

UNIVERZITET U BEOGRADU
EKONOMSKI FAKULTET

Bobana Z. Čegar

**EVALUACIJA KVALITETA KRATKOROČNOG
FINANSIJSKOG IZVEŠTAVANJA U
DRŽAVAMA JUGOISTOČNE EVROPE**

Doktorska disertacija

Beograd, 2021.

UNIVERSITY OF BELGRADE
FACULTY OF ECONOMICS

Bobana Z. Čegar

**EVALUATION OF THE QUALITY OF INTERIM
FINANCIAL REPORTING IN THE COUNTRIES
OF SOUTH-EAST EUROPE**

Doctoral Dissertation

Belgrade, 2021

MENTOR:

Prof. dr Dejan Malinić,
Univerzitet u Beogradu, Ekonomski fakultet

ČLANOVI KOMISIJE:

Prof. dr Vesna Rajić,
Univerzitet u Beogradu, Ekonomski fakultet

Dr Predrag Gajić, vanr. prof.
Univerzitet u Banjoj Luci, Ekonomski fakultet

Datum odbrane, _____

Zahvaljujem se profesorici Vesni Rajić i profesoru Predragu Gajiću na nesebičnoj podršci i pomoći tokom izrade doktorske disertacije, kao i na znanju i iskustvu koje su podelili sa mnom.

Posebnu zahvalnost dugujem mentoru, profesoru Dejanu Maliniću, koji mi je svojim savetima rešio mnoge nedoumice, svojim znanjem olakšao izradu disertacije, imao uvek strpljenja i vremena za moja pitanja i bio stalna podrška u radu.

Neizmerno se zahvaljujem mojoj porodici, mojim najbližima, na ljubavi, razumevanju, podršci i strpljenju svih ovih godina.

Ovaj rad posvećujem svom ocu, koji mi je uvek bio uzor i zvezda vodilja.

EVALUACIJA KVALITETA KRATKOROČNOG FINANSIJSKOG IZVEŠTAVANJA U DRŽAVAMA JUGOISTOČNE EVROPE

SAŽETAK

Kratkoročno finansijsko izveštavanje predstavlja izveštavanje za periode kraće od godinu dana. Iako je obavezno u gotovo svim državama sveta, naročito kada se radi o kompanijama čijim se hartijama od vrednosti trguje na organizovanom tržištu kapitala, te ima veliki značaj za investitore i druge korisnike, ono nije istraženo u dovoljnoj meri. U osnovi je dosta slično godišnjem izveštavanju, s tim da ima i svoje specifičnosti koje se pre svega odnose na veću zastupljenost procena i nerevidiranost. Upravo te specifičnosti, ali i pritisci koji se stvaraju na tržištu kapitala često dovode u pitanje kvalitet kratkoročnih finansijskih izveštaja. Iz tog razloga, predmet istraživanja u ovoj doktorskoj disertaciji je evaluacija kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja, namenjenog eksternim korisnicima, u državama Jugoistočne Evrope. Ciljevi se odnose na pravilno pozicioniranje značaja kratkoročnog finansijskog izveštavanja, utvrđivanje determinanti kvaliteta, merenje kvaliteta i analizu razlika između posmatranih država, ali i kompanija unutar iste države, te identifikovanje značaja učestalosti i redovnosti kratkoročnog finansijskog izveštavanja na efikasno funkcionisanje tržišta kapitala. Istraživanje koje je sprovedeno na uzorku od 225 kompanija, sa deset različitih tržišta kapitala u Jugoistočnoj Evropi, pokazuje da su razlike značajne i da su u jakoj vezi sa likvidnošću tržišta kapitala i stepenom integrisanosti u Evropskoj uniji. Uzroci razlika u kvalitetu su i karakteristike samih preduzeća, izloženost regulatornom riziku, a u nekim slučajevima i sektorska pripadnost, ali je jačana te veze dosta slabija. Merenje kvaliteta vršeno je primenom indeksa za merenje kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja razvijenog za potrebe ovog istraživanja, koji je dominantno konstruisan na osnovu zahteva sadržanih u MRS 34, te je primenljiv i u drugim istraživanjima, dok su za utvrđivanje postojanja, jačine i pravca veze sa drugim promenljivim korišćene metode korelacije, regresije, Hi kvadrat testa i Kruskal-Volisonog testa.

Ključne reči: kratkoročno finansijsko izveštavanje, kvalitet izveštavanja, tržište kapitala, učestalost izveštavanja, indeks kvaliteta, MRS 34, obavezno obelodanjivanje, dobrovoljno obelodanjivanje, Jugoistočna Evropa.

Naučna oblast: Ekonomske nauke

Uža naučna oblast: Računovodstvo i poslovne finansije

UDK broj: 657.375(4-12)(043.3)

EVALUATION OF THE QUALITY OF INTERIM FINANCIAL REPORTING IN THE COUNTRIES OF SOUTH-EAST EUROPE

ABSTRACT

Interim financial reporting is reporting for periods shorter than a year. Although it is mandatory in almost all countries of the world, especially when it comes to companies whose securities are traded on the organized capital market and is of great importance for investors and other users, it has not been sufficiently researched. It is basically quite like the annual reporting, but it also has its specifics, which are primarily related to the greater representation of estimates and unaudited. Precisely these specifics, but also the pressures that are created on the capital market, often call into question the quality of interim financial statements. For this reason, the subject of research, in this doctoral dissertation, is the evaluation of the interim financial reporting quality, intended for external users, in the countries of Southeast Europe. The goals are to properly position the importance of interim financial reporting, determine quality determinants, measure quality and analyze differences between observed countries, but also companies within the same country, and identify the importance of frequency and regularity of interim financial reporting on efficient functioning of capital markets. A survey of a sample of 225 companies from ten different capital markets in Southeast Europe shows that the differences are significant and strongly related to capital market liquidity and the degree of integration in the European Union. The causes of differences in quality are also the characteristics of the companies themselves, their sectoral affiliation, as well as exposure to regulatory risk, but the strength of this connection is much weaker. Quality measurement was performed using the index for measuring the quality of interim financial reporting developed for this research, which is predominantly constructed based on the requirements contained in IAS 34, but applicable in other researches, while to determine the existence, strength and direction of the relationship with other variables, there were used methods of correlation, regression, Chi-square test and Kruskal-Wallis test.

Key words: interim financial reporting, quality of reporting, capital market, frequency of reporting, quality index, IAS 34, mandatory disclosure, voluntary disclosure, Southeast Europe.

Scientific field: Economic sciences

Scientific subfield: Accounting and business finance

UDK classification: 657.375(4-12)(043.3)

PREGLED SKRAĆENICA

ACCA	engl. Association of Chartered Certified Accountants (Asocijacija sertifikovanih računovođa)
AIMR	engl. Association for Investment Management and Research (Asocijacija investicionih menadžera i istraživanja)
ASB	engl. Accounting Standards Board (Odbor za računovodstvene standarde)
ASC	engl. Accounting Standards Codification (Oznaka računovodstvenog standarda)
ASCG	engl. Accounting Standards Committee of Germany (Komitet za računovodstvene standarde Nemačke)
BDP	Bruto domaći proizvod
BiH	Bosna i Hercegovina
DRT	Direktiva o transparentnosti
FAF	engl. Financial Analyst Federation (Federacija finansijskih analitičara)
FBiH	Federacija Bosne i Hercegovine
FI	Finansijski izveštaj
FRC	engl. Financial Reporting Council (Savet za finansijsko izveštavanje)
FRS	engl. Financial Reporting Standard (Standard finansijskog izveštavanja)
EBIT	engl. Earning Before Interest and Tax (Zarada pre kamate i poreza)
EEZ	Evropska ekonomska zajednica
EVA	engl. Economic Value Added (Dodata ekonomska vrednost)
EU	Evropska unija
GAS	engl. German Accounting Standard (Nemački računovodstveni standard)
HOV	Hartije od vrednosti
HGB	nema. Handelsgesetzbuch (Zakon o trgovini)
IASB	engl. International Accounting Standards Board (Odbor za međunarodne računovodstvene standarde)
ICAEW	engl. Institute of Chartered Accountants in England and Wels (Institut sertifikovanih računovođa Engleske i Velsa)
IFAC	engl. International Federation of Accountants (Međunarodna federacija računovođa)
IMS	engl. Interim Management Statement (Kratkoročni izveštaj menadžmenta)
JIE	Jugoistočna Evropa
KFI	Kratkoročno finansijsko izveštavanje
KM	Konvertibilna marka
MRS	Međunarodni računovodstveni standard
MSFI	Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja
MVA	engl. Market Value Added (Dodata tržišna vrednost)
NACE	fran. Nomenclature statistique des activités économiques dans la Communauté européenne (Klasifikacija ekonomskih aktivnosti Evropske unije)
NYSE	engl. New York Stock Exchange (Njujorška berza)
OECD	engl. Organization for Economic Cooperation and Development (Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj)
SAD	Sjedinjene Američke Države
SEC	engl. Securities and Exchange Commission (Komisija za hartije od vrednosti)
SOx	Sarbanes-Oxely zakon
SPSS	engl. Statistical Package for Social Sciences (Statistički paket za društvene nauke)
SVA	engl. Shareholder Value Added (Dodata vrednost za akcionare)
VIF	engl. Variance Inflation Factor (Faktor rasta varijanse)
US GAAP	engl. United States General Accepted Accounting Principles (Opšteprihvaćeni računovodstveni standardi u Sjedinjenim Američkim Državama)

SADRŽAJ

UVOD.....	1
I KRATKOROČNO FINANSIJSKO IZVEŠTAVANJE USLOVLJENO POTREBAMA MENADŽMENTA.....	6
1. Kratkoročno interno finansijsko izveštavanje kao preteča eksternom kratkoročnom finansijskom izveštavanju.....	6
1.1. Razvoj kratkoročnog finansijskog izveštavanja	6
1.2. Sistematizacija kratkoročnog finansijskog izveštavanja	9
2. Zahtevi menadžmenta u pogledu predviđanja finansijskih performansi preduzeća.....	11
2.1. Predviđanje performansi u savremenim uslovima poslovanja.....	11
2.2. Budžetiranje kao instrument upravljanja performansama preduzeća.....	13
3. Doprinos kratkoročnog finansijskog izveštavanja kontroli stvaranja vrednosti.....	15
3.1. Koncepti merenja stvorene vrednosti	15
3.2. Značaj kratkoročnog finansijskog izveštavanja u kontroli stvaranja vrednosti.....	17
4. Kratkoročno finansijsko izveštavanje kao instrument prepoznavanja poslovno- finansijskih rizika.....	20
II KRATKOROČNO FINANSIJSKO IZVEŠTAVANJE USLOVLJENO ZAHTEVIMA EKSTERNIH KORISNIKA.....	25
1. Kratkoročno finansijsko izveštavanje u kontekstu profesionalne regulative	25
1.1. Globalna računovodstvena regulativa u oblasti kratkoročnog finansijskog izveštavanja	25
1.2. Regionalna regulativa u oblasti kratkoročnog finansijskog izveštavanja	29
1.3. Nacionalno zakonodavstvo u oblasti kratkoročnog finansijskog izveštavanja u državama Jugoistočne Evrope.....	32
2. Značaj kratkoročnog finansijskog izveštavanja za eksterne korisnike.....	36
2.1. Kratkoročno finansijsko izveštavanje kao instrument smanjenja informacione asimetrije.....	36
2.2. Efekat kratkoročnog finansijskog izveštavanja na troškove kapitala.....	38
2.3. Uticaj kratkoročnog finansijskog izveštavanja na stabilnost cena akcija	39
3. Rizici kratkoročnog finansijskog izveštavanja.....	42
4. Merenje kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja	44
4.1. Definisane kvaliteta finansijskog izveštavanja.....	44
4.2. Značaj kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja za tržište kapitala.....	46
4.3. Merenje kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja.....	47
4.4. Revizija kratkoročnih finansijskih izveštaja.....	51
5. Kratkoročno finansijsko izveštavanje u funkciji otkrivanja kreativne računovodstvene prakse.....	55

5.1. Evolucija koncepta i rizici kreativnog izveštavanja.....	55
5.2. Uticaj kreativnog računovodstva na tržište kapitala	58
6. Korporativno upravljanje i kvalitet kratkoročnog korporativnog izveštavanja	61
III OBRAČUNSKO-IZVEŠTAJNI PROBLEMI PRIPREMANJA	
KRA TKOROČNIH FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA	65
1. Odnos kratkoročnog prema godišnjem finansijskom izveštavanju	65
2. Primena računovodstvenih politika u kratkoročnom finansijskom izveštavanju.....	68
3. Razgraničenje vrednosti između kratkoročnih finansijskih izveštaja o stanju i uspehu	69
3.1. Primena principa priznavanja i merenja	69
3.2. Problemi razgraničenja između troškova proizvoda i troškova perioda.....	71
3.3. Problem neujednačenosti rashoda tokom izveštajne godine.....	73
3.4. Uticaj sezonskih oscilacija na kratkoročno finansijsko izveštavanje	75
3.5. Ispravke grešaka u kratkoročnim finansijskim izveštajima iz ranijih perioda	76
4. Segmentno izveštavanje u kontekstu kratkoročnog finansijskog izveštavanja.....	78
5. Specifičnosti pripremanja kratkoročnog izveštaja menadžmenta.....	81
5.1. Učestalost obelodanjivanja kratkoročnog izveštaja menadžmenta	82
5.2. Sadržaj kratkoročnog izveštaja menadžmenta.....	83
5.3. Specifičnosti kratkoročnog izveštaja menadžmenta u Jugoistočnoj Evropi	84
IV KOMPARATIVNA ANALIZA INFORMACIONOG SADRŽAJA	
KRA TKOROČNOG FINANSIJSKOG IZVEŠTAVANJA U SVETU	87
1. Globalna i regionalna dimenzija kratkoročnog finansijskog izveštavanja	87
2. Kratkoročno finansijsko izveštavanje u Sjedinjenim Američkim Državama.....	90
2.1. Okvir finansijskog izveštavanja u Sjedinjenim Američkim Državama.....	90
2.2. Istorija razvoja kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Sjedinjenim Američkim Državama.....	91
2.3. Zahtevi računovodstvenih standarda i tržišta kapitala u pogledu kratkoročnog finansijskog izveštavanja.....	92
3. Kratkoročno finansijsko izveštavanje u Velikoj Britaniji.....	99
3.1. Okvir finansijskog izveštavanja u Velikoj Britaniji.....	99
3.2. Kratkoročno finansijsko izveštavanje u kontekstu zakonske i profesionalne regulative.....	102
3.3. Moguće posledice Bregzita na kratkoročno finansijsko izveštavanje	107
4. Kratkoročno finansijsko izveštavanje u Nemačkoj.....	109
4.1. Počeci razvoja Nemačke računovodstvene prakse i okvir finansijskog izveštavanja	109
4.2. Zahtevi računovodstvenih standarda i tržišta kapitala u pogledu kratkoročnog finansijskog izveštavanja.....	112

5. Kratkoročno finansijsko izveštavanje: Jugoistočna Evropa vs razvijene države.....	115
5.1. Kratkoročno finansijsko izveštavanje: (ne)usklađenost profesionalne regulative...115	
5.2. Ocena razlika u kvalitetu kratkoročnog finansijskog izveštavanja	117
V EMPIRIJSKA ANALIZA KLJUČNIH DETERMINANTI KVALITETA	
KRATKOROČNOG FINANSIJSKOG IZVEŠTAVANJA	121
1. Pregled literature i rezultata dosadašnjih istraživanja.....	121
1.1. Studije na području kratkoročnog finansijskog izveštavanja u okruženju.....	121
1.2. Druge studije na području kratkoročnog finansijskog izveštavanja.....	123
2. Determinante kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja.....	132
3. Rezultati merenja kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja	135
4. Metodološki aspekti istraživanja.....	154
4.1. Dizajn istraživanja	154
4.2. Definisane uzoraka.....	155
4.3. Definisane istraživačkih hipoteza.....	161
5. Operacionalizacija promenljivih i metode testiranja.....	164
6. Prezentovanje i diskusija rezultata	169
6.1. Kratkoročno finansijsko izveštavanje i likvidnost tržišta kapitala.....	169
6.2. Kratkoročno finansijsko izveštavanje i karakteristike preduzeća	173
6.3. Kratkoročno finansijsko izveštavanje i status države u Evropskoj uniji	190
6.4. Kratkoročno finansijsko izveštavanje i karakteristike industrije	195
6.5. Kratkoročno finansijsko izveštavanje i regulatorni rizik.....	208
6.6. Učestalost finansijskog izveštavanja i informaciona asimetrija.....	213
7. Ograničenja i mogući pravci daljih istraživanja.....	214
ZAKLJUČAK	217
LITERATURA.....	222
Pregled tabela.....	235
Pregled slika	239
Prilozi.....	241
Biografija.....	313
Izjava o autorstvu.....	314
Izjava o istovetnosti štampane i elektronske verzije doktorskog rada.....	315
Izjava o korišćenju	316

UVOD

Računovodstvo, kao i samo finansijsko izveštavanje, kontinuirano se razvijaju i prilagođavaju promenama koje nastaju u svim sferama poslovanja. U začetima razvoja računovodstva, evidentiranje transakcija i finansijsko izveštavanje primarno su korišćeni samo za potrebe internih korisnika, u to vreme vlasnika. Međutim, nagli razvoj korporativnog poslovanja, izazvan industrijskom revolucijom, podstakao je i razvoj novih metoda i oblika finansijskog izveštavanja, te se istovremeno počeo javljati i sve veći broj lica zainteresovanih za rezultate poslovanja preduzeća, a koji nisu deo uprave ili internog kruga korisnika.

Velika ekonomska kriza i sve veći zahtevi eksternih korisnika za informacijama, pre svega od strane investitora, doveli su i do formiranja prve komisije za hartije od vrednosti, 1934. godine, koja je zahtevala od svih preduzeća čijim se hartijama od vrednosti javno trguje da dostavljaju i obelodanjuju svoje izveštaje. Kako bi njihovo razumevanje bilo olakšano, naročito kada se radi o kompanijama koje posluju na teritoriji više država, započeo je proces razvoja opšteprihvaćenih računovodstvenih standarda. Međutim, uprkos tome, brojni korporativni skandali u kojima su otkrivene i značajne prevare u finansijskom izveštavanju (Enron, WorldCom, Parmalat itd.), izazvali su sumnju u svrsishodnost finansijskih izveštaja, te se s pravom došlo i do pitanja koliko su finansijski izveštaji tačni, a samim tim i korisni. Korisnost tih informacija ogleda se kroz njihove primarne, fundamentalne kvalitativne karakteristike: relevantnost i verodostojnost, ali i unapređujuće: uporedivost, proverljivost, razumljivost i, ono što je od posebne važnosti sa aspekta kratkoročnog finansijskog izveštavanja, blagovremenost. Obelodanjivanjem neblagovremenih informacija dolazi do gubitka ili umanjenja njihove relevantnosti, bez obzira na ispunjenje drugih kvalitativnih karakteristika.

U savremenom poslovnom okruženju, koje karakterišu intenzivne promene, izazvane prvenstveno globalizacijom i tehnološkim napretkom, informacije su postale izuzetno vredan resurs, a period od godinu dana i suviše dug za čekanje informacija. Upravo taj značaj blagovremenosti i raspoloživosti informacija o finansijskom stanju i uspehu, ali i želja da se zaštite investitori, poverioci i ostali zajmodavci, naveo je mnoge države da svojim nacionalnim zakonskim propisima definišu obavezu učestalijeg izveštavanja, kako bi korisnici finansijskih izveštaja blagovremeno imali na raspolaganju materijalno značajne informacije za donošenje poslovnih odluka.

Značaj kratkoročnog finansijskog izveštavanja (izveštavanja za periode kraće od godinu dana) prepoznat je i kroz međunarodnu profesionalnu regulativu, odnosno međunarodne računovodstvene standarde, direktive Evropske unije, kao i nacionalne računovodstvene standarde brojnih država. Međutim, kratkoročno finansijsko izveštavanje otvorilo je i brojna obračunsko-izveštajna pitanja, kako pri internoj, tako i eksternoj upotrebi, a nezaobilazno je i pitanje kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja, naročito kada se radi o izveštavanju namenjenom eksternim korisnicima.

Dok je analiza godišnjih finansijskih izveštaja, već duži niz godina, tema naučnih istraživanja po raznim osnovama, kratkoročnim finansijskim izveštavanjem se do sada uglavnom separato raspravljalo i to u uslovima visoko razvijenih tržišta. Posmatran je, pre svega, uticaj na volatilnost cena akcija, zatim troškove kapitala, informacionu asimetriju i likvidnost tržišta. Međutim, osim navedenog, kratkoročno finansijsko izveštavanje je korisno i za interne korisnike, u pogledu podrške predviđanju budućih performansi preduzeća, kontrole stvaranja vrednosti i procene rizika. Važno je sagledati i brojna druga pitanja koja se neminovno pojavljuju kod eksternog kratkoročnog finansijskog izveštavanja, poput odnosa sa godišnjim izveštavanjem, računovodstvenih politika, sadržaja informacija, revizije kratkoročnih finansijskih izveštaja itd. Verovatno i najvažnije,

neophodno je sagledati kvalitet eksternog kratkoročnog finansijskog izveštavanja, naročito imajući u vidu činjenicu da takvi izveštaji uglavnom nisu predmet eksterne revizije.

Predmet istraživanja u ovoj doktorskoj disertaciji biće evaluacija kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja, namenjenog eksternim korisnicima, u državama Jugoistočne Evrope. U fokusu istraživanja je utvrđivanje determinanti kvaliteta, te njihovo prisustvo, tj. stepen ispunjenosti u analiziranim državama. Za kvalitet finansijskog izveštavanja ne postoji jedna, univerzalna definicija i način merenja. Autori su u dosadašnjim radovima, a koji se pretežno odnose na godišnje finansijsko izveštavanje, za merenje kvaliteta uglavnom koristili brojne kvantitativne pokazatelje (racija) koji se mogu izračunati na osnovu informacija iz finansijskih izveštaja ili su samostalno razvijali indekse za merenje kvaliteta u skladu sa ciljevima njihovog istraživanja.

U ovoj disertaciji pristup merenju kvaliteta biće nešto drugačiji od dosadašnjih, s obzirom da se radi o kratkoročnom finansijskom izveštavanju koje ima određene specifičnosti, a koje nisu svojstvene godišnjem izveštavanju. Polazna osnova biće najbolje prakse, odnosno zahtevi sadržani u profesionalnoj regulativi i standardima (pre svega u međunarodnom računovodstvenom standardu 34). Zatim, ti zahtevi biće grupisani i sa kvalitativne osnove prevedeni na kvantitativne pokazatelje, kako bi merenje kvaliteta bilo izvodljivo. Merenje kvaliteta biće vršeno indeksom kvaliteta, koji će biti razvijen u disertaciji i izveden iz dva podindeksa: obaveznog izveštavanja i dodatnog, dobrovoljnog izveštavanja. Kvalitet obaveznog izveštavanja biće meren na osnovu stepena ispunjenosti zahteva iz regulative, a kvalitet dobrovoljnog izveštavanja na osnovu obima, značaja i pouzdanosti informacija koje izveštajni entiteti obelodanjuju, a za koje nije propisana obaveza. S obzirom na to da kratkoročno finansijsko izveštavanje predstavlja važan segment za efikasno funkcionisanje tržišta kapitala, budući da može dovesti i do smanjenja informacione asimetrije i troškova kapitala, te uticati na stvaranje povoljnijeg ambijenta za investicione aktivnosti, odgovarajućom empirijskom analizom biće obuhvaćena preduzeća čijim se hartijama od vrednosti trguje na berzi.

Treba konstatovati da sama problematika kratkoročnog finansijskog izveštavanja nije dovoljno istražena, naročito sa empirijskog stanovišta. Imajući na umu dinamiku promena i sve veće zahteve eksternih korisnika finansijskih izveštaja u pogledu kvaliteta i učestalosti informacija, brojne države su svojim nacionalnim zakonodavstvom uvele obavezno kratkoročno finansijsko izveštavanje. U Jugoistočnoj Evropi takvih radova gotovo da i nema, te se stoga odabir jedinica posmatranja može smatrati opravdanim, a navedena činjenica temu istraživanja čini izazovnijom, ali istovremeno i značajnijom u oblasti istraživanja. Budući da će u radu da budu prikazane i karakteristike kratkoročnog finansijskog izveštavanja u razvijenim zapadnim državama (Sjedinjene Američke Države - SAD, Nemačka i Velika Britanija), biće interesantno sagledati sličnosti i razlike u odnosu na Jugoistočnu Evropu koja se smatra manje razvijenom.

Utvrđivanjem i empirijskom ocenom determinanti kvaliteta pruža se jasan uvid u razlike u kvalitetu kratkoročnog finansijskog izveštavanja u okruženju, ali i moguće pravce unapređenja kvaliteta, što može da dovede i do većeg poverenja korisnika kratkoročnih finansijskih izveštaja, pre svega investitora, a što potencijalno dovodi i do jačanja i razvoja samog finansijskog tržišta i tržišta kapitala. Samim tim, ovo istraživanje može da bude i od izuzetnog praktičnog značaja. Imajući u vidu predmet istraživanja, kao i prethodno navedeno, može se navesti nekoliko ciljeva istraživanja.

Prvi cilj je pravilno pozicioniranje značaja kratkoročnog finansijskog izveštavanja. Ovaj cilj ima opšti, više teorijski karakter i usmeren je kako na pozicioniranje u ukupnom sistemu, zvaničnog, eksternim korisnicima namenjenog finansijskog izveštavanja, tako i u kontekstu kratkoročnog upravljačko-računovodstvenog izveštavanja namenjenog primarno menadžmentu preduzeća. Finansijsko izveštavanje za eksterne korisnike za vremenske periode kraće od jedne godine,

nametnuto dominantno zahtevima tržišta kapitala, istovremeno nameće potrebu identifikovanja mogućnosti ublažavanja informacione asimetrije između menadžmenta i investitora, ali i istraživanje specifičnih obračunsko-izveštajnih problema uslovljenih kompleksnijim razgraničenjima elemenata stanja i uspeha.

Drugi cilj usmeren je na procenu kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja, prema odabranim determinantama kvaliteta. To podrazumeva istraživanje stepena usklađenosti kratkoročnog finansijskog izveštavanja sa relevantnim međunarodnim standardima. Realizacija ovog cilja zahteva analizu mogućnosti merenja kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja i to ne samo onog obavezujućeg, već i dodatnog, dobrovoljnog obelodanjivanja, što treba da rezultira odgovarajućim indeksom ili skorom kvaliteta.

Treći cilj predstavlja utvrđivanje stepena ujednačenosti ili razlika u kvalitetu kratkoročnog finansijskog izveštavanja. Stepenu razlika u kvalitetu biće meren na osnovu utvrđenog indeksa, kako unutar posmatranih država na mikro nivou, tako i između njih, na makro nivou. Analizom kvaliteta na mikro nivou treba da bude istraženo da li postoje neke zajedničke karakteristike za preduzeća koja ostvaruju viši skor kvaliteta u odnosu na preduzeća čiji je kvalitet finansijskog izveštavanja, za periode kraće od godine, na nižem nivou. Komparativnom analizom utvrđenog kvaliteta na makro nivou biće ispitana povezanost karakteristika tržišta sa usklađenošću kratkoročnog finansijskog izveštavanja sa zahtevima relevantnih međunarodnih standarda.

Četvrti cilj odnosi se na identifikovanje značaja učestalosti i redovnosti kratkoročnog finansijskog izveštavanja na efikasno funkcionisanje tržišta kapitala u Jugoistočnoj Evropi, odnosno na smanjenje informacione asimetrije pružajući investitorima jednak pristup informacijama.

Na osnovu predmeta i ciljeva istraživanja formulisano je šest hipoteza. One se odnose na preduzeća iz Jugoistočne Evrope čijim se hartijama od vrednosti trguje na berzanskom tržištu, a biće testirane na osnovu kratkoročnog finansijskog izveštavanja namenjenog eksternim korisnicima onih preduzeća koja budu činila uzorak za istraživanje.

Hipoteza 1: Kvalitet obaveznog i dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja pozitivno je korelisan sa likvidnošću tržišta kapitala.

Hipoteza 2: Karakteristike preduzeća utiču na kvalitet obaveznog i dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja.

Hipoteza 3: Skor kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja u vezi je sa statusom članstva države u Evropskoj uniji.

Hipoteza 4: Varijacije u kvalitetu kratkoročnog finansijskog izveštavanja unutar država povezane su sa karakteristikama industrije.

Hipoteza 5: Kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja, iz perspektive usklađenosti sa zahtevima profesionalne regulative, zavisi od stepena izloženosti regulatornom riziku.

Hipoteza 6: Učestalost i redovnost objavljivanja kratkoročnih finansijskih izveštaja utiču na smanjenje informacione asimetrije.

Testiranje hipoteza biće vršeno na uzorku od 225 kompanija, sa deset različitih tržišta kapitala Jugoistočne Evrope. S obzirom da je merenje kvaliteta izuzetno zahtevno i podrazumeva dosta vremena pri analizi finansijskih izveštaja (uključujući i napomene uz finansijske izveštaje) svake pojedinačne kompanije iz uzorka, pri čemu su finansijski izveštaji dostupni na različitim jezicima, te uz pretpostavku da se kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja ne menja značajno u toku kraćeg vremenskog perioda, osim u slučajevima da dođe do značajne promene u regulativi, za analizu će biti korišćeni podaci preseka. U cilju donošenja odluka o odbacivanju ili ne odbacivanju

postavljenih hipoteza biće korišćen veći broj naučno-istraživačkih metoda, karakterističnih za odabranu oblast istraživanja.

Kabinetsko istraživanje biće sprovedeno u odnosu na dostupnu, relevantnu literaturu, kao i analizu kratkoročnih finansijskih izveštaja i drugih podataka dostupnih na internet stranicama berzi, komisija za hartije od vrednosti i iz drugih izvora, a u cilju formiranja teorijske osnove za proveru validnosti postavljenih hipoteza. Metoda deskripcije biće primenjena u početnim fazama istraživanja, kod analize značaja kratkoročnog finansijskog izveštavanja za interne i eksterne korisnike, ali i pri analizi obračunsko-izveštajnih problema koji se javljaju kod finansijskog izveštavanja za periode kraće od godinu dana. Metode analize i sinteze biće korišćene pri procesu formiranja indeksa kvaliteta, ali i merenju njegove vrednosti. Takođe, ove metode svoju primenu će imati i pri merenju likvidnosti, ali i informacione asimetrije, kao i za potrebe utvrđivanja uticaja karakteristika preduzeća na nivo kvaliteta kratkoročnih finansijskih izveštaja. Metoda komparacije biće upotrebljena za poređenje pravnih aspekata u oblasti kratkoročnog finansijskog izveštavanja, kao i skora kvaliteta između analiziranih država Jugoistočne Evrope, ali i cele regije sa praksom kratkoročnog izveštavanja u Sjedinjenim Američkim Državama i razvijenim državama Evrope: Nemačkom i Velikom Britanijom. Metoda komparacije neophodna je i pri analizi kvaliteta unutar posmatranih država, kako bi se doneli zaključci o postojanju veze između nivoa kvaliteta i karakteristika samih preduzeća (zaduženosti, profitabilnosti, veličine i sl.). Metoda studije slučaja, budući da se radi o dubinskoj analizi kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja na području Jugoistočne Evrope, biće takođe zastupljena.

Osim analize kvaliteta za regiju, kvalitet kratkoročnih finansijskih izveštaja biće analiziran i za svaku državu pojedinačno. Geografsko područje analize karakteriše niži stepen razvijenosti tržišta kapitala, ali i ekonomije uopšte. Statistička analiza će obuhvatiti deskriptivnu statistiku, korelacionu analizu, Kruskal–Volisov test (Kruskal–Wallis), Hi kvadrat test, kao i regresionu analizu. Deskriptivna statistika biće korišćena pri opisivanju podataka preseka i za sagledavanje prilika i kvaliteta finansijskog izveštavanja na tržištima kapitala u Jugoistočnoj Evropi. Ona će omogućiti opisivanje i predstavljanje postojećih trendova i prakse kratkoročnog finansijskog izveštavanja. Regresiona analiza, korelaciona analiza i Hi kvadrat test, biće upotrebljeni za ispitivanje postojanja, jačine i pravca veza između kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja i likvidnosti posmatranog tržišta, karakteristika preduzeća, statusa članstva u EU i nivoa informacione asimetrije. Kruskal–Volisov test biće korišćen pri izvođenju zaključaka o postojanju statistički značajnih razlika u nivou usklađenosti obelodanjivanja u posmatranim državama u odnosu na karakteristike industrija.

Strukturu disertacije, pored uvodnog dela, zaključka i priloga, čini još pet celina. U prvom delu biće analizirano kratkoročno finansijsko izveštavanje koje je uslovljeno potrebama menadžmenta preduzeća, pri čemu u fokusu nisu primarno potrebe menadžmenta u pogledu kratkoročnog finansijskog izveštavanja opšte namene koje je namenjeno dominantno eksternim korisnicima. Naravno, i takve informacije su korisne za menadžere. Međutim, namera je da se istakne i važnost internog kratkoročnog izveštavanja koje se odnosi na kraće vremenske intervale u skladu sa potrebama menadžera preduzeća, u svrhe kvalitetnijeg predviđanja performansi preduzeća, kontrole ostvarenja i prepoznavanja poslovno-finansijskih rizika.

U kontekstu predmeta istraživanja, koji se odnosi na eksterno kratkoročno finansijsko izveštavanje, osvrst na interno kratkoročno finansijsko izveštavanje i informacione potrebe menadžmenta ima smisla zbog činjenice da interno izveštavanje predstavlja u neku ruku uzor za kreiranje eksternih kratkoročnih finansijskih izveštaja. Činjenica da se interni izveštaji kreiraju za potrebe menadžera eliminiše ili značajno smanjuje interese za kreativnim izveštavanjem, te logično da bi eksterni korisnici želeli na isti način da imaju uvid u dešavanja u preduzeću. Prepoznavanje informacionih potreba menadžera u kratkoročnom finansijskom izveštavanju opšte namene, samo potvrđuje da se njihovi informacioni ciljevi ne razlikuju u zavisnosti da li su kratkoročni izveštaji usmereni internim

ili eksternim korisnicima. Razlikuje se samo mogućnost tih izveštaja da izađu u susret iskazanim informacionim interesima.

U fokusu drugog poglavlja doktorske disertacije je kratkoročno finansijsko izveštavanje uslovljeno zahtevima tržišta kapitala. Na početku ovog poglavlja biće prikazan pregled regulative iz oblasti kratkoročnog finansijskog izveštavanja. Nakon toga biće razmotren značaj kratkoročnog finansijskog izveštavanja sa aspekta uticaja na troškove kapitala, stabilnost cena akcija, informacionu asimetriju, ali i menadžersku miopiju. Važan segment drugog poglavlja je i definisanje i prikazivanje različitih načina merenja kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja, ali i važnost kratkoročnog finansijskog izveštavanja u procesu otkrivanja i predupređenja kreativne računovodstvene prakse, kao i uticaj kvaliteta korporativnog upravljanja na kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja.

Treće poglavlje doktorske disertacije posvećeno je obračunsko-izveštajnim problemima pripremanja kratkoročnih finansijskih izveštaja, koji mogu da imaju značajan uticaj na sadržaj i način prezentovanja informacija, a pod tim se podrazumeva odnos prema godišnjim finansijskim izveštajima, pitanje računovodstvenih politika koje treba da budu korišćene pri kratkoročnom finansijskom izveštavanju, razgraničenje vrednosti između kratkoročnih finansijskih izveštaja o stanju i uspehu, kako postupati u slučaju izraženih sezonskih oscilacija, neujednačenih troškova tokom godine, grešaka napravljenih u prethodnim periodima i sl. Na kraju ovog poglavlja, biće sagledane i specifičnosti pripremanja kratkoročnih izveštaja menadžmenta (engl. Interim Management Statements, IMS).

U četvrtom poglavlju biće analiziran informacioni sadržaj kratkoročnih finansijskih izveštaja u svetu. Cilj ovog poglavlja je stvaranje komparativne analize između posmatranih država Jugoistočne Evrope, s jedne strane i Sjedinjenih Američkih Država i razvijenih evropskih država, kao što su Nemačka i Velika Britanija, s druge strane.

Peto poglavlje posvećeno je empirijskoj analizi kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Jugoistočnoj Evropi. Na samom početku biće prikazani rezultati dosadašnjih istraživanja iz ove oblasti. Nakon toga sledi utvrđivanje determinanti kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja, kao i formulacija istraživačkih pitanja i formulisanje hipoteza. U petom poglavlju nalaziće se i rezultati merenja kvaliteta na osnovu prethodno formulisanih parametara i indeksa kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja, te rezultati testiranja postavljenih hipoteza.

I KRATKOROČNO FINANSIJSKO IZVEŠTAVANJE USLOVLJENO POTREBAMA MENADŽMENTA

Iako je u dosadašnjim istraživanjima, u oblasti kratkoročnog finansijskog izveštavanja, u fokusu bio značaj takvog izveštavanja za eksterne korisnike, neophodno je već na samom početku naglasiti njihovu ulogu i upotrebnu vrednost u informisanju internih korisnika. Izveštaji kreirani za upravu izveštajnih entiteta za periode kraće od godinu dana, zapravo su nastali i razvijali se i pre eksternog kratkoročnog izveštavanja i njihova uloga danas, u informisanju internih korisnika, je višestruka, a u prvom poglavlju fokus će da bude na nekim od najznačajnijih segmenata kratkoročnog finansijskog izveštavanja namenjenog internim korisnicima.

1. Kratkoročno interno finansijsko izveštavanje kao preteča eksternom kratkoročnom finansijskom izveštavanju

Kratkoročno finansijsko izveštavanje, odnosno izveštavanje za periode kraće od jedne godine, namenjeno eksternim korisnicima najdužu tradiciju ima u Sjedinjenim Američkim Državama (SAD), gde se Njujorška berza (engl. New York Stock Exchange, NYSE) još početkom XX veka zalagala za uvođenje obaveznog kvartalnog izveštavanja. Međutim, kratkoročno finansijsko izveštavanje namenjeno internim korisnicima može da se smatra pretečom razvoja eksternog kratkoročnog izveštavanja. Naime, i bez obaveze sastavljanja i prezentovanja kratkoročnih finansijskih izveštaja, vlasnici trgovačkih radnji su za svoje potrebe pravili zapise i računali rezultate poslovanja za određene vremenske periode unutar jedne godine. U početku su to bili primarni zapisi koje su vlasnici, podstaknuti potrebama uspešnijeg poslovanja, kontinuirano proširivali i unapređivali da bi danas imali razvijen sistem upravljačkog računovodstva koji, između ostalog, predstavlja podršku strateškom planiranju, pomaže u postavljanju realnih ciljeva i podstiče efikasno upravljanje resursima, a kratkoročno izveštavanje ima značajnu ulogu u efikasnijem sprovođenju navedenih funkcija.

1.1. Razvoj kratkoročnog finansijskog izveštavanja

Finansijsko izveštavanje je nastalo i razvijalo se prateći razvoj privrednih aktivnosti, a smisao postojanja i prezentovanja finansijskih izveštaja proizilazili su iz informacionih potreba zainteresovanih strana. Te strane, zainteresovane za rezultate poslovanja, u početku su bili samo vlasnici, nosioci različitih oblika privrednih aktivnosti. Drugim rečima, prve evidencije vođene su za interne potrebe kako bi se stekao uvid u uspešnost poslovanja, ali uporedo s tim razvijali su se i prvi oblici kontrole tih primitivnih zapisa, pre svega zbog utvrđivanja obaveza prema državi.

Počeci razvoja računovodstva i zapisivanja rezultata rada vezuju se još za doba antičke Mesopotamije gde su pronađeni prvi računovodstveni zapisi još od pre 7.000 godina (Friedlob & Plewa, 1996, str. 1), a u vezi su sa zabeleškama o rastu zasada i stada. Međutim, kako su korisnici računovodstvenih informacija postajali sve zahtevniji u pogledu vrste neophodnih informacija, tako je i računovodstvo moralo da se razvija kako bi odgovorilo na te zahteve. Pretpostavke za razvoj nešto modernijeg oblika evidentiranja transakcija i finansijskog izveštavanja vezuju se za Italiju i 1494. godinu kada je nastalo dvojno knjigovodstvo, a njegovim kreatorom smatra se Italijan Luka Pačoli (Luca Paciolo).¹ Dvojno

¹ Prva knjiga u kojoj se opisuje dvojno knjigovodstvo napisana je 1458. godine, ali je odštampana znatno kasnije, a njen autor bio je Dubrovčanin Benko Kotrulić. Luka Pačoli autor je prve štampane knjige koja je imala deo koji se odnosi na knjigovodstvo i dvojno evidentiranje transakcija. Knjiga je odštampana 1494. godine pod nazivom "Summa et Arithmetica, Geometria, Proportioni et Proportionalita".

evidentiranje promena u poslovanju dalo je računovodstvu obeležja pravog sistema, dovoljno moćnog da odgovori potrebama zainteresovanih strana.

Ipak, kasniji nagli razvoj korporativnog poslovanja i razvoja tržišta kapitala izazvani industrijskom revolucijom, podstakli su i razvoj novih metoda i oblika finansijskog izveštavanja. Razdvajanje upravljačke od vlasničke funkcije u preduzeću i sve izražajnije disperzija vlasništva proširili su značaj finansijskog izveštavanja i povećali potrebu za polaganjem računa o performansama preduzeća. Osim toga, velike kompanije sa viškom sredstava počele su da investiraju u druge kompanije kojima je novac bio potreban. Da bi bili sigurni u isplativost svoje investicije, investitori su zahtevali uvid u finansijsku situaciju preduzeća u koja ulažu. Tako se značajno proširio krug lica zainteresovanih za rezultate poslovanja preduzeća, a koji nisu deo uprave i internog kruga korisnika. Međutim, takav rast i razvoj upotrebe računovodstvenih informacija nije pratila i adekvatna regulisanost objave finansijskih informacija namenjenih eksternim korisnicima, što je između ostalog, dovelo i do kraha Njujorške berze 1929. godine i krize u ekonomiji.

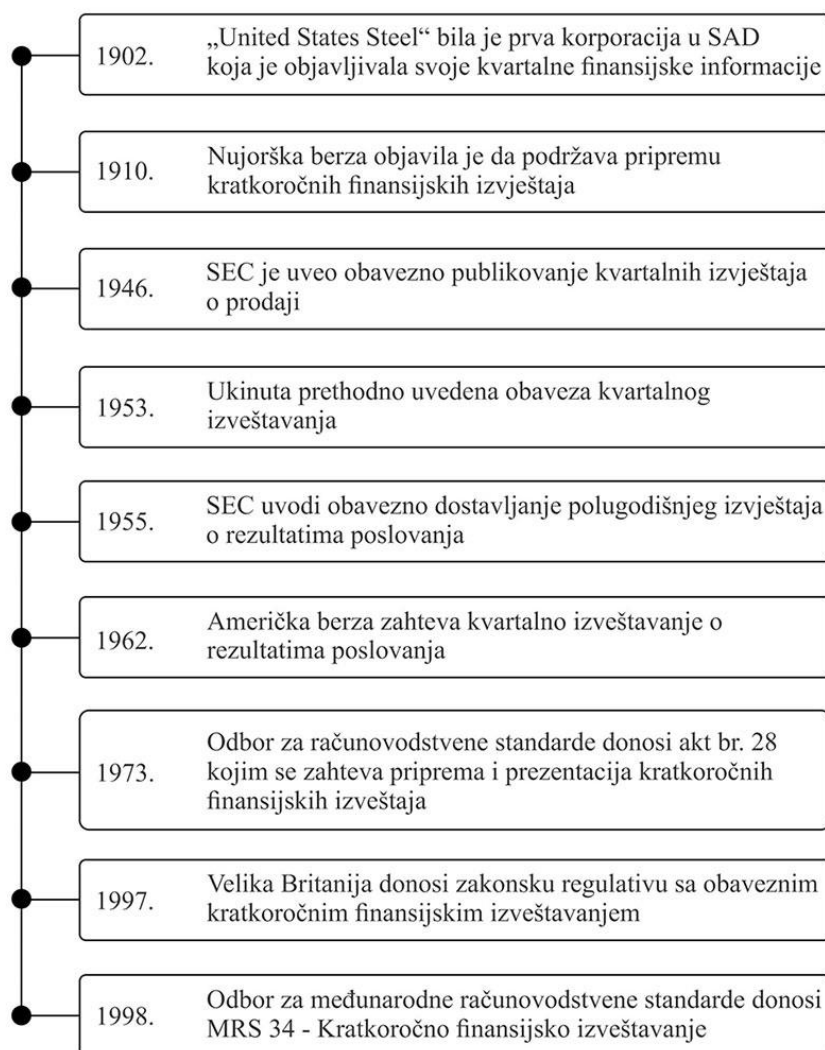
Velika ekonomska kriza i sve veći zahtevi eksternih korisnika za pouzdanim informacijama doveli su do formiranja prve komisije za hartije od vrednosti, 1934. godine, koja je zahtevala od svih preduzeća čijim se hartijama od vrednosti javno trguje da dostavljaju svoje finansijske izveštaje. Kako bi njihovo razumevanje bilo olakšano, započeo je i proces razvoja opšteprihvaćenih računovodstvenih standarda. Međutim, brojni korporativni skandali u kojima su otkrivene i značajne prevare u finansijskom izveštavanju (Enron, WorldCom, Parmalat itd.), izazvali su sumnju u kvalitet finansijskih izveštaja. Uprkos tome, sistem finansijskog izveštavanja i dalje predstavlja jedini, potpuni kvantitativni, sistem koji obuhvata sve poslovne transakcije koje se dešavaju u vezi sa poslovanjem preduzeća i bazičan izvor informacija za akcionare, kreditore, poslovne saradnike i sve druge zainteresovane korisnike.

Složenost poslovanja i promenljivo poslovno okruženje doveli su do toga da je period od godinu dana previše dug da bi zainteresovane strane bile bez informacija o poslovanju preduzeća. Ta potreba za informacijama u međuperiodima prvo se javila kod internih korisnika, odnosno vlasnika koje je interesovala uspešnost poslovanja, dinamika ostvarenja poslovnih ciljeva i usklađenost sa očekivanim godišnjim rezultatima. Osim toga, njihove informacione potrebe prevazilazile su informacije koje bi dobijali u godišnjim izveštajima, te ih je sa razvojem poslovanja interesovalo i ostvarenje po pojedinačnim profitnim centrima, proizvodima ili mestima prodaje.

Pojedine kompanije koje su uspešno poslovale počele su dobrovoljno da objavljuju svoje izveštaje za međuperiode u toku jedne godine, kako bi i eksternim korisnicima prikazali da aktivnosti koje se preduzimaju idu u skladu sa planom i prema pozitivnim rezultatima. Međutim, kao i u slučaju razvoja obaveznih godišnjih izveštaja i eksterno kratkoročno izveštavanje dobilo je na većem značaju razvojem tržišta kapitala i težnjom postojećih i potencijalnih investitora da se približe internim korisnicima i smanje informacioni jaz koji postoji između njih. Učestalije izveštavanje tokom godine, korisnicima finansijskih izveštaja pruža ažurnije informacije na osnovu kojih vrše procenu performansi, ali i reviziju svojih očekivanja u pogledu budućih rezultata. Uz to, napredne informacione tehnologije i razvoj u oblasti kontinuirane revizije, ostavljaju utisak da bi revidirani ili bar delimično revidirani izveštaji mogli da budu objavljivani čak i u mesečnim intervalima (Helms, 1998).

Najdužu istoriju kratkoročnog finansijskog izveštavanja namenjenog eksternim korisnicima imaju danas veoma razvijene države. Početkom XX veka Njujorška berza se zalagala za pripremu kratkoročnih finansijskih izveštaja, da bi nekoliko decenija kasnije, tačnije 1946. godine američka Komisija za hartije od vrednosti (engl. Securities and Exchange Commission, SEC) prepoznala potrebu i potencijalne koristi od učestalijeg izveštavanja. Od te godine, pa sve do 1953. godine,

listirane kompanije u Americi bile su dužne da dostavljaju svoje kvartalne izveštaje o prodaji. Zatim je takva praksa ukinuta, ali je sam prekid trajao svega dve godine, nakon čega je uvedeno obavezno polugodišnje izveštavanje, te propisan i sam obrazac na kojem su kompanije trebale da dostavljaju svoje podatke – tzv. obrazac 9K (Taylor, 1965, str. 90). Nekoliko godina kasnije, Američka berza uvodi opet zahtev za kvartalnim izveštavanjem kroz obavezno dostavljanje kvartalnog izveštaja o rezultatu poslovanja – bilansu uspeha. Ubrzo zatim, Odbor za računovodstvene standarde izdaje akt kojim se uvodi kvartalno finansijsko izveštavanje. Neki od značajnijih događaja u istoriji razvoja kratkoročnog finansijskog izveštavanja prikazani su na Slici br. 1.



Slika 1. Istorija razvoja obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja

Izvor: Prilagođeno na osnovu Mensah & Werner (2007) i Grigoras-Ichim (2016)

Razvoj kvartalnog izveštavanja u SAD pratile su i druge države, sa više ili manje zaostatka. Prema istraživanju koje su uradili Mensah i Werner (2007, str. 74), u korak sa SAD išla je Kanada koja je zahtev za kvartalnim izveštavanjem donela već 1971. godine. U Australiji, obavezno polugodišnje izveštavanje uvedeno je takođe 70-ih godina XX veka, ali je sastavljanje seta polugodišnjih izvještaja uvedeno u Australijske računovodstvene standarde tek 1994. godine. Od evropskih država, među prvim polugodišnje izveštavanje je zahtevala Londonska berza, ali, slično kao i u Australiji, Velika Britanija je formalno usvojila kratkoročno finansijsko izveštavanje preko Odbora za računovodstvene

standarde tek 1997. godine. Primena međunarodnog računovodstvenog standarda 34, koji se odnosi na kratkoročno finansijsko izveštavanje, počela je 1999. godine i od tada se zastupljenost kratkoročnog izveštavanja u svetu konstantno širi.

Koliko je kratkoročno finansijsko izveštavanje dobilo na značaju tokom vremena govori i podatak da je u istraživanju koje je 1990. godine radio Odbor za računovodstvene standarde Organizacije za ekonomsku saradnju i razvoj (engl. Organization for Economic Cooperation and Development, OECD) kratkoročno izveštavanje bilo zastupljeno u svih 34 države koje su bile obuhvaćene istraživanjem, a od toga u 35% slučajeva (12 država) ovo izveštavanje je bilo na kvartalnom nivou, a u ostalih 65% (22 države) na polugodišnjem nivou. Danas je kratkoročno finansijsko izveštavanje naročito prisutno kod kompanija čijim se hartijama od vrednosti trguje na organizovanom tržištu kapitala pri čemu je polugodišnje izveštavanje za takve kompanije obavezno u svim evropskim državama, a značajan broj tih država je svojom nacionalnom regulativom definisao i obavezno kvartalno izveštavanje.

Posmatrajući okruženje, odnosno države Jugoistočne Evrope, pored obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja za listirane kompanije, u svim državama se primenjuju i međunarodni računovodstveni standardi, pa tako i MRS 34, uprkos tome što su u pojedinim državama razvijeni i nacionalni računovodstveni standardi. S obzirom da je šest država iz ove regije nastalo raspadom Jugoslavije, njihova istorija u pogledu razvoja kratkoročnog finansijskog izveštavanja se ne razlikuje značajno, ali su moguće značajne razlike u pogledu kvaliteta takvih izveštaja.

1.2. Sistematizacija kratkoročnog finansijskog izveštavanja

Kratkoročno finansijsko izveštavanje podrazumeva prezentovanje finansijskih informacija, kvantitativnih i/ili kvalitativnih, obaveznih i/ili dobrovoljnih, formalnih i/ili neformalnih za periode kraće od jedne godine. Može se definisati i kao finansijsko izveštavanje između dva godišnja izveštavanja (Porwal, 2001). Glavna prednost kratkoročnih finansijskih izveštaja u odnosu na godišnje ogleda se u blagovremenosti koja omogućava korisnicima informacija da pravovremeno procene ispravnost svojih odluka i preduzmu korektivne akcije, ukoliko su neophodne, ali i da procene buduće performanse preduzeća, pravce razvoja preduzeća, uticaj sezonskih aktivnosti, utvrde smerove i promene u trendovima zarade i likvidnosti, procene performanse menadžmenta, da podrže izradu godišnjih izveštaja i da se na osnovu njih oceni usklađenost sa ciljevima. U poređenju sa godišnjim izveštavanjem razlikuje se u minimalno dva osnova: kratkoročni finansijski izveštaji uglavnom nisu revidirani i sadrže više procena (Fu, Kraft, & Zhang, 2012, str. 134).

U zavisnosti od toga za čije namene se pripremaju kratkoročni finansijski izveštaji treba razlikovati interno i eksterno kratkoročno finansijsko izveštavanje. Za interne korisnike kratkoročni finansijski izveštaji se pripremaju u skladu sa njihovim zahtevima, u formi prilagođenoj potrebama korisnika i obično su učestaliji u odnosu na kratkoročno finansijsko izveštavanje namenjeno eksternim korisnicima, te često sadrže i podatke koji nisu obuhvaćeni eksternim izveštajima. Sadrže veći nivo detalja, po potrebi za različite vrste segmenata poslovanja, ali obuhvataju pored finansijskih i nefinansijske pokazatelje, kao i neke finansijske koji po definicijama ne ispunjavaju uslove da budu priznati u standardnim finansijskim izveštajima opšte namene, poput oportunitetnih troškova. S druge strane, kod eksternog kratkoročnog finansijskog izveštavanja postoje definisana pravila i forme izveštavanja, te dosta sužen prostor fleksibilnosti. Iako se delimično informacione potrebe menadžera mogu zadovoljiti i kroz eksterno kratkoročno finansijsko izveštavanje, ono je prvenstveno namenjeno eksternim korisnicima, pre svega investitorima, ali i drugim poveriocima. Neke od najznačajnijih razlika između eksternog i internog kratkoročnog finansijskog izveštavanja navedene su u Tabeli br. 1.

Tabela 1. Razlike eksternog i internog kratkoročnog finansijskog izveštavanja

Eksterno KFI	Interno KFI
Regulisano zakonom i profesionalnim standardima	Nije zakonski obavezno, već uslovljeno potrebama menadžmenta
Postoje zvanične forme izveštavanja	Obrasci izveštavanja nisu propisani
Namenjeno eksternim korisnicima, pre svega investitorima	Namenjeno menadžerima na svim nivoima upravljačke strukture
Izveštavanje na polugodišnjem, eventualno kvartalnom nivou	Izveštavanje na mesečnom, često i sedmičnom, pa i dnevnom nivou
Izveštavanje o događajima koji su se desili; ex-post	Uključuje i ex-post izveštavanje, ali je usmereno i na budućnost
Akcent na proverljivim, tačnim i pouzdanim informacijama	Akcent na pravovremenim i relevantnim informacijama
Izveštavanje o finansijskim informacijama	Obuhvata finansijske i nefinansijske informacije

Izvor: Ilustracija autora

U pogledu pripreme, kratkoročni finansijski izveštaji mogu da budu posmatrani na dva načina. Prvi način se zasniva na tzv. integrisanom modelu po kojem se kratkoročno izveštavanje posmatra kao segment, sastavni deo godišnjeg izveštavanja. Posmatrani na takav način, kratkoročni finansijski izveštaji javljaju se u funkciji predviđanja godišnjih rezultata. Drugi način, odnosno pristup je diskrecioni, pri čemu se svaki međuperiod u godini posmatra kao zasebna celina, a u slučaju nedovršenih transakcija i potreba za procenama postupa se kao i u slučaju godišnjeg izveštavanja. U tom slučaju, za svaki od posmatranih perioda utvrđuje se rezultat i ishod poslovanja nezavisno od ostalih međuperioda u toku godine.

Važno pitanje u pogledu kratkoročnog finansijskog izveštavanja je i stepen učestalosti izveštavanja. Za interne potrebe, kako je i navedeno u prethodnoj tabeli, intervali se mogu kretati od dnevnog, sedmičnog, mesečnog, pa sve do polugodišnjeg izveštavanja. Kada se radi o eksternom kratkoročnom finansijskom izveštavanju, razvoj informacione tehnologije omogućava i mesečno izveštavanje, ali je upitno da li je eksternim korisnicima potreban toliki stepen učestalosti i kolika je pouzdanost finansijskih informacija u tako kratkom periodu, budući da bi bile nepotpune ili sadržavale veliki broj procena. Dodatno, pitanje je i mogućnosti računovodstvene službe da odgovori tim zahtevima, s obzirom da bi priprema izveštaja za prethodni mesec neminovno dovela do kašnjenja u evidentiranju promena u tekućem mesecu, naročito imajući u vidu da su zahtevi koju se postavljaju pred službu računovodstva sve veći i izazovniji u pogledu veština i znanja, a menadžeri nisu skloni proširenju ljudskih kapaciteta u onim službama koje „ne stvaraju vrednost“. Imajući to na umu, dilema ostaje na izboru između kvartalnog i polugodišnjeg izveštavanja.

U državama Evropske unije eksterno kratkoročno finansijsko izveštavanje obavezno je na polugodišnjem nivou, a članice mogu svojim nacionalnih zakonodavstvom da propišu i učestalije izveštavanje, dok je u Sjedinjenim Američkim Državama obavezno kvartalno izveštavanje. Mensah i Werner (2007, p. 76) navode da je kvartalno izveštavanje u odnosu na polugodišnje nepouzdanije pri proceni godišnjih rezultata pre svega zbog sezonskih faktora koje eksterni korisnici ne mogu baš uvek prepoznati i desezonirati pri analizi izveštaja, kao i da kvartalno izveštavanje dovodi do učestalijih problema u vezi sa alokacijom troškova. Međutim, isti autori navode i da je kvartalno

izveštavanje u odnosu na polugodišnje više blagovremeno, a da se problemi u alokaciji mogu prevazići primenom integrisanog pristupa izveštavanja.

2. Zahtevi menadžmenta u pogledu predviđanja finansijskih performansi preduzeća

Kvalitetno upravljanje u globalnom i dinamičnom okruženju podrazumeva determinisanje adekvatnog sistema merenja i predviđanja finansijskih performansi preduzeća. Upravljanje performansama je vitalna upravljačko-kontrolna aktivnost nužna za identifikovanje stvarnog ekonomskog, odnosno finansijskog potencijala preduzeća. Adekvatnim upravljanjem performansama mogu se identifikovati ključni tržišni i strukturni faktori uspeha. Imajući to u vidu, menadžeri su vremenom postajali sve zahtevniji u pogledu dizajna, merenja i predviđanja budućih rezultata i njihove usklađenosti sa ciljevima i strategijom, ali i u pogledu zahteva usmerenih prema računovodstvenom informacionom sistemu.

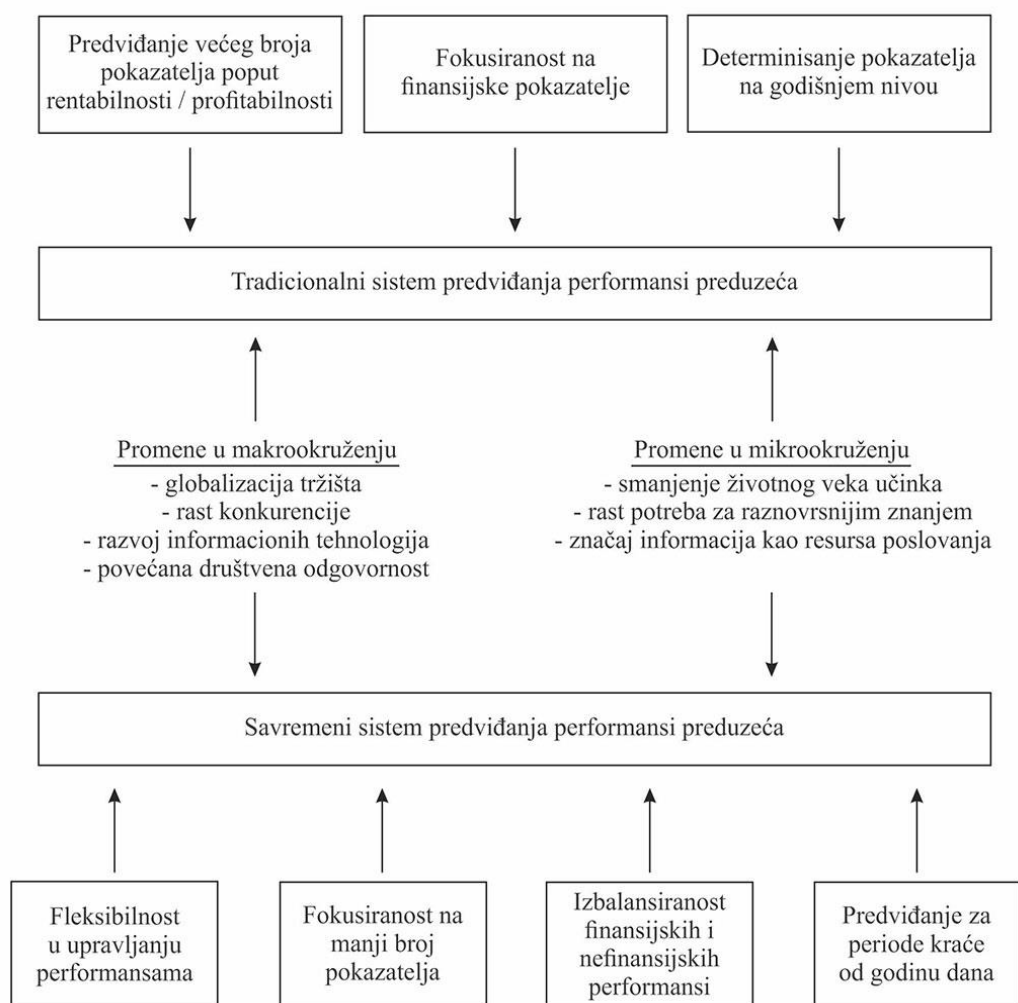
2.1. Predviđanje performansi u savremenim uslovima poslovanja

Stabilni uslovi poslovanja, koje karakteriše odsustvo brzih promena i manji konkurentski pritisci, pogodovali su lakšem predviđanju performansi preduzeća. Predviđanje performansi vršeno je kroz redovno godišnje planiranje, odnosno bilo je zasnovano na tradicionalnoj dimenziji računovodstvenih merila koja osnovu imaju u ustaljenim godišnjim finansijskim izveštajima. Pokazatelji performansi mogu da budu mnogobrojni i da variraju u zavisnosti od svrhe i cilja za koje se koriste. Uobičajeni su pokazatelji profitabilnosti, efikasnosti, likvidnosti, dugoročne sigurnosti, rasta, prinosa na akcije, prelomne tačke, marže sigurnosti i sl.

Međutim, promene koje su se dešavale poslednjih decenija značajno su izmenile praksu poslovanja, pa time i upravljanje performansama preduzeća. Okruženje u kojem posluju preduzeća postajalo je sve više kompleksno, dinamično, heterogeno i nepredvidivo. Globalizacija je uticala na rast konkurencije, došlo je do izuzetnog napretka u razvoju informacionih tehnologija i načinu poslovanja, a rast mogućnosti koje su promene nosile sa sobom pratio je i povećani rizik od neblagovremenog prilagođavanja i neuspeha. Osim promena u makrookruženju, značajne su bile i promene koje su se dešavale u mikrookruženju, poput promene filozofije tržišnog pristupa, smanjenja životnog veka učinka, rasta potrebe za raznovrsnijim i obimnijim znanjem i veštinama, te vrednosti koju informacije imaju za menadžment preduzeća (Gajić, 2017). Te promene primorale su menadžere da brzo reaguju, prepoznaju šanse i izbegnu pretnje i to pre konkurencije. Brzo reagovanje na novonastale uslove nije samo bio preduslov stvaranja konkurentskih prednosti, nego i pretpostavka opstanka na tržištu. Istovremeno, pritisci na menadžere u pogledu dostizanja željenih performansi postajali su sve već i. Zahtevan je i veći stepen fleksibilnosti u upravljanju preduzećem i ne samo unapređenje upravljanja performansama, nego i primenu nekih potpuno novih pristupa.

Prihvatajući promene koje su bile neizbežne, sve više se kao imperativ isticalo redefinisavanje tradicionalnih sistema merenja i predviđanja performansi. Naime, tradicionalno merenje performansi u osnovi je imalo finansijske mere ostvarenja, na osnovu finansijskih podataka vršeno je predviđanje većeg broja pokazatelja (pre svega u vezi sa profitabilnošću i efikasnošću), pretežno je usmereno na srednje i top menadžere, a u svrhe odlučivanja i monitoringa. U savremenim uslovima, značaj tradicionalne finansijske dimenzije ostaje dominantan, ali ne i jedino relevantan. Upravljanje performansama pored nezaobilaznih kvantitativnih merila treba da sadrži i kvalitativne pokazatelje. Osim toga, osnovni zahtev pri primeni novih metoda upravljanja performansama je fleksibilnost i izbalansiranost kvantitativnih i kvalitativnih merila, s ciljem adekvatnijeg i bržeg odgovora i prilagođavanja dinamičnom tržišnom okruženju (Kojić, Dajić, & Vučković, 2017, str. 3). Treba

dodati i da savremena merila performansi karakteriše i fokusiranost na budući period, veća povezanost sa strategijom preduzeća, fokusiranost na manji, ali ključni broj pokazatelja, kao i učestalije, dugoročno praćenje. Savremeni sistem merenja performansi u obzir uzima i strategiju preduzeća, odnosi se na sve zaposlene, a njegova svrha nije samo monitoring nego i unapređenje svih segmenata poslovanja. Najznačajnije karakteristike, ali i razlike između tradicionalnog i savremenog pristupa predviđanju performansi preduzeća prikazan je na Slici br. 2.



Slika 2. Odnos tradicionalnog i savremenog sistema predviđanja performansi preduzeća

Izvor: Ilustracija autora

Sistem fleksibilnog predviđanja performansi lakše se ostvaruje uz podršku informacionih tehnologija i korisničkih baza podataka koje su raspoložive u gotovo svakom momentu. Stoga, zahtevi menadžmenta u pogledu predviđanja finansijskih performansi preduzeća ogledaju se i u učestalijem izveštavanju u odnosu na tradicionalno godišnje izveštavanje, kao i na rukovođenju kratkoročnim prognozama tekućeg i narednog perioda, a ne vrednostima iz prošlogodišnjih izveštaja. Kratkoročno finansijsko izveštavanje može da služi menadžerima i kao sistem ranog upozorenja, odnosno kao signal postojećih i potencijalnih opasnosti pre nastanka takvih okolnosti. Nesporno je da su informacije postale resurs koji kontinuirano i rapidno dobija na vrednosti i danas predstavljaju značajan izvor konkurentske prednosti. S obzirom na to, zadatak kratkoročnog finansijskog

izveštavanja je da donosiocima odluka pruži neophodne informacije u pogledu predviđanja finansijskih performansi. Samo kontinuirano i blagovremeno praćene promena u poslovanju i/ili okruženju omogućava proaktivno delovanje na događaje koji slede i precizne procene njihovih efekata.

2.2. Budžetiranje kao instrument upravljanja performansama preduzeća

Usled otežanog predviđanja u nestabilnom okruženju zahtevi menadžera postali su izazovniji za računovodstveni informacioni sistem. Pri tome, budžetiranje je i dalje ostalo kao neizostavan instrument efikasnog upravljanja performansama koji povezuje strategiju sa konkretnim aktivnostima koje treba realizovati u funkciji ostvarenja postavljenih ciljeva. U procesu upravljanja performansama budžetiranje se može posmatrati kao proces prevođenja ciljeva, strategija i nefinansijskih planova u formalno kvantitativne projekcije pojedinačnih aktivnosti u okvirima poslovnih funkcija i njihovo konačno obelodanjivanje u formi projektovanih osnovnih finansijskih izveštaja (Malinić, 2011, p. 56).

U uslovima kada se očekivani nivo aktivnosti može predvideti, priprema statičkih budžeta predstavlja koristan upravljački instrument. Međutim, usled brzih promena u okruženju, u praksi to nije čest slučaj i dešavaju se značajna odstupanja od prvobitno planiranih veličina. To je neminovno dovelo i do potrebe za izmenom određenih procesa na kojima je budžetiranje ranije bilo zasnovano. Odsustvo fleksibilnosti i blagovremenih informacija statičke budžete čini neadekvatnim i u pitanje dovodi vrednost budžeta kao instrumenta za upravljanje performansama, praćenje dinamike ostvarenja ciljeva i podsticanje zaposlenih u pravcu dostizanja željenih performansi. U takvim okolnostima, a sa ciljem efikasnijeg upravljanja, modifikacije u pripremi budžeta postaju neizbežne, te se fokus sve više usmerava na fleksibilno budžetiranje, kontinuirano budžetiranje i budžetiranje zasnovano na aktivnostima.

Za razliku od statičkog budžeta, koji je usmeren samo na jedan nivo aktivnosti, fleksibilni budžet nije time ograničen, nego je usmeren na različite nivoe aktivnosti unutar određenog raspona. Samim tim, stvarni rezultati ne moraju da se stavljaju u odnos samo sa inicijalno planiranim, za prvobitno definisani obim aktivnosti, nego poređenja mogu da se rade za različite nivoe aktivnosti, a menadžeri lakše stižu uvid u to koliki bi iznos troškova trebao da bude za konkretan nivo aktivnosti (Garison & Noreen, 1994, str. 480). Osnovna prednost takvog pristupa budžetiranju ogleda se u mogućnosti blagovremenog i relativno jednostavnog prilagođavanja projekcijama sadržanim u budžetu promenama koje nastaju u toku poslovanja. Na taj način stvara se i bolja osnova za kontrolu u poređenju sa statičkim budžetom.

Kontinuirano budžetiranje (engl. Rolling Budgeting) doprinosi pouzdanijem i preciznijem planiranju i kontroli, s obzirom da je uvek zasnovano na poslednjim informacijama i na kraćim periodima. Ovakav pristup budžetiranju ogleda se u tome da se budžet kontinuirano priprema, odnosno ažurira, za određeni period. Na primer, ukoliko se radi o godišnjem budžetu, kontinuirano budžetiranje bi podrazumevalo da se nakon isteka nekog kraćeg perioda, meseca ili kvartala, postojeći budžet produžava za isti taj period, tako da u svakom momentu postoji dvanestomesečni plan, bez obzira o kojem momentu u toku godine se radi.

U konkurentskim uslovima poslovanja, profitabilnijem poslovanju može da doprinese i budžetiranje zasnovano na aktivnostima (engl. Activities Based Budget, ABB). Kod ovog pristupa polazi se od plana prodaje u definisanom periodu, te se na osnovu toga određuje zahtevani obim proizvodnje. Na taj način omogućava se menadžmentu da efikasnije upravlja resursima, postižući dobar odnos između zahtevanih i raspoloživih resursa. Primenom budžetiranja zasnovanog na aktivnostima bolje se identifikuju potrebni resursi, prepoznaju se manjkavosti u budžetiranju, efikasnije se povezuju

troškovi proizvoda sa performansama, veće je učešće zaposlenih u pripremi budžeta, lakše se uočava veza između troškova i odgovornosti zaposlenih i omogućavaju kvalitetnije povratne informacije (Innes, 2004, str. 222).

Bez obzira o kojem pristupu budžetiranja se radilo, važno je obratiti pažnju na participativno budžetiranje koje može da imati višestruke, pozitivne efekte na kvalitet predviđanja finansijskih performansi. Ono omogućava da se kroz procene učinaka pojedinih područja odgovornosti efikasnije i preciznije predvide performanse preduzeća kao celine. Osim toga, participativno budžetiranje podrazumeva i involviranost menadžera i izvršioca na nižim nivoima u proces planiranja. Na taj način unapređuje se i komunikacija između menadžera različitih nivoa, ali povećava i motivisanost svakog od njih na dostizanju željenih performansi u čijem planiranju su svi učestvovali.

Iako su i predviđanje performansi i budžetiranje procesi koji su okrenuti budućem periodu i činjenica je da zavise od percepcije budućih događaja, osnovu svakog planiranja i predviđanja nesporno i dalje čine istorijske informacije, koje se, kada je reč o finansijskim performansama, nalaze u okviru računovodstvenog informacionog sistema. Računovodstvo menadžerima pruža neophodne informacije u vezi sa rezultatima prethodnih aktivnosti, trendovima, pojedinim pokazateljima poput zaliha, zaduženosti i sl. ali i korisnim pokazateljima koji su namenjeni obično samo internim korisnicima. Radi se o pokazateljima čija je funkcija da olakšaju menadžerima poslovno planiranje, kontrolu i odlučivanje. To podrazumeva informacije o iskorišćenosti kapaciteta, alokaciji troškova, profitabilnosti pojedinačnih proizvoda, segmenata, kupaca, tržišta. Korisni su i podaci o potrebnom nivou zaliha, koeficijentima obrta, prelomnim tačkama, planiranom kontribucionom dobitku itd. Računovodstvena podrška veliki značaj za budžetiranje ima još u fazi pripreme preliminarnih budžeta, odnosno prilikom poređena ostvarenja u odnosu na plan u ranijim periodima.

Međutim, ne treba zanemariti činjenicu da promene u pristupima budžetiranju svakako dovode i do promena u pogledu informacionih potreba menadžera i zahteva koji se postavljaju pred službu računovodstva. Implementacija efikasnog budžetiranja zasnovanog na aktivnostima, kontinuiranog i fleksibilnog budžetiranja zahteva i više napora, bolja softverska rešenja, ali pre svega, bolju informacionu podršku. Nijedan od ovih pristupa budžetiranju ne bi bio svrsishodan i ne bi imao veliku upotrebnu vrednost ukoliko informacije iz računovodstvenog informacionog sistema ne bi bile blagovremeno na raspolaganju, a kontinuirano budžetiranje zapravo ne bi bio ni moguće bez informacija koje se odnose na kraće vremenske periode. Sve to enormno je povećalo značaj kratkoročnog finansijskog izveštavanja u procesu budžetiranja i predviđanja performansi preduzeća.

Za pouzdano predviđanje finansijskih performansi preduzeća u dugom roku i realizaciju postavljene strategije, te ostvarenje zadatih ciljeva, menadžerima su potrebne i informacije za međuperiode u toku godine, najčešće mesečne i kvartalne. Upotrebom kratkoročnih finansijskih informacija i učestalijim izveštavanjem stvara se bolja osnova za predviđanje, kroz bolji uvid u iskorišćenost kapaciteta, uticaj sezonskih fluktuacija i zadovoljstvo interesa kupaca, što godišnji izveštaji ne mogu obezbediti. Osim toga, kratkoročni finansijski izveštaji menadžerima su neophodni i kako bi blagovremeno preduzeli korektivne akcije u pravcu realizacije postavljenih ciljeva. Ukoliko na vreme primete da rezultati poslovanja nisu u skladu sa očekivanjima, nakon nekoliko meseci ili prvog, eventualno drugog kvartala, još uvek ima vremena da kroz, na primer, agresivnu reklamnu kampanju, upravljanje troškovima, korekcijom marže ili na druge načine utiču na ostvarenje željenih rezultata. Primena tih novih, korektivnih aktivnosti uticaće na promene u proizvodnji, troškovima, iskorišćenosti kapaciteta i sl. te samim tim i na smanjenje odstupanja izvršenja u odnosu na plan. Na taj način izveštavanje za periode kraće od godinu dana postaje neminovno i doprinosi jačanju veze između budžetiranja i upravljanja performansama.

3. Doprinis kratkoročnog finansijskog izveštavanja kontroli stvaranja vrednosti

Kontrola stvaranja vrednosti danas predstavlja jednu od važnijih upravljačkih funkcija s obzirom da savremeni uslovi poslovanja zahtevaju od menadžmenta da kontinuirano polaže račune stejkholderima za kreiranu vrednost. Nezaobilaznu ulogu u tom procesu ima informacioni sistem koji treba da bude organizovan tako da menadžerima bude uvek blagovremena i pouzdana podrška.

3.1. Koncepti merenja stvorene vrednosti

U tradicionalnom pristupu merenja vrednosti uspešnosti poslovanja često se ističe da je osnovni cilj ostvarivanje dobitka. Ukoliko se u razmatranje uzmu preduzeća koja su osnovana kao profitna i s ciljem kontinuiranog poslovanja onda je neminovno da stvaranje profita bude jedan od ciljeva preduzeća. Međutim, promene koje su se u prošlosti dešavale na tržištu kontinuirano su podizale lestvicu za merenje i razlikovanje uspešnih od neuspešnih kompanija na viši nivo.

U drugoj polovini XX veka uz razvoj globalizacije i liberalizacije tržišta došlo je i do snažnog razvoja tržišta kapitala. Na tržištu se pojavljivao sve veći broj institucionalnih i individualnih investitora koji su ulagali svoj kapital u kompanije za koje su verovali da će im omogućiti zadovoljavajući prinos na uloženu imovinu uz istovremeno prihvatanje rizika da prinosa možda neće ni biti. Činjenica da su pri svakoj investiciji preuzimali i rizik, ali i da su uz ekspanziju tržišta kapitala i razvoj informacionih tehnologija mogli da biraju gde će uložiti svoj novac dovela je do toga da se vlasnici kompanija ne zadovoljavaju samo ostvarenim dobitkom. Ono što oni žele je dobitak koji obezbeđuje pokriće svih troškova kapitala uključujući i oportunitetne troškove nastale zbog činjenice da su svoju imovinu mogli investirati i drugačije. Prema tome, kao i kada se radi o merenju performansi, treba napraviti razliku između tzv. tradicionalnog i savremenog pristupa kontroli stvaranja vrednosti.

Tradicionalni pristup merenja vrednosti bazira se na korišćenju računovodstvenih pokazatelja, odnosno računanju dobitka kao razlike stvarno nastalih prihoda i rashoda ili računanju određenih racia uspešnosti poslovanja koji se baziraju na računovodstvenim informacijama poput prinosa na uloženu imovinu, kapital i sl. Računovodstvenim informacijama mogu da se pridruže i neki tržišni pokazatelji, te uspešnost poslovanja može da bude merena i preko pokazatelja zarade po akciji, P/E racia (odnos tržišne cene i zarade po akciji), racia plaćanja dividendi itd.

Međutim, ono što savremeni pristup zahteva je uzimanje u obzir ukupnih troškova kapitala, što uključuje i oportunitetne troškove vlasničkog kapitala i troškove pozajmljenog kapitala, te se kao glavni cilj preduzeća ne može smatrati samo ostvarenje dobitka, nego kreiranje dodate vrednosti. S obzirom da vlasnici snose i najveći rizik, nije dovoljno da preduzeće samo pozitivno posluje, već je neophodno da taj dobitak bude dovoljan da pokrije stvarne troškove vlasničkog kapitala. Uzimajući u obzir uslove poslovanja, kreiranje vrednosti za vlasnike postaje nova korporativna paradigma u savremenim uslovima poslovanja (Sharma & Kumar, 2010, str. 200). Najčešći pokazatelji uspešnosti, odnosno stvaranja dodate vrednosti su: dodata ekonomska vrednost (engl. Economic Value Added, EVA), dodata tržišna vrednost (engl. Market Value Added, MVA), višak vrednosti (engl. Excess Value, EV), prilagođena dodata ekonomska vrednost (engl. Readjusted Economic Value Added, REVA), dodata vrednost za akcionare (engl. Shareholder Value Added, SVA) i rezidualni dobitak (engl. Residual Income, RI).

Dodata ekonomska vrednost (EVA) je koncept merenja uspešnosti poslovanja preduzeća ili nekog njegovog dela koji datira sa početka XX veka. Smatra se da je 1920-ih godina ovaj koncept primenjivao General Motors, ali je pravu ekspanziju doživeo pred kraj XX veka kada je konsultantska kuća Stern Stivart (engl. Stern Stewart) počela da koristi ovaj koncept zamenjujući do tada veoma

aktuelne, tradicionalne pristupe. Nastao je kao kritika na Dupontov pokazatelj prinosa na investicije (engl. Return on Investment, ROI) i prihvaćen je kao pokazatelj stvarnog ekonomskog profita baziranog na rezidualnom dobitku (Nielsen & Roslender, 2015, str. 19). Osnovna karakteristika ovog koncepta je da neto dobitak nekog perioda bude opterećen i ukupnim troškovima kapitala, odnosno da se u obzir uzmu i oportunitetni troškovi sopstvenog kapitala koji nisu vidljivi iz finansijskih izveštaja budući da ne ispunjavaju uslove da budu priznati kao trošak perioda s obzirom da se radi o troškovima koji, u računovodstvenom smislu, nisu stvarno nastali, te nije ispunjeno ni načelo nastanka poslovnog događaja. Do dodate ekonomske vrednosti matematički može da se dođe na sledeći način (Horngren, Sundern, Burgstahler, & Schatzberg, 2014):

$$\text{Dodata ekonomska vrednost (EVA)} = \frac{\text{Prilagođeni neto dobitak (dobitak nakon oporezivanja)}}{\text{Prosečan ponderisani trošak kapitala}} \times \text{Prilagođeni prosečni investirani kapital}$$

Dodata ekonomska vrednost je koncept koji danas ima veliku primenu, naročito u razvijenim državama. Menadžeri ovaj pristup učestalo koriste u procesu odlučivanja s obzirom na to da se putem računanja dodate ekonomske vrednosti pokazuje gde i koliko kompanija kreira bogatstva za vlasnike. Ukoliko je stopa prinosa na investirani kapital jednaka ceni kapitala, EVA će da ima vrednost jednaku nuli. Ukoliko je dobijena vrednost EVA veća od nule onda preduzeće povećava vrednost za akcionare. Važi i obrnuto. Ipak, trebati oprezan pri računanju ovog pokazatelja zbog prilagođavanja u postupku računanja koja su često neminovna. Konsultantska kuća koja je i tvorac ovog koncepta, u obliku koji se danas koristi, identifikovala je 164 prilagođavanja koja je moguće napraviti, ali se u praksi najčešće koristi pet do petnaest korekcija, pri čemu uvek treba imati na umu analizu troškova i koristi, odnosno značaj samog prilagođavanja na vrednost EVA i uticaja na ponašanje menadžera.

Dodata tržišna vrednost (MVA) je eksterno merilo performansi i predstavlja razliku između tržišne vrednosti investiranog kapitala i knjigovodstvene vrednosti investiranog kapitala. Drugim rečima, pokazuje koliko je uvećana tržišna vrednost u posmatranom trenutku. U momentu osnivanja vrednost MVA je jednaka nuli, dok pozitivna razlika između posmatranih varijabli označava rast vrednosti preduzeća, a negativna suprotno. Matematički, MVA se računa na sledeći način:

$$\text{Dodatna tržišna vrednost (MVA)} = \text{Tržišna vrednost investiranog kapitala} - \text{Knjigovodstvena vrednost investiranog kapitala}$$

Tržišna vrednost investiranog kapitala ili tržišna vrednost preduzeća, kako se često naziva, sadrži tržišnu vrednost kapitala i tržišnu vrednost dugoročnih i kratkoročnih dugova. S druge strane, knjigovodstvena vrednost investiranog kapitala, sadržinski, prema elementima koje uključuje, odgovara tržišnoj vrednosti investiranog kapitala. Drugim rečima, razlike između ovih elemenata nisu posledica različitih elemenata koji su u njih uključeni, već su posledica različitog vrednovanja. Prvi element formule je vrednovan po tržišnim, a drugi po knjigovodstvenim vrednostima. Takođe, činjenica je da su neretko tržišne vrednosti dugova jednake njihovim knjigovodstvenim vrednostima, što u takvim okolnostima faktički svodi prethodnu formulu na tržišne i knjigovodstvene vrednosti kapitala.

Dodata vrednost za akcionare (SVA) predstavlja relativno nov koncept merenja vrednosti, a razvio ga je ekonomista Alfred Rapaport (Alfred Rappaport) 1986. godine. Sam koncept u osnovi polazi od vrednosti za akcionare, odnosno vrednosti koja se dobije kada se vrednost kompanije umanji za vrednost duga. Pri tome, vrednost kompanije obuhvata sadašnjju vrednost očekivanog novčanog toka

u planskom periodu uvećanu za rezidualnu vrednost poslovanja koje može da se pripíše periodu izvan onog koji je obuhvaćen prognozom, ali tome treba dodati i vrednost utrživih hartija od vrednosti pri čemu se kao diskontna stopa koristi prosečna cena kapitala (WACC). Dalje, da bi se izračunala dodata ekonomska vrednost za akcionare neophodno je izračunati kumulativnu sadašnju vrednost novčanih tokova i promene u sadašnjoj vrednosti rezidualne vrednosti na kraju perioda u odnosu na početak (Rappaport, 1986, str. 68).

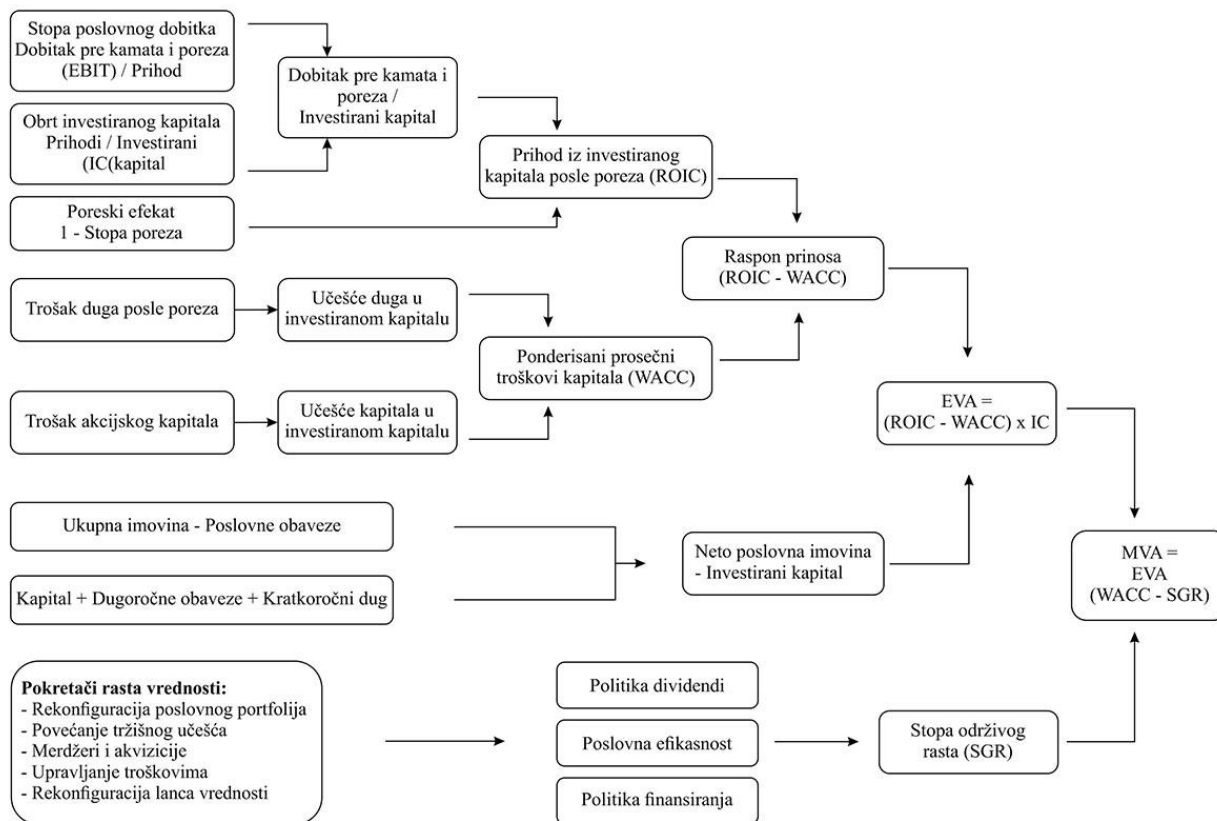
U suštini, ova vrednost označava promenu u vrednosti za akcionare, odnosno razliku između vrednosti koju su akcionari imali na kraju jednog perioda u odnosu na početak tog perioda. Ukoliko je ta razlika pozitivna, odnosno ukoliko je dodata vrednost za akcionare veća od nule, to znači da preduzeće kreira vrednost akcionarima kroz porast prihoda, dividendu ili rast cena akcija. U suprotnom, vrednost manja od nule označava situaciju u kojoj preduzeće smanjuje vrednost koju su akcionari imali na početku perioda.

Osim toga, ono što Rapaport posebno naglašava je tzv. mreža vrednosti za akcionare, koja pokazuje jasnu povezanost menadžerskih odluka i njihov uticaj na korporativni cilj, u ovom slučaju stvaranje dodate vrednosti za akcionare (Rappaport, 1986, str. 106). Naime, menadžeri putem svojih poslovnih, finansijskih i investicionih odluka utiču na godišnje stope rasta, profitnu maržu, porez na dobitak, ulaganja u stalnu i obrtnu imovinu, ali i na cenu kapitala, što predstavlja faktore vrednosti. Faktori vrednosti služe kao osnova za definisanje komponenti za merenje vrednosti, tačnije novčanog toka, diskontne stope i duga. Na osnovu tih elemenata utvrđuje se dodata vrednost za akcionare i visina prinosa na njihova ulaganja, u vidu dividende ili kapitalnog dobitka.

3.2. Značaj kratkoročnog finansijskog izveštavanja u kontroli stvaranja vrednosti

Za adekvatno upravljanje procesom kreiranja vrednosti neophodna je kvalitetna informaciona podrška. Iako su savremene mere pokazatelja vrednosti za akcionare razvijane zbog nedostataka tradicionalnih pokazatelja baziranih samo na računovodstvenim pokazateljima one se ipak ne mogu primenjivati ukoliko ne postoje računovodstveni podaci i podrška računovodstvenog informacionog sistema. Dekomponovanjem savremenih merila može da se primeti da je za njihovo izračunavanje neophodno koristiti podatke koje se nalaze u računovodstvenom sistemu i do kojih se direktno ili indirektno može doći uvidom u finansijske izveštaje preduzeća, ali osim toga ovakvo dekomponovanje ima značaj, pre svega, zbog činjenice da ono omogućava da se sagledaju i analiziraju pokretači vrednosti i to oni na koje menadžment može neposredno da deluje i utiče u pravcu stvaranja dodate vrednosti.

Na Slici br. 3. prikazan je postepeni proces izračunavanja dodate ekonomske vrednosti i dodate tržišne vrednosti iz kojeg se jasno uočava da je za merenje ovih pokazatelja, a time i njihovo praćenje i kontrolu, neophodno raspolagati informacijama o prihodima, rashodima, dobitku (EBIT i neto dobitku), imovini, obavezama po vrstama i kapitalu, a sve to su neizostavne stavke finansijskog izveštavanja. Ukoliko se primeni logika Rapaportove mreže kreiranja vrednosti za akcionare, može se primetiti da su sve te veličine ujedno i veličine na koje menadžment svojim odlukama ima uticaja. Na primer, odluka o visini kapitala ili o odnosu sopstvenih i pozajmljenih izvora finansiranja ili odluka o ročnosti finansijskih instrumenata imaće uticaja na dodatnu ekonomsku vrednost putem vrednosti investiranog kapitala. Takođe, odlukama o proizvodnom miksu, cenovnoj politici ili promotivnim aktivnostima menadžment može da utiče i na prihode i na stopu poslovnog dobitka, što dalje putem finansijskog rezultata i prihoda iz investiranog kapitala može da utiče i na dodatnu ekonomsku i dodatnu tržišnu vrednosti.



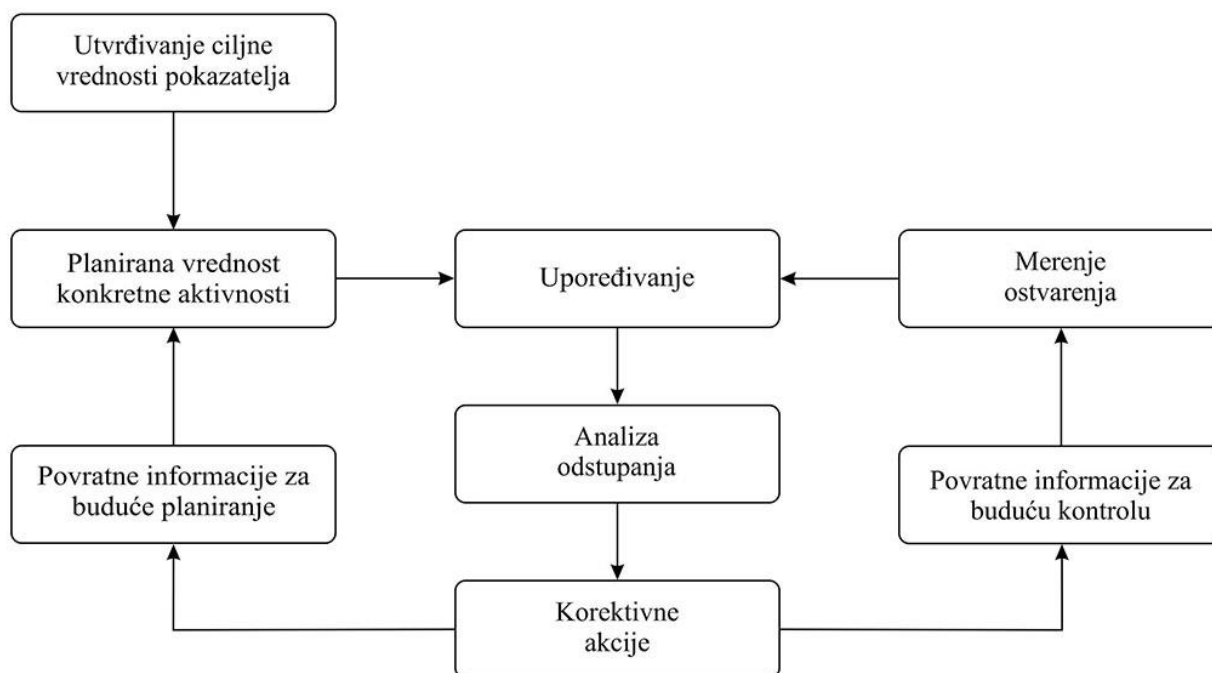
Slika 3. Dekomponovani postupak računanja EVA i MVA

Izvor: Malinić (2016)

Imajući u vidu to da svojim odlukama, a u skladu sa okolnostima u kojima se nalazi, može da utiče bar na neke segmente, odnosno pokretače rasta vrednosti, za menadžment preduzeća je od nemerive važnosti da se praćenje ovih pokazatelja vrši kroz kraće vremenske intervale, kako bi blagovremeno uočili tendenciju njihovog kretanja te preduzeli, po potrebi, korektivne aktivnosti. Uticajem na kretanje indikatora stvaranja vrednosti, menadžment utiče i na kretanje cena akcija i stvaranje vrednosti za akcionare. Osim toga, svojim postupcima menadžment šalje i signale investitorima, na osnovu kojih i oni mogu da procenjuju da li da prodaju svoje učešće u vlasništvu, da zadrže postojeće ili da dodatno investiraju. Što ti signali pre stignu do investitora, to će njihova šteta biti manja ili korist veća u zavisnosti od toga u kojem pravcu se promene odvijaju, ali i u zavisnosti od toga koliko su investitori sofisticirani da te signale pravovremeno prepoznaju. Imajući to na umu, kratkoročno izveštavanje u procesu kontrole stvaranja vrednosti predstavlja moćan alat putem kojih menadžeri mogu da imaju značajan uticaj na performanse i preduzeća i vrednost akcionara.

Ipak, da bi kontrola stvaranja vrednosti dala svoj puni potencijal, i onda kada se radi u uslovima učestalijeg izveštavanja, ona mora da bude usko u vezi sa planiranjem. Te dve povezane upravljačke aktivnosti daju najveći doprinositi efikasnosti upravljačkog procesa ukoliko se implementiraju zajedno. Odvojene, jedna bez druge, ove aktivnosti gube svoju svrsishodnost. S jedne strane, planiranje bez kontrole podrazumeva definisanje ciljeva i strategija, ali bez povratnih informacija o tome koliko je plan bio realističan i u kojoj meri je realizovan. Takođe, odsustvo kontrole u toku procesa realizacije planova onemogućava preduzimanje korektivnih mera koje bi doprinele ostvarenju plana. S druge strane, kontrola podrazumeva poređenje ostvarenih rezultata sa ostvarenjima iz prethodnog perioda, liderima u grani, neposrednim konkurentima i prosečnim veličinama za datu granu. Međutim, kontrolom kao upravljačkim instrumentom najčešće se smatra

poređenje sa planiranim veličinama što u slučaju nepostojanja plana gubi svaki smisao. Prema tome, povezanost planiranja i kontrole omogućava bolje postavljanje ciljeva, merenje ostvarenja, komparaciju ostvarenih rezultata sa definisanim ciljevima, utvrđivanje iznosa odstupanja, utvrđivanje uzročnika takvih odstupanja, kao i preduzimanje korektivnih aktivnosti (Atkinson, Banker, Kaplan, & Zoung, 1995, str. 450). Ova veza ilustrativno je prikazana na Slici br. 4.



Slika 4. Povezanost planiranja i kontrole

Izvor: Malinić, Milićević & Stevanović (2018, str. 514)

Ukoliko se dodata vrednost za akcionare ili neki drugi pokazatelj stvorene vrednosti definiše kao cilj, te se odredi njegova planska, ciljna vrednost, učestalijim upoređivanjem kretanja ostvarenja u odnosu na plan stvaraju se pretpostavke pravovremenog preduzimanja korektivnih aktivnosti, te efikasnijeg celokupnog procesa upravljanja i ostvarenja definisanih ciljeva. Naime, učestalije merenje ostvarenja i njihovo poređenje, za šta je neophodno i učestalije izveštavanje, omogućava donosiocima odluka da:

- *Pravovremeno identifikuju segmente u kojim ostvarenja nisu u skladu sa planom.* S obzirom da kratkoročno finansijsko izveštavanje zahteva prezentovanje podataka po segmentima, menadžeri kroz proces kontrole stvaranja vrednosti mogu da uoče na kojim proizvodima, uslugama ili geografskim područjima dobitak nije dovoljan da stvori dodatnu vrednost vlasnicima.
- *Na vreme identifikuju pojedinačne komponente zbog kojih ostvarenje dodate vrednosti može da bude ugroženo.* Nakon utvrđivanja da ostvarene vrednosti odstupaju od planiranih, menadžeri kroz bilansne pokazatelje mogu da definišu da li je glavni uzrok problema nedovoljna realizacija na strani prihoda ili su problemi uzrokovani neracionalnim trošenjem, kao i da procene kakav bi uticaj na dodatnu vrednost imalo smanjenje obaveza.
- *Blagovremeno preduzmu korektivne akcije.* Ukoliko preduzeće ima definisane godišnje vrednosti pokazatelja kreiranja vrednosti, odnosno ukoliko vlasnici menadžerima kao cilj

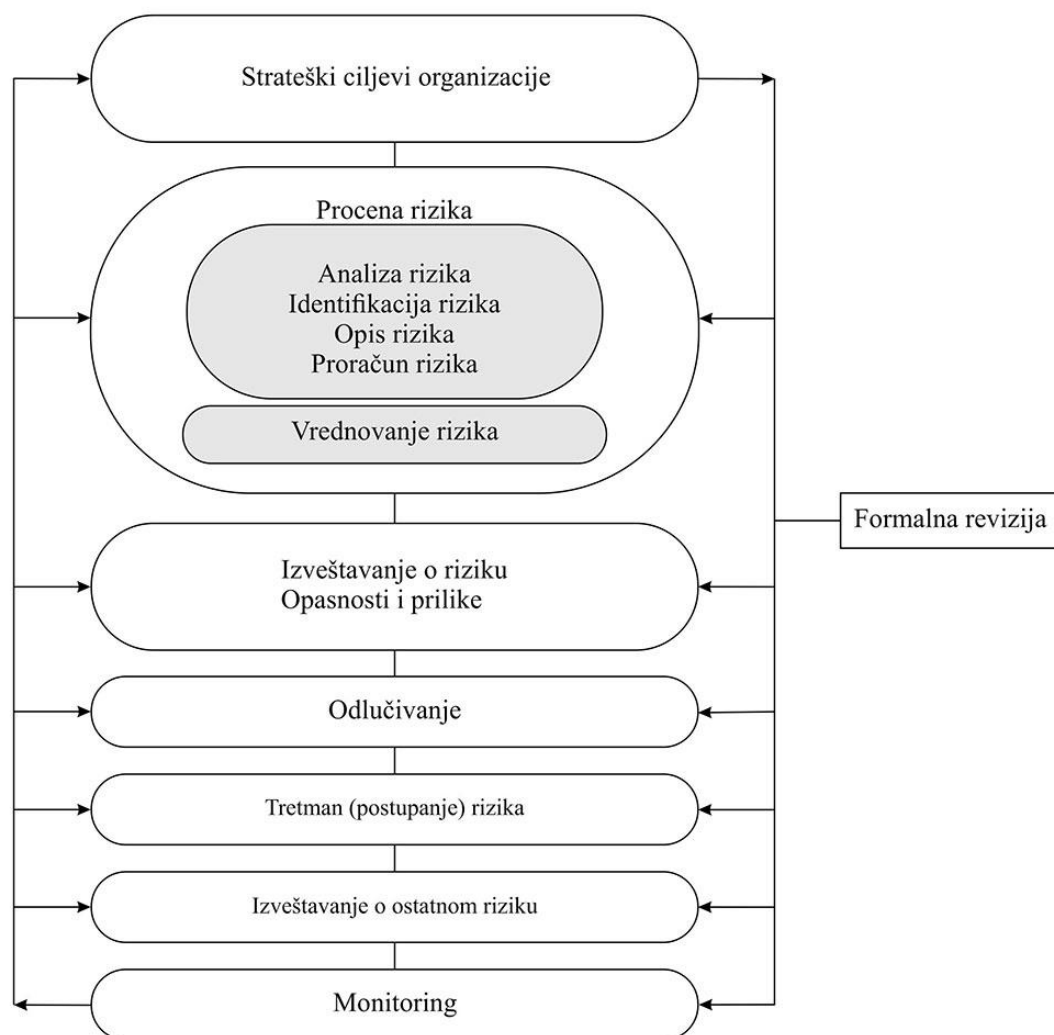
definišu određenu stopu prinosa na investirani kapital onda izveštavanjem na godišnjem nivou mogu samo da se utvrde nastala odstupanja koja mogu da budu korišćena kao povratna informacija (engl. feedback) za naredno planiranje i kontrolu. Međutim, učestalijim izveštavanjem i identifikovanjem uzroka i mesta odstupanja menadžerima se omogućava da pravovremeno preduzmu korektivne akcije u toku same godine, te proaktivno upravljaju i kontrolišu proces stvaranja vrednosti.

Bez obzira da li se radilo o tradicionalnim ili savremenim pristupima merenju vrednosti, kontrola stvaranja vrednosti obuhvata poređenje planiranih i ostvarenih rezultata, analizu odstupanja i utvrđivanje glavnih uzroka devijacija u ostvarenju u odnosu na plan, identifikovanje odgovornosti, ali i preduzimanje korektivnih aktivnosti. Da bi se efikasno sprovodila, odnosno da bi se preduzeće blagovremeno usmeravalo u pravcu ostvarivanja zadatih ciljeva, neophodno je da računovodstveni informacioni sistem bude stalna podrška u tom procesu, što neminovno zahteva i učestalije izveštavanje. Osim toga, savremeni pristupi merenja vrednosti su, u odnosu na tradicionalne, zahtevniji u pogledu metodologije računanja, a njihova preciznost i pouzdanost u velikoj meri zavisiće od kvaliteta podataka koji se koriste kao inputi za njihovo izračunavanje. Stoga, bilo kakva odluka menadžmenta, poslovna, finansijska ili investiciona, usmerena u pravcu stvaranja vrednosti, može da bude pogrešna ukoliko nije blagovremeno doneta ili implementirana, što u velikoj meri zavisi i od mogućnosti računovodstvenog informacionog sistema da odgovori izazovima savremenog poslovanja, a pravovremeni pristup informacijama, svakako je jedan od tih izazova.

4. Kratkoročno finansijsko izveštavanje kao instrument prepoznavanja poslovno-finansijskih rizika

U ekonomskoj teoriji dobro je poznata paradigma o kompromisu između rizika i prinosa (engl. risk-return trade-off), odnosno pretpostavka da će donosioci odluka prihvatiti veći rizik samo ukoliko je moguće potencijalno ostvariti veći dobitak. Važi i obrnuto, tamo gde je nizak rizik i prinosi su uglavnom niski. U suprotnom, svi bi rado prihvatili nizak rizik u zamenu za visok prinos. S obzirom da su profitno orjentisane kompanije osnovane s ciljem ostvarivanja dobitka i kontinuiranog poslovanja, rizik se javlja kao neizostavan segment poslovnih aktivnosti.

Rizici mogu da budu sistemski i to su oni koji proističu iz okruženja u kojem preduzeće posluje, kao i nesistemski ili pojedinačni koji se vezuju za konkretna preduzeća. Te rizike nije moguće eliminisati, ali se dobrim upravljanjem mogu smanjivati i kontrolisati, naročito kada se radi o nesistemskim rizicima. Upravljanje rizicima predstavlja kontinuiran proces identifikovanja, procene i kontrole pretnji, odnosno faktora koji bi mogli da utiču na ostvarenje definisanih ciljeva. Uspostavljanje efikasnog mehanizma upravljanja rizicima omogućava menadžerima da sprečenastanak neplaniranih rashoda, te tako očuvaju stabilnost, odnosno kontinuitet u odvijanju poslovnih aktivnosti. Pri tome, upravljanje rizicima, naročito onim nesistemskim, predstavlja kontinuiran proces, te zahteva i kontinuiran pristup informacijama, što posebno dolazi do izražaja u savremenom poslovnom okruženju koje je turbulentno, teško predvidivo i za razvoj nesigurno. U takvim uslovima preduzeće je izloženo brojnim poslovno-finansijskim rizicima, kao što su rizici ostvarenje planiranje proizvodnje, valutni i kreditni rizici, rizici ulaganja, rizik od promene cene sirovina, regulatorni rizik, itd. Zadatak menadžera je da upravlja rizicima, odnosno da rizike pravovremeno prepozna, proceni i u što većoj meri kontroliše, ali i da rizike posmatra u kontekstu definisanih ciljeva organizacije, te o njima redovno izveštava, kako prikazuje i Slika br. 6.



Slika 5. Upravljanje rizicima

Izvor: Institute of Risk Management (2019)

Ono što u velikoj mjeri omogućava smanjenje rizika je pristup kvalitetnim informacijama, što može da zahteva dodatno vreme i finansijske resurse. Međutim, jedan od načina da se osigura pristup neophodnim informacijama je razvoj kvalitetnog računovodstvenog sistema, koji će donosiocima odluka pružiti tačne, pouzdane, uporedive i svrsishodne informacije. Ipak, da bi se proaktivno upravljalo rizicima i delovalo u slučajevima kada njihov nastanak postane izvestan, pored navedenih kvalitativnih karakteristika, informacije moraju biti i blagovremene. Za dobijanje blagovremenih informacija godišnji finansijski izveštaji često nisu dovoljni, te je donosiocima odluke od velike važnosti da izveštavanje bude učestalije. S jedne strane da bi na vreme i adekvatno odgovorili na rizike, a s druge strane zbog činjenice da se neke promene lakše uočavaju ukoliko je izveštavanje učestalije. U Tabeli br. 2. predstavljen je prikaz nekih od poslovno-finansijskih rizika s kojim se preduzeća susreću u svom poslovanju, informacije iz kratkoročnih finansijskih izveštaja koje mogu da budu upozoravajući signal, te moguća reakcija menadžera. Lista nije konačna, a moguća reakcija svakako zavisi od datih okolnosti, te je navedena samo kao mogući primer.

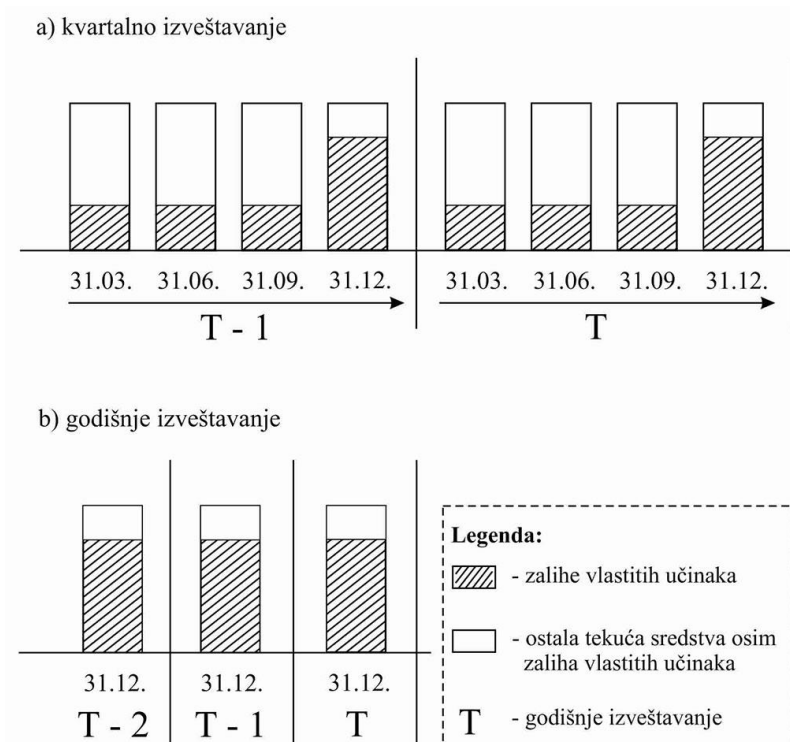
Tabela 2. Značaj kratkoročnog finansijskog izveštavanja u prepoznavanju poslovno-finansijskih rizika

Poslovno-finansijski rizik		Informacija iz KFI	Moguća reakcija
1	Rast kamatnih stopa	Povećani rashodi kamata i niži neto rezultat finansiranja u bilansu uspeha i povećani odlivi po osnovu kamata u izveštaju o tokovima gotovine	Ranija otplata; preorijentacija na vlastite izvore finansiranja
2	Povećanje cena sirovina	Povećanje obaveza prema dobavljačima; veća vrednost zaliha	Prilagođavanje procesa proizvodnje: povećanje zaliha pri proceni daljeg rasta; povećanje prodajne cene vlastitih proizvoda ili trošenje postojećih zaliha ukoliko je poskupljenje trenutnog karaktera
3	Ulazak novih konkurenata u određeni geografski ili proizvodni segment	Pad prihoda od prodaje u posmatranom segmentu	Unapređenje prodaje, promotivne aktivnosti, razmatranje opstanka u datom segmentu
4	Negativan uticaj vremenskih prilika na sezonu	Pad prihoda u posmatranom međuperiodu u odnosu na iste periode prethodnih perioda	Korigovanje planiranih investicionih aktivnosti
5	Promene u oporezivanju rada (povećanje poreza i doprinosa)	Povećani rashodi i izdaci za poreze i doprinose	Aktivnosti u pravcu automatizacije proizvodnog procesa
6	Pad likvidnosti preduzeća	Povećanje potraživanja koje ne prati rast prodaje, već je rezultat lošije naplate; povećano učešće kratkoročnih obaveza u strukturi ukupnih obaveza	Bolje upravljanje novčanim tokovima, usporavanje plaćanja obaveza prema dobavljačima, te pretvaranje kratkoročnih u dugoročne obaveze
7	Ugrožena solventnost	Značajan rast pozajmljenih izvora finansiranja, uz smanjenje vrednosti imovine	Konverzija obaveza u kapital
8	Valutni rizik	Povećani rashodi po osnovu kursnih razlika	Promena valute ili tržišta
9	Zavisnost od jednog dobavljača	Povećano učešće obaveza prema konkretnom dobavljaču u ukupnim obavezama iz poslovanja	Osiguranje u slučaju neisporuke ili promene cena sirovina; traganje za drugim dobavljačima ili supstitutima
10	Pad tržišne vrednosti preduzeća	Povećani rashodi pozajmljivanja i privlačenja novih investitora	Povećanje poslovnih performansi i intervencije na tržištu kapitala, te otkup sopstvenih akcija

Izvor: Ilustracija autora

U upravljanju rizicima kratkoročno finansijsko izveštavanje ima značajnu ulogu ne samo za inteme, nego i eksterne korisnike. Naime, postoje rizici koje je mnogo lakše identifikovati kroz učestalije finansijsko izveštavanje, a odnose se na rizik da su iskazani rezultati u finansijskim izveštajima veštački oblikovani.

Veštačko oblikovanje rezultata česta je pojava naročito kod proizvodnih preduzeća i nije strano ni menadžerima, ni vlasnicima. Menadžeri, koje su vlasnici uslovlili menadžerskim bonusima, mogu da budu pred iskušenjem da svesno, veštački, utiču na iskazivanje poželjnog finansijskog rezultata, ali se dešava i da po nalogu vlasnika menadžeri iznalaze rešenja za prikazivanje željenog rezultata kako bi uticali na kretanje cena na tržištu kapitala, kreditni bonitet ili poreske obaveze. U prvom slučaju učestalije izveštavanje je od ključnog značaja za vlasnike kako bi efikasnije pratili i ocenjivali rad uprave, dok je u drugom slučaju, kada su vlasnici upoznati sa veštačkim oblikovanjem rezultata,² učestalije izveštavanje od velikog značaja za eksterne korisnike. Ono što kratkoročno finansijsko izveštavanje omogućava korisnicima, a što nije moguće uočiti iz godišnjih izveštaja su promene koje se obično dešavaju u poslednjem izveštajnom međuperiodu, na primer, kvartalu. U tom periodu moguće je da dođe do značajnih promena na zalihama vlastitih učinaka, te posledično i na korespondirajućim pozicijama, a koje nisu rezultat opravdanih sezonskih oscilacija (Slika br. 6). U cilju postizanja željenog rezultata u poslednjem kvartalu se preko pozicija nedovršene proizvodnje i gotovih proizvoda utiče na prihodnu stranu bilansa uspeha (povećanje ili smanjenje zaliha vlastitih učinaka), pa time i na iskazani dobitak.



Slika 6. Kvartalne oscilacije u zalihama vlastitih učinaka

Izvor: Ilustracija autora

² Što se po pravilu obično dešava kod kompanije gde postoji manja disperzija vlasništva.

Naime, unutar izveštajnog entiteta vrši se procena zaliha vlastitih učinaka na datum izveštavanja, te korisnici finansijskih izveštaja koji ne prisustvuju popisu, a to su gotovo svi korisnici, ne mogu da uoče postojanje elemenata veštačkog oblikovanja rezultata iz godišnjih izveštaja, osim što mogu da pretpostavljaju to analizirajući učešća pojedinih pozicija zaliha u ukupnoj obrtnoj imovini. Na primer, ukoliko preduzeće ima značajno učešće vlastitih učinaka u ukupnoj obrtnoj imovini, koje je zbirno, apsolutno velike vrednosti, pri čemu je cena po jednoj jedinici relativno niska, a pri tome roba brzo kvarljiva, korisnik može da nasluti da rezultat nije dobro iskazan. Međutim, ako je izveštavanje učestalo, te ukoliko u poslednjem kvartalu ili mesecu stanje tih zaliha naglo poraste u odnosu na druge međuperiode, a potom se već početkom naredne godine smanji na uobičajen nivo, postaje opravdane sumnje u tačnost iskazanog godišnji finansijskog rezultata. Kada je reč o zalihama, na oblikovanje rezultata može da utiče i primenjeni sistem obračuna troškova.

Osim putem promena na zalihama, na veštačko oblikovanje rezultata značajno se može uticati i drugim bilansnim pozicijama, a da indicije takvog ponašanja dođu do izražaja putem kratkoročnog finansijskog izveštavanja. S tim u vezi, često se dešava da rezultat u poslednjem kvartalu značajno odstupa od kretanja u prethodna tri kvartala, što nije posledica sezonskih oscilacija nego odluka menadžmenta da, na primer, odlaže troškove održavanja ili nabavke imovine, da u cilju dostizanja definisanih planskih veličina u poslednjem međuperiodu u toku godine sprovodi agresivne promotivne aktivnosti, te povećava prodaju. Dešava se i da se, u zavisnosti od pravca u kojem želi menadžment da deluje, neki obračunski rashodi priznaju tek na kraju godine, a ne u svakom od međuperioda ili da se neki prihodi priznaju i pre nego što se ispune pretpostavke za njihovo priznavanje.

II KRATKOROČNO FINANSIJSKO IZVEŠTAVANJE USLOVLJENO ZAHTEVIMA EKSTERNIH KORISNIKA

Finansijsko izveštavanje predstavlja važan segment u stvaranju poverenja između izveštajnog entiteta s jedne strane i svih drugih stejkholdera s druge strane. Ovo naročito dolazi do izražaja na tržištu kapitala, budući da je blagovremeno i pouzdano izveštavanje u funkciji povećanja sposobnosti investitora, poverilaca i drugih korisnika finansijskih izveštaja da bolje procene performanse posmatranog subjekta. Kvalitetno finansijsko izveštavanje utiče i na stvaranje povoljnijeg ambijenta za investicione aktivnosti, a međunarodna regulativa i nacionalni propisi u većini država predlažu ili zahtevaju striktnije izveštavanje preduzeća emitenata.

1. Kratkoročno finansijsko izveštavanje u kontekstu profesionalne regulative

Značaj raspoloživosti i blagovremenosti informacija o finansijskom i nefinansijskom položaju naveo je mnoge države da svojom nacionalnom regulativom definišu obavezu učestalijeg izveštavanja za preduzeća čijim se hartijama od vrednosti trguje na organizovanom tržištu, kako bi postojeći i potencijalni investitori imali na raspolaganju materijalno značajne informacije za donošenje poslovnih odluka. Takva praksa propisana je ili se sugeriše i međunarodnom regulativom, u prvom redu međunarodnim računovodstvenim standardima. Dok je u Sjedinjenim Američkim Državama obavezno kvartalno izveštavanje, u Evropi se zahteva polugodišnje.

1.1. Globalna računovodstvena regulativa u oblasti kratkoročnog finansijskog izveštavanja

Potreba za razvojem unificiranih i opšteprihvaćenih standarda izveštavanja naročito je došla do izražaja u periodu nakon drugog svetskog rata kada je došlo i do intenzivnijeg kretanja tokova kapitala među državama. Razlike koje postoje u nacionalnoj regulativi povećavaju troškove izveštavanja preduzećima koja posluju u više država i otežavaju sastavljanje izveštaja, te limitiraju analizu i predstavljaju prepreku stranim investitorima za bolje razumevanje informacija sadržanih u tim izveštajima. Intenziviranjem procesa globalizacije i harmonizacija računovodstvenih propisa dobija sve više na značaju. Potpunu harmonizaciju teško je postići, ali ne i neke opšte principe koji bi bili prihvatljivi svim državama. S tim ciljem, 1973. godine, formiran je Komitet za međunarodne računovodstvene standarde (engl. International Accounting Standards Board, IASB) na osnovu sporazuma deset država: Australije, Kanade, Francuske, Nemačke, Japana, Meksika, Holandije, Irske i Sjedinjenih Američkih Država, a prvi standard usvojen je već naredne, 1974. godine. Tri godine kasnije formirana je i Međunarodna federacija računovođa (engl. International Federation of Accountants, IFAC), a početkom XXI veka (2001. godine) Komitet za međunarodne računovodstvene standarde je reorganizovan i postao je nezavisno telo u okviru IFAC-a, nazvano Odbor za međunarodne računovodstvene standarde sa sedištem u Londonu.

Do sada, IFAC je objavio 41 međunarodni računovodstveni standard (MRS) i 17 međunarodnih standarda finansijskog izveštavanja (MSFI) koji zapravo zamenjuju i postepeno preuzimaju ulogu MRS. Neki od tih standarda su već više puta revidirani, neki zamenjeni drugim standardima ili su pitanja koja oni tretiraju uključena u neki drugi standard. MRS/MSFI postaju obavezni onda kada se nacionalnim zakonodavstvom propiše da izveštajni entiteti pri evidentiranju transakcija i sastavljanju finansijskih izveštaja moraju da postupaju u skladu sa međunarodnim računovodstvenim standardima. Trenutno je u svetu oko 166 država propisalo obaveznu primenu međunarodnih standarda, dok je u sedam država primena dozvoljena, ali ne i obavezna (Slika br. 7).



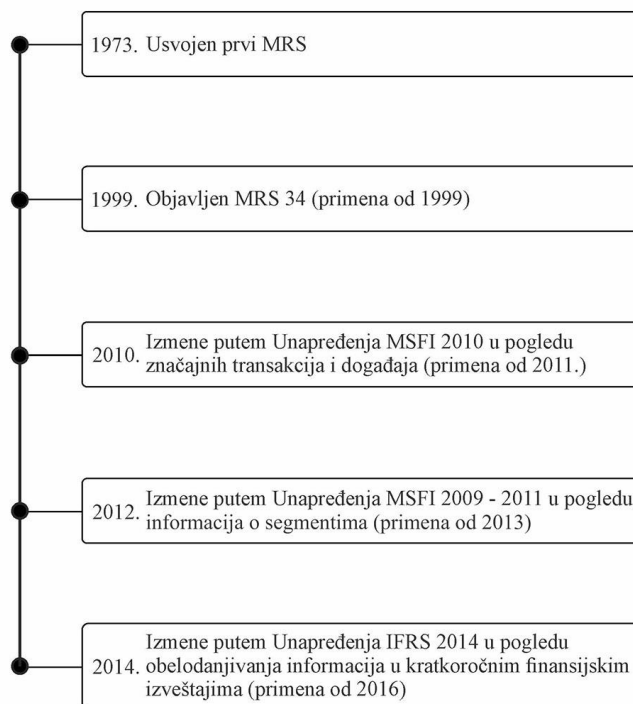
Slika 7. Zastupljenost međunarodnih računovodstvenih standarda u svetu

Izvor: IFRS (2020)

Uprkos postojanju MRS i MSFI, brojne države razvile su i svoje nacionalne standarde koji se primenjuju na sve ili neke grupe entiteta (obično mala i srednja preduzeća) koji posluju pod jurisdikcijom te države. Ipak, ti standardi su u velikoj meri usaglašeni sa međunarodnim standardima, a za preduzeća čijim se hartijama od vrednosti trguje na berzi, velika preduzeća ili preduzeća od javnog značaja u mnogim državama propisana je obavezna primena međunarodnih računovodstvenih standarda, uprkos postojanju nacionalnih. U okviru seta međunarodnih računovodstvenih standarda, standard 34 u potpunosti je posvećen finansijskom izveštavanju za periode kraće od godinu dana.³ Ovaj standard u upotrebi je od 1999. godine i do sada je prošao nekoliko izmena.

Kao i u slučaju svih drugih MRS/MSFI i ovaj standard je primenljiv samo ukoliko je nacionalnim ili nekim drugim međunarodnim propisima propisana obavezna njegova primena. Na primer, Evropskim direktivama za države članice propisano je da listirana preduzeća pri izradi konsolidovanih finansijskih izveštaja moraju da primenjuju MRS/MSFI. Osim toga, da bi ovaj standard bio primenljiv i svrsishodan neophodno je i da postoji obaveza ili volja izveštajnih entiteta da sastavljaju i prezentuju finansijske izveštaje za periode kraće od godinu dana. Oba navedena uslova moraju biti ispunjena. Standardom se ne propisuje od kojih entiteta se zahteva da kratkoročno izveštavaju, koliko često, niti u kojem roku nakon završetka perioda treba da obelodanjuju svoje izveštaje. Međutim, mnoge države su svojim nacionalnim zakonodavstvom propisale obavezno kratkoročno finansijsko izveštavanje. U nekim državama ono je obavezno za sva preduzeća, u nekim ta obaveza zavisi od delatnosti ili veličine preduzeća, dok je u gotovo svim državama ova obaveza nametnuta preduzećima čijim se hartijama od vrednosti trguje na regulisanom tržištu. Kratka istorija ovog standarda prikazana je na Slici br. 8.

³ Iako je zvaničan prevod naziva standarda “Periodično finansijsko izveštavanje” smatramo da je prikladnije standard nazvati „Kratkoročno finansijsko izveštavanje“ s obzirom da je i godišnje finansijsko izveštavanje periodično, ali godišnje izveštavanje ovim standardom nije obuhvaćeno, već se standard odnosi samo na finansijsko izveštavanje za periode kraće od godinu dana. Originalni naziv standarda je „Interim financial reporting“.



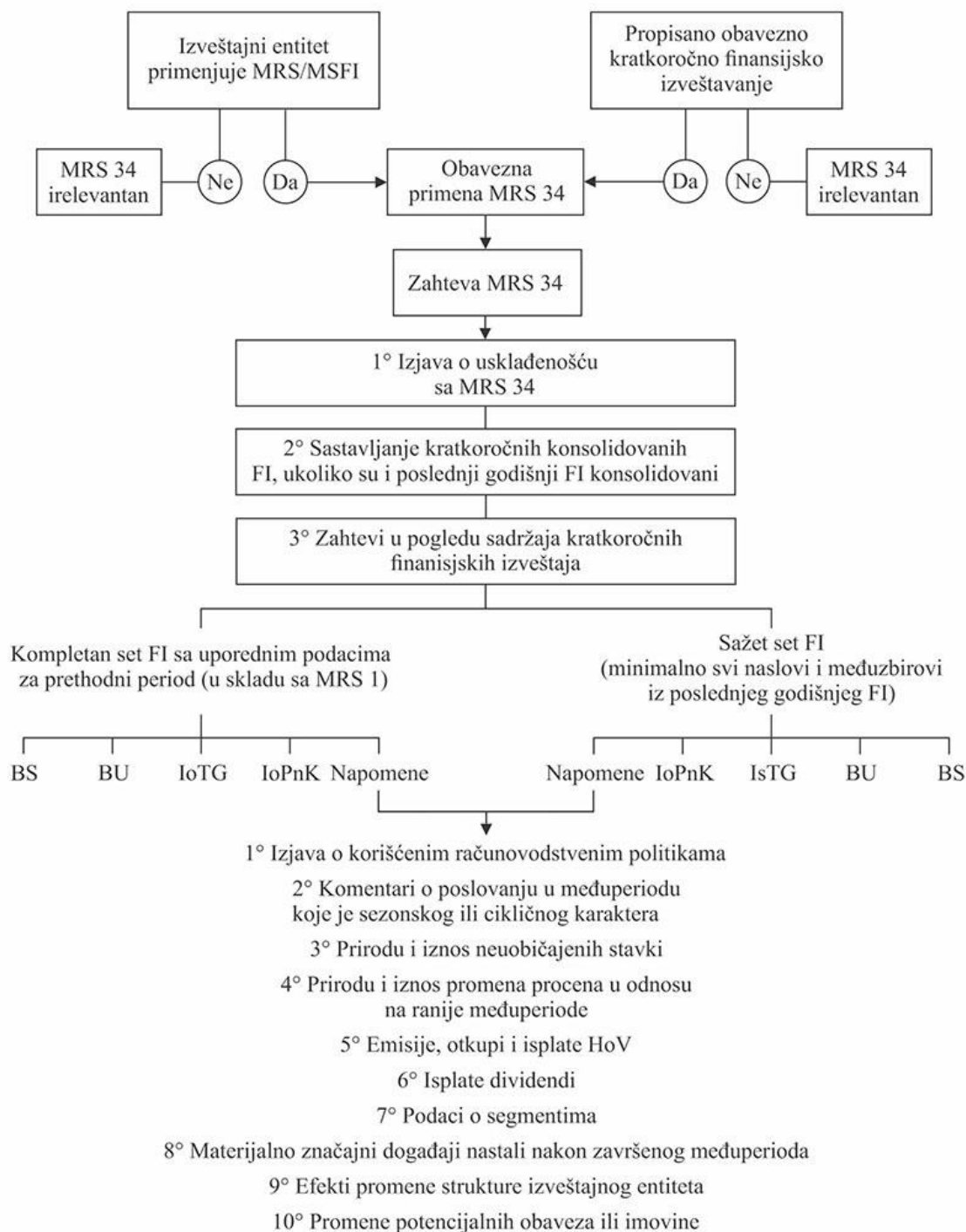
Slika 8. Istorija razvoja MRS 34

Izvor: Ilustracija autora na osnovu IAS plus (2019)

Imajući na umu zastupljenost i značaj kratkoročnog finansijskog izveštavanja potreba da se i taj segment finansijskog izveštavanja reguliše kroz međunarodne računovodstvene standarde čini se u potpunosti opravdanom. Cilj ovog standarda je da propiše minimum sadržaja kratkoročnih finansijskih izveštaja i da propiše principe za priznavanje i odmeravanje kompletnih ili sažetih finansijskih izveštaja za periode kraće od godinu dana (IFAC, MRS 34, 2017, str. 1). Blagovremeno i pouzdano finansijsko izveštavanje povećava sposobnost investitora, poverilaca i drugih korisnika da razumeju sposobnost entiteta da generiše zaradu i tokove gotovine, finansijske okolnosti i performanse entiteta. Ovim standardom Komitet za MRS podstiče entiteti čijim se akcijama trguje na regulisanom tržištu da primenjuju kratkoročno finansijsko izveštavanje i da (IFAC, MRS 34, 2017, str. 1):

- sastavljaju i obelodanjuju kratkoročne finansijske izveštaje bar na po luginodisnjem nivou i
- izveštaje učine javno dostupnim u roku od 60 dana od dana završetka međuperioda za koji izveštavaju.

S obzirom da se kratkoročnim finansijskim izveštajima ažuriraju podaci iz poslednjih godišnjih izveštaja, njihov fokus treba da bude na događajima koji su se desili u posmatranom međuperiodu. To znači da ti izveštaji mogu da sadrže manje informacija u odnosu na godišnje izveštaje, ali je važno da se pri izveštavanju poštuje načelo materijalnosti, odnosno da se iz kratkoročnih izveštaja ne isključuju ili pogrešno ne prikazuju one stavke koji imaju značaja za korisnika finansijskih izveštaja pri procesu odlučivanja. Iz tog razloga, u standardu je navedeno niz zahteva koje kratkoročni finansijski izveštaji treba da ispunjavaju, u pogledu forme i sadržine, naročito kada se radi o napomenama uz finansijske izveštaje, kako bi izjava o usklađenosti sa standardima bila opravdana. Ti zahtevi predstavljeni su kroz šematski prikaz u okviru slike br. 9.



Slika 9. Zahtevi sadržani u MRS 34

Izvor: Ilustracija autora na osnovu IFAC, MRS 34 (2017)

Standard ostavlja na volju nacionalnoj zakonodavnoj vlasti i samim entitetima da izaberu da li će sastavljati skraćeni ili puni set finansijskih izveštaja. Pri tome, bez obzira o kojem setu se radi, on treba da uključuje sve finansijske izveštaje, a puni ili skraćeni oblik se odnosi na nivo raščlanjenosti podataka u svakom od pojedinačnih izveštaja. U zavisnosti od toga koji izveštaj je predmet posmatranja, uporedni period prethodne godine može da bude isti međuperiod iz prethodne godine ili kraj prethodne godine, kako je i prikazano u Tabeli br. 3.

Tabela 3. Uporedni periodi u kratkoročnim finansijskim izveštajima

Izveštaj	Tekuća godina	Prethodna godina
Izveštaj o finansijskoj poziciji	Na datum završetka tekućeg perioda	Datum završetka prethodne finansijske godine
Izveštaj o ukupnom rezultatu	Za tekući period i kumulativno do datuma izveštavanja	Za isti period prethodne godine i kumulativno za isti period prethodne godine
Izveštaj o tokovima gotovine	Kumulativno do datuma izveštavanja	Kumulativno za isti period prethodne godine
Izveštaj o promenama na kapitalu	Kumulativno do datuma izveštavanja	Kumulativno za isti period prethodne godine

Izvor: Ilustracija autora na osnovu IFAC, MRS 34 (2017)

Međutim, uprkos pravilima sadržanim u MRS 34 i drugim relevantnim standardima, kratkoročno finansijsko izveštavanje sa sobom nosi i određene obračunsko-izveštajne probleme koji nisu karakteristični za godišnje izveštavanje. Ti problemi odnose se, pre svega, na pravilno razgraničavanje vrednosti između kratkoročnih finansijskih izveštaja o stanju i uspehu, ali i značajno prisustvo procena, alokaciju rashoda i slična pitanja, o čemu će biti više reči u trećem poglavlju ove disertacije.

1.2. Regionalna regulativa u oblasti kratkoročnog finansijskog izveštavanja

Najnoviji oblik harmonizacije računovodstvenih propisa i praksi nalazi se u regulativama Evropske unije (EU), koje se pored članica EU odnose i na Island, Lihtenštajn i Norvešku koje su članice Evropskog ekonomskog prostora (engl. European Economic Area). Iako se sa pripremom evropskih direktiva započelo još 1965. godine prve direktive finalizirane su skoro dvadeset godina kasnije (1984. godine). Jedinstvenim računovodstvenim direktivama definiše se i propisuje (IPF, 2019):

- tip i format računovodstvenih izveštaja,
- merni i vrednosni okvir u kojem se finansijski izveštaji pripremaju,
- značaj konsolidovanih finansijskih izveštaja,
- uslovi kontrole i revizije i
- pravila poslovanja preduzeća koja se bavi revizijom.

Direktiva Evropske unije kojom se primarno reguliše oblast finansijskog izveštavanja je Direktiva o godišnjim finansijskim izveštajima, konsolidovanim finansijskim izveštajima i povezanim izveštajima za određene vrste preduzeća (Direktiva 2013/34/EU, 2013). Usvajanjem navedene Direktive, prestale su da važe Direktive 78/660/EEZ i 83/349/EEZ poznatije kao Četvrta i Sedma direktiva. Takođe, sa aspekta finansijskog izveštavanja i primene direktiva važna je i Uredba o primeni međunarodnih računovodstvenih standarda (Uredba 1606/2002, 2002). Cilj Uredbe je usvajanje i upotreba MRS/MSFI radi usklađivanja finansijskih podataka koja preduzeća objavljuju, a u svrhu osiguranja visokog stepena transparentnosti i uporedivosti finansijskih izveštaja, pa tako i

učinkovitog funkcionisanja tržišta kapitala. Ovom Uredbom propisana je obavezna primena MRS/MSFI pri izradi konsolidovanih finansijskih izveštaja, dok za pojedinačne izveštaje ova obaveza nije striktno propisana. Tačnije, ovom Uredbom, od 2005. godine, listirane kompanije na berzama u državama EU treba da pripremaju konsolidovane izveštaje u skladu sa MRS/MSFI, dok se članicama ostavlja mogućnost da same odluče da li će (IASPLUS, 2018):

- zahtevati ili dozvoliti primenu MRS/MSFI za kompanije čijim se hartijama od vrednosti ne trguje na berzi,
- zahtevati ili dozvoliti primenu MRS/MSFI za pojedinačne finansijske izveštaje, tj. nekonsolidovane izveštaje,
- dozvoliti kompanijama čijim se samo dužničkim hartijama od vrednosti trguje na berzi da odgode primenu MSFI do 2007. godine,
- dozvoliti kompanijama koje su listirane na tržištima izvan EU i koje primenjuju standarde, ali koji nisu standardi EU (najčešće US GAAP) da odgode primenu MSFI do 2007. godine.

Direktivom iz 2013. godine reguliše se priprema, prezentacija i sadržaj finansijskih izveštaja država članica, kao i način i oblici konsolidacije izveštaja za preduzeća kao grupu. U skladu sa ovom Direktivom, godišnji finansijski izveštaji čine složenu celinu i za sva preduzeća obuhvataju najmanje:

- 1) bilans stanja,
- 2) račun dobitka i gubitka (bilans uspeha) i
- 3) note ili napomene (beleške) uz finansijske izveštaje.

Države članice mogu da zahtevaju od preduzeća, osim onih klasifikovanih kao mala preduzeća, da u godišnje izveštaje uključe i druge finansijske izveštaje iz seta finansijskih izveštaja predviđenog međunarodnim računovodstvenim standardima. Takođe, Direktiva zahteva i doslednost i međusobnu uporedivost izveštaja, te primenu istih bilansnih obrazaca tokom perioda na nivou države.

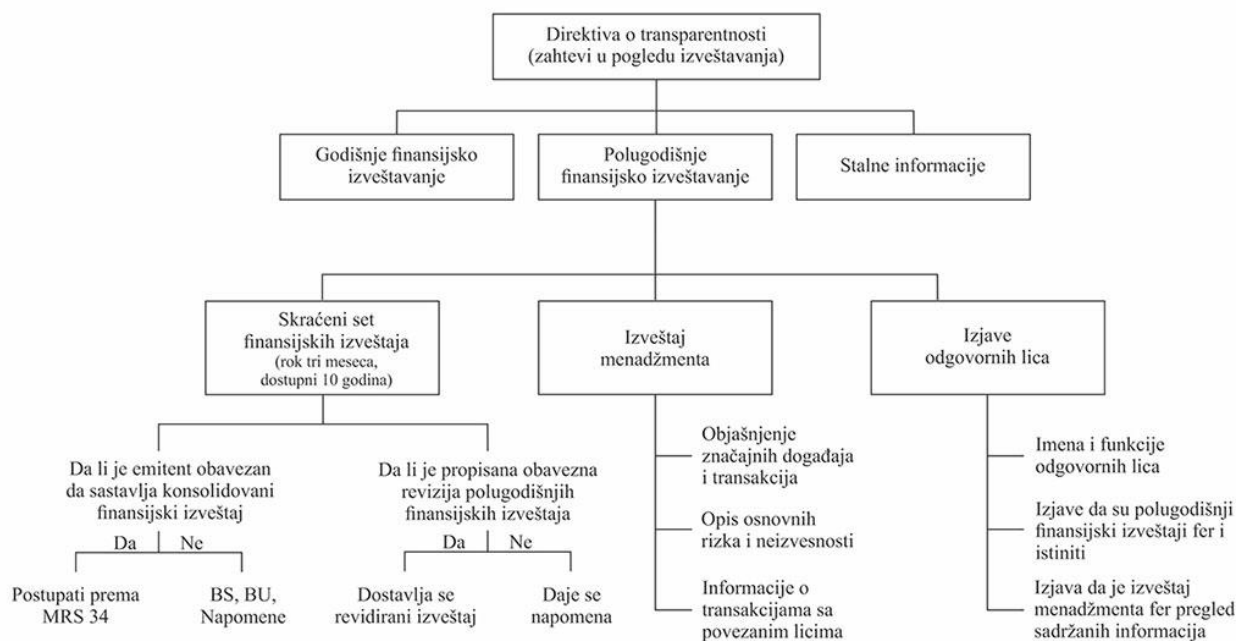
Pored navedene Direktive, koja u fokusu ima godišnje izveštavanje, za preduzeća čije su hartije od vrednosti uvrštene na berzansko tržište veliki značaj i obaveznu primenu ima Direktiva o transparentnosti koja se bavi i pitanjima učestalijeg izveštavanja. Direktiva o usklađivanju zahteva za transparentnošću u vezi sa informacijama o emitentima hartija od vrednosti uvrštenih na uređeno tržište donesena je 15. decembra 2004. godine i često se kraće naziva Direktiva o transparentnosti (Direktiva 2004/109/EZ, 2004). Ova Direktiva ima za cilj poboljšanje kvaliteta informacija o emitentima hartija od vrednosti koji imaju sedište ili posluju na teritoriju Evropske unije. Objavljivanje tačnih, sveobuhvatnih i pravovremenih informacija o finansijskoj poziciji emitentata omogućava izgradnju većeg stepena poverenja kod korisnika izveštaja. Na taj način, korisnici – investitori i druge zainteresovane strane, mogu da procene i analiziraju rezultate poslovanja na osnovu blagovremenih podataka, te bolje obaveštenosti. Time se povećava i zaštita i učinkovitost tržišta.

Ovom Direktivom uvodi se sveobuhvatnije polugodišnje izveštavanje za emitente hartija od vrednosti, a državama članicama ostavlja se mogućnost da pitanja iz delokruga ove Direktive regulišu i dodatnim, strožim zahtevima. Direktivom se od izveštajnih entiteta zahteva da objavljuju svoje godišnje finansijske izveštaje najkasnije u roku od četiri meseca od isteka izveštajnog perioda i da isti budu dostupni minimalno u narednih deset godina. Godišnji finansijski izveštaji uključuju:

- revidirane finansijske izveštaje,
- izveštaj menadžmenta i

- izjavu odgovornih osoba kojim potvrđuju da su finansijski izveštaji, prema njihovom saznanju, sastavljeni poštujući računovodstvene standarde, te da pružaju istinit, fer i objektivan prikaz finansijskog stanja i uspeha izveštajnog entiteta.

U skladu sa Direktivom, emitent je dužan da objavljuje i polugodišnje finansijske izveštaje u što kraćem mogućem roku, a najkasnije u roku od tri meseca od isteka izveštajnog perioda. Kao i godišnji i polugodišnji izveštaji treba da budu dostupni javnosti minimalno deset godina. Sadržaj polugodišnjih finansijskih izveštaja prikazan je na Slici br. 10.



Slika 10. Zahtevi Direktive o transparentnosti u pogledu kratkoročnog finansijskog izveštavanja

Izvor: Ilustracija autora na osnovu Direktive o transparentnosti

Direktiva o transparentnosti menjana je 2008. godine (Direktivom 2008/22), zatim 2010. (Direktivama 2010/73 i 2010/78) i 2013. godine (Direktivom 2013/50). Izmene iz 2013. godine odnosile su se, između ostalog i na odredbe koje se tiču kratkoročnog finansijskog izveštavanja. Svrha tih izmena bila je da se:

- smanji administrativni teret za mala i srednja preduzeća – emitente, kako bi se poboljšao njihov pristup kapitalu i
- unapredi učinkovitost režima transparentnosti, posebno u vezi objave informacija o korporativnom vlasništvu.

Ovim izmenama je i produžen rok za objavljivanje polugodišnjih izveštaja sa dva na tri meseca, kao i dostupnost izveštaja javnosti sa pet na deset godina. Ove izmene morale su biti inkorporisane u nacionalno zakonodavstvo do 26. novembra 2015. godine.

Osim Direktive o transparentnosti, Evropski parlament i veće su 2007. godine usvojili i Direktivu o utvrđivanju detaljnijih pravila za provedbu odredbi Direktive o transparentnosti i usklađivanju zahteva za transparentnošću (Direktiva 2007/14, 2007). U Direktivi se navodi da u slučajevima kada polugodišnji finansijski izveštaji nisu sastavljeni u skladu sa MRS, oni moraju da budu takvi da ne

navode na pogrešne zaključke o imovini, obavezama, finansijskom položaju, te dobitku ili gubitku emitenta. Sadržaj izveštaja treba da osigura odgovarajuću transparentnost ulagačima putem redovnog toka informacija o rezultatima emitenta, a te informacije trebalo bi prezentovati na način da budu lako uporedive sa informacijama iz godišnjeg izveštaja.

Ukoliko emitent objavljuje skraćen set finansijskih izveštaja, a u slučaju kada nije obavezan da ih priprema i publikuje u skladu sa MRS, onda skraćeni bilans stanja i skraćeni račun dobitka i gubitka (bilans uspeha) prikazuju svaku od pozicija i podzbirove uključene u poslednje godišnje finansijske izveštaje. Dodatne stavke se uključuju ako su materijalno značajne. U polugodišnjim izveštajima moraju da se nalaze i uporedni pregledi i to za bilans stanja uporedni period je godišnji izveštaj prethodne godine, a za bilans uspeha polugodište prethodne godine. Pored navedenog, skraćeni set treba da sadrži i beleške kojima se osigurava uporedivost perioda, dovoljno informacija da korisnik izveštaja može tačno da razume sve značajne promene iznosa i sva kretanja u posmatranom periodu.

Međutim, donošenje ovakve direktive nije bilo jednostavno i praćeno je značajnim političkim debatama i kritikama. Naime, inicijalna težnja Evropske komisije bila je da se izvrši harmonizacija sa zahtevima izveštavanja, u pogledu učestalosti obelodanjivanja finansijskih izveštaja, sa regulativom u Sjedinjenim Američkim Državama. Drugim rečima, početna težnja je bila uvođenje obaveznog kvartalnog finansijskog izveštavanja. Međutim, nekoliko članica, uključujući Veliku Britaniju, Holandiju, Dansku i Austriju, suprostavile su se toj nameri ističući da bi obavezno kvartalno izveštavanje moglo da poveća troškove izveštavanja i da dovede do menadžerski miopije, odnosno pritiska na menadžere da postižu dobre rezultate u kratkom roku (Link, 2012, str. 197). Kao kompromisno rešenje, uveden je obavezan kvartalni izveštaj menadžmenta.

Ipak, nekoliko godina kasnije, Evropska komisija izložena brojnim kritikama da kvartalni izveštaj menadžmenta ne ispunjava svoje predviđene ciljeve, odnosno ne doprinosi harmonizaciji i nema očekivane benefite na tržištu kapitala, odlučuje da izmeni Direktivu, te ukine obavezno kvartalno objavljivanje izveštaja menadžmenta. Prema istraživanju Linka (2012), u devet od petnaest analiziranih EU članica kvartalni izveštaj menadžmenta nije bio obavezan (Austrija, Belgija, Nemačka, Danka, Francuska, Irska, Luksemburg, Holandija i Velika Britanija), dok je u četiri država taj zahtev postojao i pre Direktive o transparentnosti, ali i nakon njene izmene (Finska, Grčka, Portugal i Švedska). Dve države, Italija i Španija, pre Direktive o transparentnosti, zahtevale su obavezno obelodanjivanje kvartalnih finansijskih izveštaja, ali je taj zahtev smanjen na kvartalni izveštaj menadžmenta uvođenjem Direktive o transparentnosti.

1.3. Nacionalno zakonodavstvo u oblasti kratkoročnog finansijskog izveštavanja u državama Jugoistočne Evrope

U posmatranim državama Jugoistočne Evrope, Albaniji, Bosni i Hercegovini (BiH), Bugarskoj, Crnoj Gori, Grčkoj, Hrvatskoj, Rumuniji, Severnoj Makedoniji, Sloveniji i Srbiji, oblast finansijskog izveštavanja primarno je regulisana propisima koji se odnose na računovodstvo, reviziju ili privredna društva, u zavisnosti o kojoj državi je reč. Dalje, ukoliko su predmet posmatranja preduzeća sa tržišta kapitala, finansijsko izveštavanje je dodatno regulisano i propisima iz te oblasti. Države koje nisu članice EU su dobrovoljno i u skladu sa preporukama MRS 34 obavezale preduzeća čijim se hartijama od vrednosti trguje na regulisanom tržištu da pored godišnjeg finansijskog izveštavanja, izveštavaju i za periode kraće od godinu dana, dok su članice EU bile i obavezne da kroz svoju nacionalnu regulativu postupe na takav način, u skladu sa relevantnim direktivama EU. Prema tome, kratkoročno finansijsko izveštavanje propisano je u svim državama Jugoistočne Evrope, a normativni okvir, iako na prvi pogled izgleda dosta harmonizovan, ipak se značajno razlikuje, a javljaju se i neusklađenosti između relevantnih zakona u okviru država pojedinačno (detaljniji pregled nacionalnog zakonodavstva nalazi se u prilogu disertacije, Prilog br. 1).

Kada se u posmatranje uzmu preduzeća čijim se hartijama od vrednosti trguje na uređenom tržištu, u svim državama koje su predmet analize, *primena MRS/MSFI* je obavezna, uprkos tome što su neke od posmatranih država, poput Hrvatske, Slovenije, Albanije, Bugarske, Rumunije i Grčke razvile i svoje nacionalne standarde. Međutim, kod država koje nisu članice EU ova obaveza se odnosi i na pojedinačne i na konsolidovane finansijske izveštaje, dok je kod država članica EU, prema Uredbi o primeni međunarodnih računovodstvenih standarda (European Commission, 2002) primena MRS/MSFI za listirana preduzeća obavezna pri izradi konsolidovanih izveštaja, dok za pojedinačne finansijske izveštaje članice određuju svojim nacionalnim zakonodavstvima i mogu se javiti određene nedoumice. Na primer, u Bugarskoj je Zakonom o računovodstvu (Bulgaria Official Gazette, 95/15, ..., 95/17., 2017) propisano da listirane kompanije za godišnje izveštaje primenjuju MRS/MSFI, a zatim da se kratkoročni izveštaji tih kompanija sastavljaju primenom istih standarda kao za godišnje izveštaje. Međutim, u Zakonu o javnoj ponudi hartija od vrednosti (Bulgarian Official Gazette, 114/99, ..., 17/19, 2019) ostavlja se mogućnost da individualni finansijski izveštaji ne budu u skladu sa MRS/MSFI. U Rumuniji se od 2012. godine MRS/MSFI odnose i na individualne finansijske izveštaje listiranih kompanija (Regulation no. 5/18 (2018), Deac (2013)), ali regulativa tržišta kapitala, u pogledu primene MRS/MSFI i dalje pravi razliku između konsolidovanih i nekonsolidovanih izveštaja u pogledu primene standarda. U Grčkoj je Zakonom o Grčkim računovodstvenim standardima (Greek Official Gazette, 4308/17, 2017) propisana obavezna primena MRS/MSFI za listirana preduzeća. U Sloveniji je propisano da se za individualne kratkoročne finansijske izveštaje ne moraju da koriste MRS/MSFI.

U pogledu *sadržaja kratkoročnih finansijskih izveštaja* u pojedinim državama odredbe regulative nisu u potpunosti precizne i jasne. U Republici Srpskoj Zakon o tržištu hartija od vrednosti (Službeni glasnik RS, 92/06, ..., 04/17, 2017) je u tom pogledu precizan i navodi se kao obavezan kompletan set finansijskih izveštaja u skladu sa MRS, dok je u Federaciji Bosne i Hercegovine (FBiH) u Zakonu o tržištu hartijama od vrednosti (Službene novine FBiH, 85/08, ..., 25/17, 2017) propisano da se obavezno dostavljaju bilans stanja i bilans uspeha, a u Zakonu o računovodstvu i reviziji (Službene novine FBiH, 83/09, 2009) je propisano da sva preduzeća, pa tako i listirana, dostavljaju sve izveštaje iz seta. Dodatno, regulatorno telo za vrednosne papire u FBiH propisalo je i obrazac/formu putem kojeg se dostavljaju kratkoročni finansijski izveštaji (u eksel formatu) i ta forma predviđa svih pet izveštaja iz seta. U Srbiji, kao i Hrvatskoj, propisano je da kratkoročni finansijski izveštaji sadrže skraćen set finansijskih izveštaja u skladu sa računovodstvenim standardima (Službeni glasnik Srbije, 31/11, ..., 108/16, 2016) (Narodne novine Hrvatske, 78/15, ..., 116/18, 2018). Slovenija je propisala skraćen set finansijskih izveštaja ukoliko je preduzeće obavezno da prati MRS, tj. da vrši konsolidaciju izveštaja, a ukoliko ne prati međunarodne standarde, obavezni su bilans stanja, bilans uspeha i napomene uz finansijske izveštaje (Slovenian Official Gazette, 77/18 and 17/19, 2019). Slično je propisano i u Bugarskoj, Rumuniji i Grčkoj (Bulgarian Official Gazette, 114/99, ..., 17/19, 2019), (Romanian Official Gazette, 24/17, 2017), (Greek Official Gazette, 3556/07, amended in 2016., 2016). U Severnoj Makedoniji je propisano da se kratkoročno finansijsko izveštavanje vrši u skladu sa MRS, a kao obavezni izveštaji navode se svi izveštaji iz seta finansijskih izveštaja, ali bez napomena, što je međusobno kontradiktorno, s obzirom da standardi zahtevaju svih pet izveštaja (Macedonian Official Gazette, 95/05, ..., 83/18, 2018). U Albaniji, u Zakonu o hartijama od vrednosti (Albanian Official Gazette, 9879 from 2008, 2008), propisana je obaveza i polugodišnjeg i kvartalnog izveštavanja, te je navedeno da se sadržaj izveštaja propisuje posebnim aktom. Međutim, taj akt još uvek nije usvojen ili nije dostupan, a Albanija još uvek nema ni berzu na kojoj je moguće trgovati vlasničkim hartijama od vrednosti.

Izveštaj menadžmenta nije definisan sa MRS/MSFI, ali jeste Direktivom o transparentnosti i obavezan je za sve države članice EU u slučaju polugodišnjeg izveštavanja. Samim tim, ovaj izveštaj nije pomenut u nacionalnom zakonodavstvu pojedinih država Jugoistočne Evrope koje nisu članice

EU: Bosni i Hercegovini, Severnoj Makedoniji i Albaniji. U ostalim posmatranim državama propisana je zakonska obaveza za sastavljanje i dostavljanje ovog izveštaja. U Hrvatskoj je propisano da izveštaj treba da sadrži sve značajne poslovne događaje u posmatranom periodu, očekivani razvoj društva u budućnosti, aktivnosti istraživanja i razvoja, informacije o otkupu vlastitih akcija, postojanje podružnica, informacije o finansijskim instrumentima društva, ciljeve i politike društva u vezi sa upravljanjem rizicima, izloženost rizicima, kao i komentare o pojedinim pozicijama u finansijskim izveštajima (Narodne novine Hrvatske, 78/15, ..., 116/18, 2018). U Sloveniji, Bugarskoj, Rumuniji i Grčkoj propisano je da izveštaj treba da sadrži glavne događaje u polugodištu i njihov uticaj na rezultat, opis glavnih rizika i neizvesnosti do kraja godine i opis transakcija sa povezanim licima. Sastavljanje ovog izveštaja za kvartalne periode trebalo bi da bude na dobrovoljnoj osnovi, imajući u vidu da Direktiva ne zahteva taj stepen učestalosti, ali su neke od država svojom nacionalnom regulativom definisale da je obelodanjivanje ovog izveštaja obavezno i na kvartalnom nivou. U Srbiji je obaveza obelodanjivanja ovog izveštaja definisana Zakonom o tržištu kapitala već nekoliko godina, dok je Crna Gora, koja je kao i Srbija kandidat za članstvo u EU, usvajanjem novog Zakona o tržištu kapitala (krajem 2017. godine) uvela ovu obavezu i svoju regulativu u tom segmentu približila zahtevima Evropske unije.

Izjava odgovornih lica o tome da su finansijski izveštaji, prema njihovom saznanju, sastavljeni u skladu sa standardima finansijskog izveštavanja i predstavljaju fer i istinit prikaz i izjava da međuizveštaj menadžmenta (kratkoročni izveštaj menadžmenta) sadrži istinit prikaz razvoja i rezultata poslovanja i položaja emitenta, uz opis rizika i neizvesnosti obavezna je u državama EU, pa tako i u pet posmatranih članica iz Jugoistočne Evrope. Međutim, ova obaveza propisana je i za listirana preduzeća u Srbiji, Crnoj Gori i Severnoj Makedoniji, ali ne i u drugim posmatranim državama koje nisu članice EU: BiH i Albaniji.

Konsolidacija kratkoročnih finansijskih izveštaja za preduzeća koja čine grupu obavezna je ukoliko su i poslednji godišnji finansijski izveštaji bili konsolidovani. Za izradu i dostavljanje konsolidovanih kratkoročnih finansijskih izveštaja nacionalno zakonodavstvo u pojedinim državama Jugoistočne Evrope propisuje nešto duže rokove u odnosu na polugodišnje i kvartalne finansijske izveštaje. Na primer, u Bugarskoj je rok za nekonsolidovane izveštaje 30 dana, a za konsolidovane 60 dana.

U skladu sa međunarodnom i domaćom regulativom, *revizija kratkoročnih finansijskih izveštaja* nije obavezna u analiziranim državama. Izuzetak je Grčka, gde je Direktivom o transparentnosti definisano da kompanije sa sedištem u Grčkoj treba da imaju objavljen i pregled revizora uz polugodišnje finansijske izveštaje. U svim ostalim državama, revizija ili pregled mogu da budu rađeni na dobrovoljnoj osnovi i u tom slučaju su emitenti obavezni da dostavljaju i izveštaje ili pregled nezavisnog revizora. U suprotnom, ukoliko izveštaji nisu revidirani ili nisu bili predmet pregleda od strane nezavisnog revizora, izveštaji treba da uključuju napomenu da se radi o nerevidiranim izveštajima. Interesantno je i da je u šest država bivše Jugoslavije, od svih kompanija koje čine berzanske indekse u okviru svake pojedinačne države (oko 150 kompanija) samo je jedna kompanija imala revizorski izveštaj za polugodišnje izveštaje iz 2017. godine.

Na osnovu navedenog, uočava se da razlike u pogledu pravnog okvira, a u vezi sa učestalijim izveštavanjem i dalje postoje između posmatranih država. One su naročito izražene u odnosu država koje nemaju status kandidata u EU (Albanija i Bosna i Hercegovina) i onih država koje su članice (Bugarska, Grčka, Hrvatska, Rumunija i Slovenija) ili su dobile status kandidata, te su u velikoj meri svoju regulativu u pogledu kratkoročnog finansijskog izveštavanja uskladile sa zahtevima evropskih direktiva (Crna Gora, Severna Makedonija, Srbija). U Tabeli br. 4. nalazi se uporedni prikaz nekih od pomenutih zahteva u oblasti kratkoročnog finansijskog izveštavanja.

Tabela 4. Zahtevi domicilne regulative u vezi sa kratkoročnim finansijskim izveštavanjem u državama Jugoistočne Evrope

Izveštaj	Obavezna primena MRS/MSFI za listirane kompanije	Obavezno obelodanjivanje polugodišnjeg IMS	Obavezna revizija ili pregled KFI	Obavezno obelodanjivanje konsolidovanih KFI	Obavezno obelodanjivanje izjave o odgovornosti
Albanija	✓	x	x	✓	x
BiH – FBiH	✓	x	x	✓	x
BiH - RS	✓	x	x	✓	x
Bugarska	✓	✓	x	✓	✓
Crna Gora	✓	✓	x	✓	✓
Grčka	✓	✓	✓	✓	✓
Hrvatska	✓	✓	x	✓	✓
Rumunija	✓	✓	x	✓	✓
S. Makedonija	✓	x	x	✓	✓
Slovenija	✓	✓	x	✓	✓
Srbija	✓	✓	x	✓	✓

Izvor: Ilustracija autora na osnovu pravne regulative navedenih država

Učestalost izveštavanja razlikuje se između posmatranih država. Polugodišnje izveštavanje za listirana preduzeća propisano je u svim državama, a u većini i kvartalno – za pojedine segmente berzanskog tržišta ili za sve, iako to MRS/MSFI, kao ni Evropske direktive ne zahtevaju. Od posmatranih država jedino u Grčkoj, Sloveniji i Severnoj Makedoniji kvartalno izveštavanje nije obavezno. U Severnoj Makedoniji kvartalno izveštavanje bilo je obavezno do 2013. godine kada je ukinuto izmenama i dopunama zakona. Slično je bilo i u Grčkoj, gde je sve do 2016. godine bilo obavezno i kvartalno izveštavanje. Rokovi za dostavljanje kvartalnih izveštaja kreću se od 20 dana u Albaniji do 45 dana u Rumuniji i Srbiji, dok je za polugodišnje izveštaje u najvećem broju država rok tri meseca kako nalaže i Direktiva o transparentnosti. Ovaj rok u posmatranim državama EU ranije je bio 60 dana, ali su ga sve države, osim Bugarske, produžile kada je došlo do izmene Direktive. U Tabeli br. 5 je kratak pregled učestalosti i rokova objavljivanja kratkoročnih finansijskih izveštaja u Jugoistočnoj Evropi.

Tabela 5. Učestalost i rokovi kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Jugoistočnoj Evropi

	Albanija	BiH - FBiH	BiH - RS	Bugarska	Crna Gora	Grčka	Hrvatska	Rumunija	S. Makedonija	Slovenija	Srbija
Učestalost izveštavanja	Kvartalno	Kvartalno*	Kvartalno*	Kvartalno**	Kvartalno	Polugodišnje	Kvartalno	Kvartalno**	Polugodišnje	Polugodišnje	Kvartalno*
Rok za dostavljanje izveštaja (dani)	K - 20	K - 30 PG - 60	K - 30 PG - 60	K - 30 PG - 30	K - 30 PG - 60	PG - 90	K - 30 PG - 90	K - 45 PG - 90	PG - 45	PG - 90	K - 45 PG - 60
Dostupnost izveštaja (godine)				K - 5 PG - 10	K - 10 PG - 10	PG - 10	K - 5 PG - 10	K - 5 PG - 10		PG - 10	K - 5 PG - 5

K – kvartalno, PG – polugodišnji
 * Obavezno za segment službenog berzanskog tržišta (RS), segment kotacije (FBiH), segment listiranog i regulisanog tržišta (SRB).
 ** U Bugarskoj i Rumuniji kvartalno izveštavanje ne podrazumeva sastavljanje uobičajenih finansijskih izveštaja. U Bugarskoj se zahteva Izjava o finansijskim uslovima uz određena objašnjenja, a u Rumuniji pregled ekonomskih i finansijskih indikatora (poput likvidnost, zaduženosti i sl.).

Izvor: Analiza autora na osnovu pravne regulative navedenih država

Treba napomenuti da u Republici Srpskoj u Zakonu o tržištu hartija od vrednosti (Službeni glasnik Republike Srpske, 92/06, ..., 04/17, 2017) nije eksplicitno naveden rok za dostavljanje polugodišnjih izveštaja, ali postojeći tekst navodi na zaključak da je to 30 dana. Međutim, u pratećem pravilniku (Službeni glasnik Republike Srpske, 60/12, ..., 50/14, 2014) rok je 60 dana, ali veliki broj kompanija sa Banjalučke berze ipak dostavlja izveštaje u kraćem roku, tj. u roku od 30 dana.

Na osnovu prikazanih rezultata istraživanja, može se zaključiti da, iako su sve države prihvatile MRS, još uvek postoji značajna neujednačenost u propisima, ali i odstupanja od primene tih standarda. Dosledna primena MRS podrazumeva obelodanjivanje kompletnog seta finansijskih izveštaja, a iz analize odredbi nacionalnog zakonodavstva koje se tiču sadržaja kratkoročnih finansijskih izveštaja uočava se da to nije slučaj u svim državama. Ova odstupanja u regulativi nagoveštavaju da su moguće i značajne razlike u kvalitetu kratkoročnog finansijskog izveštavanja u posmatranim državama, naročito ukoliko praksa izveštavanja odstupa od normativnog okvira. To predstavlja prostor i opravdava dalja istraživanja u oblasti kvaliteta finansijskog izveštavanja za periode kraće od jedne godine.

Neadekvatna rešenja u nacionalnoj regulativi zahtevaju posebnu opreznost korisnika izveštaja i odgovornost regulatora budući da finansijski izveštaji imaju javni karakter. Pored različite uređenosti tržišta kapitala, nejednake razvijenosti država, kulture i tradicije izveštavanja, razlike postoje i zbog različitog statusa u EU, odnosno obavezne primene evropskih direktiva. Do sličnih zaključaka došli su i Pervan i drugi (2010) koji su analizirali regulatorni okvir finansijskog izveštavanja u državama bivše Jugoslavije fokusirajući se na godišnje izveštaje. Oni, na osnovu svoje analize, zaključuju da postoje značajne razlike u zahtevima izveštavanja, te da pored Slovenije (u to vreme jedine članice EU od analiziranih država), Hrvatska i Severna Makedonija imaju usklađenije propise sa zahtevima EU u odnosu na BiH, Srbiju i Crnu Goru gde je u to vreme postojao značajan prostor za harmonizaciju. U međuvremenu, od tog istraživanja do danas, primetno je da je većina država menjala svoje zakonodavstvo u pravcu postizanja veće usaglašenosti sa međunarodnom regulativom, naročito Srbija i Crna Gora. Ipak, treba imati na umu da se inkorporacijom zahteva MRS/MSFI i EU direktiva doprinosi harmonizaciji, ali to ne mora neminovno da znači i visok kvalitet, ukoliko se ti zahtevi ne primenjuju dosledno.

2. Značaj kratkoročnog finansijskog izveštavanja za eksterne korisnike

Kako ističu Hili i Palepu (2000, str. 406), korporativno obelodanjivanje je od velikog značaja za funkcionisanje efikasnog tržišta kapitala. Obelodanjivanja mogu da budu u različitim formama, a jedna od svakako najvažnijih je kroz finansijske izveštaje preduzeća. Iako sadrže veći obim procena u odnosu na godišnje izveštavanje i često nisu predmet revizije, obelodanjivanje kratkoročnih finansijskih izveštaja ima veliki značaj za investitore i druge eksterne korisnike. U literaturi se mogu pronaći brojne koristi od kvalitetnog kratkoročnog izveštavanja, a autori su najčešće ispitivali uticaj na informacionu asimetriju, troškove kapitala, likvidnost tržišta i novčane tokove preduzeća.

2.1. Kratkoročno finansijsko izveštavanje kao instrument smanjenja informacione asimetrije

Koncept informacione asimetrije datira još iz sedamdesetih godina XX veka, a za doprinose i rezultate u istraživanju ove oblasti Akerlof, Spens i Štiglic (George Akerlof, Michael Spence i Joseph Stiglitz) su 2001. godine nagrađeni Nobelovom nagradom. Sam koncept informacione asimetrije je multidisciplinarni i postojao je i pre toga. Ideja o asimetričnim informacijama govori o jednoj od najvažnijih, ali istovremeno i jednoj od najnerealnijih pretpostavki neoklasične teorije – savršenim informacijama (Spread, 2015, str. 123). Pretpostavka da svi ljudi ili učesnici u određenom procesu

imaju bilo iste ili savršene informacije je u stvarnosti nerealna ili gotovo apsurdna. Upravo o tome govore i gore pomenuti autori koji su kroz svoja dela informacionoj asimetriji dali potpuniji oblik i ukazali na posledice koje prisustvo informacione asimetrije može da uzrokuje.

Informaciona asimetrija javlja se svaki put kada učesnici u transakciji imaju neujednačen pristup obimu i/ili kvalitetu informacija. Akerlof, u svom radu: „Tržište limuna: Nesigurnost kvaliteta i tržišni mehanizmi“ (engl. ”The Market for Lemons: The Quality Uncertainty and the Market Mechanism”, (1970)) tu pojavu objašnjava na primeru tržišta automobila, a prema nazivu njegovog dela, informaciona asimetrija se često označava i kao „teorija limuna“ (engl. lemon theory). On napominje da će prodavač automobila imati više informacija o kvalitetu automobila u odnosu na kupca. Spens (1973) se koristi primerom tržišta rada, a Stiglitz (1975) ide korak dalje, te fenomen informacione asimetrije prikazuje u odnosu poslodavca i potencijalnog radnika. On ističe da informaciona asimetrija postoji kao rezultat činjenice da različiti ljudi znaju različite stvari, te da, na primer, radnici znaju više o svojim sposobnostima nego poslodavac ili da osoba koja kupuje osiguranje zna više o svom zdravlju od osiguravajuće kuće; vlasnik automobila zna više o kvalitetu automobila u odnosu na potencijalnog kupca; vlasnik firme poznaje kompaniju bolje od potencijalnog investitora, dok zajmoprimac zna više o stepenu rizika svog projekta nego zajmodavac (Stiglitz, 2002).

Informaciona asimetrija naročito je značajna kada se posmatra sa aspekta tržišta kapitala i može da se javi u više oblika, odnosno kroz odnos menadžera i vlasnika (investitora), menadžera i potencijalnih investitora, između različitih investitora, između kreditora i vlasnika ili kreditora i menadžera. Posmatrajući je kroz odnos menadžera i investitora, postojećih ili potencijalnih, informaciona asimetrija predstavlja činjenično stanje, koga su svesni svi učesnici. Okolnosti su takve da menadžment poseduje superiornije informacije o poslovanju preduzeća i da je stepen raspoloživosti dodatnih informacija pod uplivom diskrecije menadžmenta (Savić, 2013, p. 204). Stoga bi investitori uvek želeli da preduzeće vide očima menadžmenta, te često vrše i pritiske na upravu preduzeća da objavljuje više informacija.

Informaciona asimetrija može da se javlja i između različitih investitora na tržištu kapitala. Ovakav vid informacione asimetrije javlja se kada jedan ili više investitora poseduje privatne informacije o vrednosti kompanije, dok ostali investitori imaju pristup samo javno dostupnim informacijama (Brown & Hillegeist, 2007, str. 444). Čak i u uslovima učestalijeg i sveobuhvatnijeg obelodanjivanja informacija sofisticiranijim investitorima se otvara više prostora da profitiraju od informacija koje imaju. Često spominjan je slučaj Marte Stjuart (Martha Stewart), koja je bila izvršni direktor kompanije „Martha Stewart Living Omnimedia“ i koja je prodala skoro 4.000 akcija biofarmaceutске kompanije „InClone Systems“, te zaradila 228.000 dolara (Plesco & Sobot, 2013, str. 258). To možda i ne bi bilo sumnjivo da samo dan kasnije RFD (engl. Regulation Fair Disclosure) nije objavila da je kompaniji „InClone Systems“, odbijeno odobrenje njihovog leka protiv raka te je cena akcija pomenute kompanije značajno pala. Iz tog primera primetimo da prisustvo informacione asimetrije čini mogućim prikrivanje pravih performansi kompanije, slanje pogrešnih signala investicionoj javnosti, zaobilaženje zakonske i profesionalne regulative, ignorisanje internih pravila, a sve u cilju ostvarenja ličnih, na račun korporativnih ciljeva (Malinić, 2008, str. 19).

Činjenica je da se tržište kapitala ne može u potpunosti zaštititi od prisustva informacione asimetrije, ako ni zbog čega drugog onda zbog različitih sposobnosti interpretacije dostupnih podataka, ali se njeno prisustvo može ublažiti. Jedan od načina ublažavanja informacione asimetrije svakako je finansijsko izveštavanje. Kako ističu brojni autori, tražnja za finansijskim izveštavanjem i obelodanjivanjem u velikoj meri se stvara zbog informacione asimetrije i agencijskih konflikata između menadžera i investitora (na primer, Healy & Palepu (2000), Wilde (2005)). Samim tim, finansijsko izveštavanje ne treba posmatrati samo kao instrument polaganja računa u okviru

računovodstvene funkcije. U savremenom, dinamičnom i konkurentnom okruženju, a naročito u odnosu sa investitorima, finansijsko izveštavanje je i način komuniciranja i kreiranja finansijske reputacije preduzeća. Međutim, ta uloga koja je vremenom dodeljena finansijskom izveštavanju nosi i veliki rizik. U procesu komunikacije svako želi da ostavi dobar utisak na drugu stranu, pa tako i preduzeće na investitore, kako postojeće tako i potencijalne. To dovodi izveštajne entitete u iskušenje da stvarnu situaciju prikazuju lepšom nego što jeste. Stoga je važno da informacije koje se stavljaju na uvid korisnicima budu relevantne i pouzdane, ali i blagovremene, kako bi se uticalo na smanjenje informacione asimetrije, te očuvanje efikasnosti tržišta kapitala.

Ipak, prethodna istraživanja uticaja učestalosti finansijskog izveštavanja na informacionu asimetriju nisu dovela do istih zaključaka. Značajan broj autora potvrđuje hipotezu da učestalije finansijsko izveštavanje ili kvalitetnije finansijsko izveštavanje smanjuje informacionu asimetriju između menadžera i investitora ili između različitih investitora (Bushman (1991), Lundholm (1991), Cohen (2003), Brown & Hillegeist (2003), Welker (1995), Cerqueira & Pereira (2015)). Međutim, ne treba zanemariti ni rezultate autora koji smatraju da učestalije finansijsko izveštavanje otvara i više prostora sofisticiranijim investitorima da profitiraju na osnovu privatnih informacija koje imaju (Fu, Kraft, & Zhang, 2012), kao i one koji su u svojim istraživanjima došli do zaključka da između kvaliteta finansijskog izveštavanja i informacione asimetrije nema statistički značajne veze (Nurcholisah, 2016).

2.2. Efekat kratkoročnog finansijskog izveštavanja na troškove kapitala

Veza između finansijskog izveštavanja i troškova kapitala značajna je kako za izveštajne entitete i regulatore, tako i za same investitore. Interno generisana gotovina kojom preduzeće raspolaže često nije dovoljna da zadovolji finansijske potrebe preduzeća, naročito ukoliko se radi o razvojnim projektima. U takvim situacijama preduzeća se odlučuju ili na dodatne emisije akcija i povećanje vlasničkog kapitala ili na emitovanje dužničkih hartija od vrednosti i pozajmljivanje od finansijskih posrednika. Osim kreditnog boniteta kompanije i nekih drugih makroekonomskih faktora, kao što su razvijenost domaćeg tržišta i mogućnost izlaska na međunarodno, na odluku menadžmenta uticaj će da ima i reputacija koju kompanija ima u očima investitora.

S obzirom da se komunikacija između poverioca i/ili investitora s jedne strane i preduzeća s druge strane, najvećim delom odvija preko finansijskih i nefinansijskih objava preduzeća, opravdano je pretpostaviti da će kvalitet tih objava imati značajnu ulogu za korisnike budući da im predstavljaju glavni izvor da procene profitabilnosti i rizik ulaganja. Kako ističe Škarić Jovanović (2016), poverenje investitora u kvalitet finansijskih izveštaja se stiče i zasniva na reputaciji angažovanih eksternih revizora, kvalitetu korporativnog upravljanja i obimu i relevantnosti objavljenih informacija. Dalje, isti autor navodi da ukoliko investitori iz finansijskih izveštaja ne mogu da steknu pouzdanu sliku o očekivanom prinosu i visini rizika investitori će odustati ili će cena kapitala biti viša. Međutim, kvantifikovanje ove veze nije jednostavno, a i njen pravac u dosadašnjim istraživanjima nije uvek identičan. Iz tog razloga, istraživačima iz ove oblasti ovo pitanje je već decenijama jedno od najatraktivnijih.

U modelima vrednovanja kapitalne imovine koji se baziraju na sistemskom riziku, kao što je CAPM (engl. Capital Asset Pricing Model) i portfolio teorije, uvek se naglašava značaj prepoznavanja rizika koji može da bude diverzifikovanog i onog koji ne može. Imajući to na umu, za istraživače iz oblasti finansijskog izveštavanja je već godinama izazov da dokažu da li se računovodstvenim informacijama može uticati na troškove kapitala. Ukoliko se trošak kapitala posmatra kao očekivani prinos na akcije (Fama & Miller, 1972), onda je u skladu sa ekonomskom teorijom logično pretpostaviti da bi učestalije i kvalitetnije obelodanjivanje informacija uticalo na bolje procenjivanje investicionih prilika i time smanjenje neizvesnosti. Niži stepen neizvesnosti obrnuto je proporcionalan sa

očekivanim prinosom na investiciju, odnosno cenom kapitala. U tom smislu i bivši član Odbora za međunarodne računovodstvene standarde (engl. Financial Accounting Standards Board, FASB), Nil Foster (2003), izjavio je da više informacija uvek doprinosi smanjenju neizvesnosti i da su ljudi spremni da plate za to. Samim tim, objavljivanje finansijskih informacija na kraju bi uvek trebalo da rezultira nižim troškovima kapitala.

Teorijska istraživanja podržavaju postojanje negativne veze između nivoa obelodanjivanja i troškova kapitala i to se ogleda kroz dve tendencije (Botosan, 1997, str. 324). Prva podrazumeva da viši nivo obelodanjivanja informacija osigurava višu likvidnost tržišta čime se smanjuju troškovi kapitala, bilo putem smanjenja transakcionih troškova ili putem povećanje tražnje za hartijama od vrednosti. Drugi pravac sugerise da viši stepen publikovanja informacija smanjuje rizik u vezi sa procenom investitora o prinosu na uloženu imovinu i distribuciji plaćanja. Ukoliko se rizik ne može diverzifikovati, investitori će zahtevati kompenzaciju za prihvatanje takvog rizika.

Koristeći podatke o učestalosti finansijskog izveštavanja u periodu od 1951. do 1973. godine Fu, Kraft i Zang (2012) došli su do zaključka da se kratkoročnim finansijskim izveštavanjem ostvaruju brojni benefiti kako za investitore, tako i izveštajne entitete. Između ostalog, njihovi rezultati su pokazali da učestalije izveštavanje dovodi i do smanjenja troškova kapitala. Lambert i drugi (2007) pokazali su da kvalitet računovodstvenih informacija ima i direktan i indirektan uticaj na troškove kapitala. Direktan uticaj ostvaruje se putem projekcija o distribuciji očekivanih novčanih tokova, a indirektan uticajem na novčane tokove preko odluka o proizvodnji ili investiranju. Do sličnih rezultata dolazili su i brojni drugi istraživači (na primer, Diamond & Verrecchia (1991), Chen (2013)).

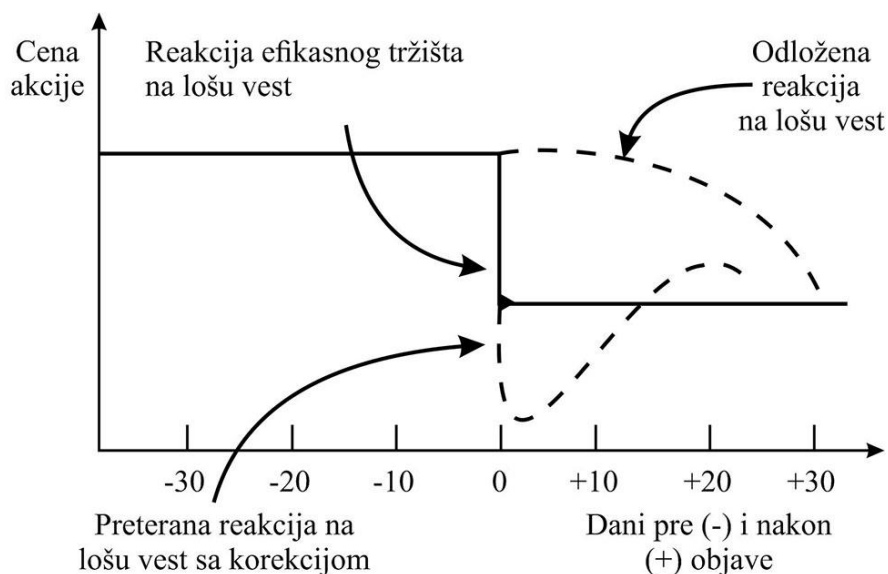
Ipak, kasnija istraživanja, naročito ona nastala tokom XX veka kao da su donela neka nova saznanja, pa se tako javljaju autori koji svojim istraživanjem dolaze do suprotnih zaključaka (Kim (1994), Zhang (2001), Artiach & Clarkson (2013)), kao i oni koji nisu videli statistički značajnu vezi između ove dve varijable (Hughes, Liu & Liu (2007), Lambert, Leuz & Verrecchia (2007), Cohen (2003)). Međutim, ni istraživanja u kojima je analiziran kvalitet godišnjih obelodanjivanja i troškova kapitala nisu uvek dovela do istih rezultata. Botosan (1997) je analizirajući 122 proizvodne firme putem indeksa dobrovoljnog obelodanjivanja došla do zaključka da pravac veze zavisi i od stepena praćenja kompanije od strane analitičara. Veza je bila negativna samo ako je bio viši stepen praćenja. Nekoliko godina kasnije, Botosan & Plumlee (2002) pokazali su da se troškovi kapitala smanjuju sa rastom indeksa kvaliteta godišnjih izveštaja, ali da je veza obrnuta u slučaju kvartalnih izveštaja. Različitost dobijenih rezultata i značaj veze između troškova kapitala i kvaliteta i/ili učestalosti izveštavanja podigli su atraktivnost ovog istraživačkog problema na visok nivo, te ostavili prostora za nova istraživanja u ovoj oblasti.

2.3. Uticaj kratkoročnog finansijskog izveštavanja na stabilnost cena akcija

Pored pomenutih uticaja na informacionu asimetriju i troškove pribavljanja kapitala, kratkoročno finansijsko izveštavanje može da ima značajan uticaj i na efikasnost i na likvidnost tržišta kapitala. Ukoliko objavljivanje novih informacija na tržištu kapitala utiče na ponašanje investitora, te kao rezultat dolazi do rast količine akcija kojima se trguje na dan objavljivanja tih informacija ili neposredno nakon toga mogli bi se reći da učestalije izveštavanje doprinosi povećanju likvidnosti tržišta. U slučaju kada se to odrazi i na kretanje cena hartija od vrednosti može se pretpostaviti da postoji i pozitivna veza sa efikasnošću tržišta.

Naime, volatilitet u kretanju cena akcija na tržištu kapitala posledica je reagovanja investitora na dobijene informacije. Ta volatilitet utoliko je veća ukoliko je informacija od većeg značaja za

investitore i obično je više izražena u prvim danima od dana obelodanjivanja informacije (tzv. period reakcije), a zatim dolazi do stabilizacije (Slika br. 11).



Slika 11. Reakcija efikasnog tržišta na nove informacije

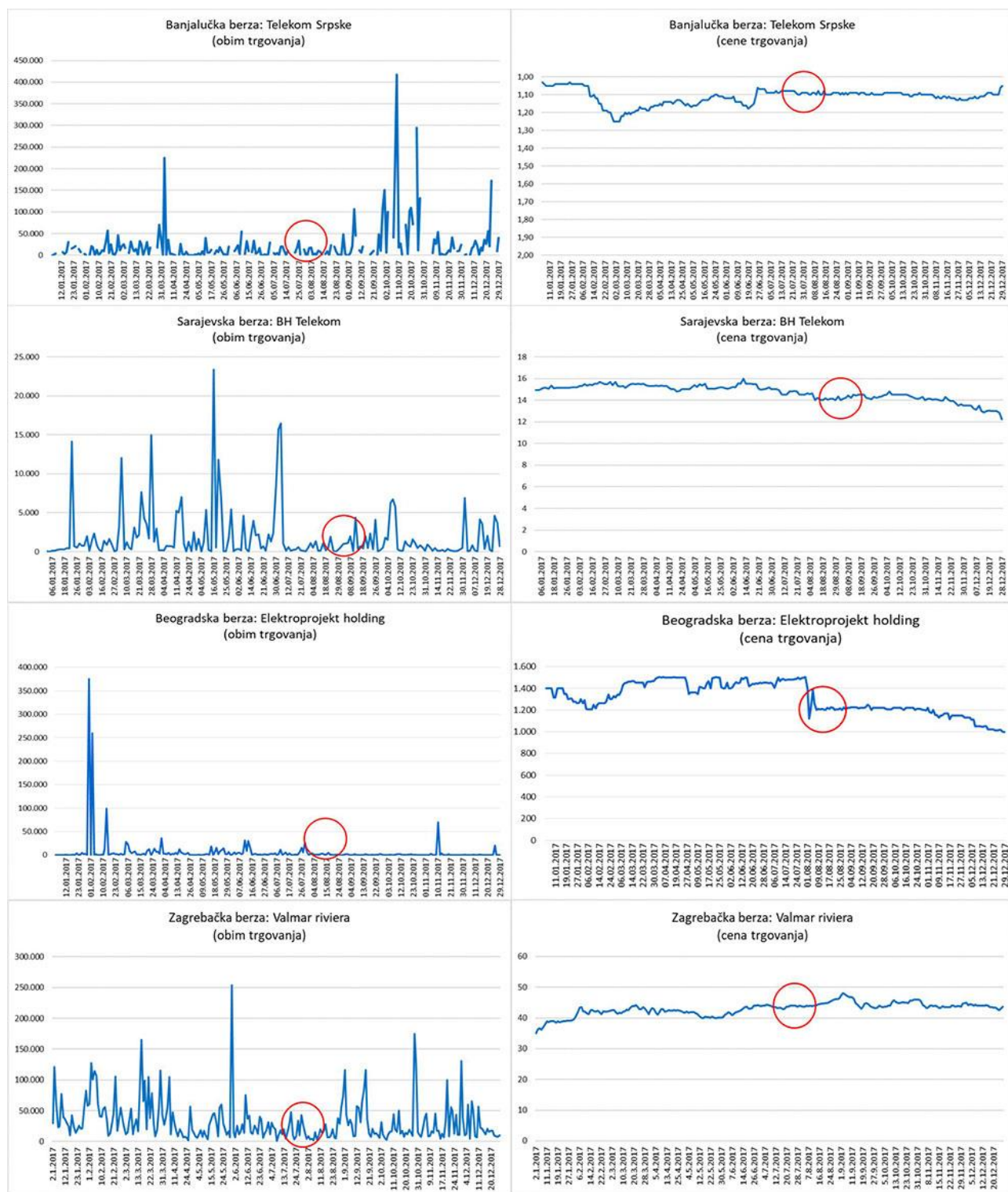
Izvor: Leković (2017, str. 70)

Uticaj učestalijeg finansijskog izveštavanja na stabilnost cena akcija na tržištu kapitala za mnoge autore iz ove oblasti bilo je neizbežno pitanje. Fama (1969), jedan od idejnih tvoraca koncepta efikasnosti tržišta kapitala i dobitnik Nobelove nagrade iz oblasti ekonomije 2013. godine, u svojim radovima isticao je da je tržište kapitala efikasno ukoliko cene, u bilo kojem momentu, u potpunosti odražavaju dostupne informacije.⁴ Preduslovi za to su nepostojanje troškova pribavljanja informacija, kao ni transakcijskih troškova. Drugim rečima, to bi značilo da na efikasnom tržištu kapitala sa svakim objavljivanjem novih informacija o poslovanju emitenta dolazi do prilagođavanja postojeće cene hartije od vrednosti u pravcu i obimu koji zavise od vrednosti koju informacija ima za investitora. S obzirom da se učestalijim finansijskim izveštavanjem stvaraju preduslovi da se u cene akcija brže inkorporiraju najnovije informacije u vezi sa emitentom, logičan zaključak bi bio da učestalije finansijsko izveštavanje utiče na povećanje efikasnosti tržišta kapitala.

Mensah i Werner (2007) su istraživali koliko učestalost kratkoročnog finansijskog izveštavanja utiče na volatilnost cena akcija u toku jedne godine u četiri države: Sjedinjenim Američkim Državama i Kanadi, koje imaju kvartalno finansijsko izveštavanje i Velikoj Britaniji i Australiji kod kojih je obavezno polugodišnje finansijsko izveštavanje. Zaključili su da u uslovima polugodišnjeg izveštavanja dolazi do manje volatilnosti cena, odnosno da investitori reaguju na učestalije izveštavanje utičući tako na veće oscilacije cena akcija. S jedne strane, to bi značilo da učestalije izveštavanje pozitivno utiče na efikasnost tržišta budući da se informacije brže inkorporiraju u cene akcija i dolazi do izraženih oscilacija u ceni i količini. Međutim, s druge strane, treba imati na umu i da učestalije i veće oscilacije otežavaju predviđanja na dugi rok, s obzirom da informacije brže ulaze u cene što investitorima otežava poslovno odlučivanje. Schadewitz i drugi (2002) analizirali su kako investitori reaguju na objave emitenata na primeru kompanija Helsinške berze i došli do zaključka da na dan objavljivanja izveštaja emitenta dolazi do brzog odgovora i rasta cena koje nakon nekog

⁴ Više informacija o efikasnosti tržišta kapitala dostupno je i u knjizi „Investicije“ Zvi Bodia i drugih (2019).

vremena kreću postepeno da padaju, kao i da nivo podataka koji se objavljuju ima uticaja na ponašanje investitora.



Slika 12. Volatilitet obima i cene trgovanja na dan polugodišnjeg izveštavanja u regionu

Izvor: Analiza autora na osnovu izveštaja sa zvaničnih tržišta kapitala posmatranih kompanija

Međutim, u uslovima manje likvidnih tržišta kapitala izgleda da takva reakcija investitora nije uočljiva. Na Slici br. 12 nalaze se primeri obima i cene trgovanja za neke od najatraktivnijih emitenata, odnosno njihovih hartija od vrednosti, na odabranim tržištima kapitala regiona, te se primeti da na dan obelodanjivanja polugodišnjeg finansijskog izveštaja, kao ni u danima neposredno pre ili posle obelodanjivanja nije došlo do značajnih oscilacija, kako u pogledu cena, tako i u pogledu količine akcija kojima se trgovalo.

Imajući na umu da je kao primer uzeta samo po jedna kompanija sa posmatranih tržišta ne bi se mogao dati opšti zaključak o tome da na dan izveštavanja ne dolazi do većih oscilacija, naročito imajući u vidu da su takve ili veće oscilacije bile izražene u periodima kada posmatrane kompanije nisu objavljivale finansijske izveštaje. Međutim, s obzirom da se radi o kompanijama koje su među najlikvidnijim na posmatranim tržištima, može se stvoriti pretpostavka da na manje likvidnim tržištima, poput posmatranih, volatilitet nije značajno izražen.

3. Rizici kratkoročnog finansijskog izveštavanja

Pozitivni aspekti kratkoročnog finansijskog izveštavanja bili su mnogo češće predmet analize i naučno-istraživačkog fokusa u odnosu na rizike koje sa sobom nosi. Međutim, učestalije izveštavanje može da ima i svoje negativne strane. Iako se ne može govoriti o velikom broju pojedinačnih, različitih rizika, posledice koje mogu da nastanu su značajne. U prilog tome govori i činjenica da je uprava kompanije Porsche odbila da objavljuje kvartalne informacije, čak i po cenu da kompanije bude isključena sa tržišta kapitala (Wagenhofer, 2014, str. 389), a slično je postupio i Google 2004. godine pred inicijalnu javnu ponudu svojih akcija. Osim toga, Geri Burnison (Gary Burnison), izvršni direktor Korn Ferry-ija izjavio je da je su kvartalni rezultati glavni krivci za krizu iz 2009. godine zato što je takva praksa navela menadžere da razmišljaju kratkoročno (Ernstberger, Link, & Vogler, 2017). Drugim rečima, najveći rizik koje kratkoročno finansijsko izveštavanje nosi sa sobom je rizik od menadžerske miopije, odnosno zapostavljanja potrebe kreiranja vrednosti u dugom roku, te stvaranja većih pritisaka na tržište kapitala.

Brze promene nastale usled globalizacije i razvoja novih informacionih tehnologija dovele su do značajnih promena na tržištu kapitala, te uticale ne samo na to kako će se učesnici ponašati, nego i kako će razmišljati. S jedne strane, na tržištu kapitala su investitori koji informacije i brz prinos na ulaganja žele što pre, a s druge strane su menadžeri koji su pod stalnim pritiskom da informišu investitore, ali i da ostvaruje ciljeve vlasnika. Problem nastaje kada, zbog ostvarivanja dugoročnih ciljeva, menadžeri moraju preduzeti određene aktivnosti koje neće imati poželjne rezultate u kratkom roku. U takvim situacijama menadžeri često podležu pritiscima koji dolaze sa tržišta kapitala, te upadaju u zamku zvanu menadžerska miopija.

Miopija ili kratkovidost na tržištu kapitala javlja se kod obe strane. Kod investitora kratkovidost nastaje precenjajući kratkoročne performanse preduzeća, te stvaranjem pritisaka na menadžere da podižu tekuće performanse ili prilagođavaju svoju strategiju čak i onda kada to ima štetne posledice na dugi rok (Erasmus, 2015, str. 7). Nepostizanje kratkoročnih ciljeva i neuspeh menadžera da zadovolje očekivanja investitora u kratkom roku dovelo bi neposredno do pada cena akcija na tržištu kapitala. S druge strane, kod menadžera miopija predstavlja situaciju gde korporativni menadžeri, reagujući na pritisak investitora ili delujući na jačanju svoje pozicije, usmeravaju svoju pažnju i ulažu svoju energiju na dostizanje kratkoročne profitabilnosti, praktično zanemarujući dugoročna razmatranja (Duruigbo, 2012, str. 531).

Ipak, menadžerska miopija nije u potpunosti nov fenomen, već zapravo predstavlja ljudsku prirodu koja seže još iz perioda kada je životni vek bio znatno kraći nego danas, te kada nije bilo preterane

potrebe za štednjom i investicijama na dugi rok (Erasmus, 2015, str. 4). Međutim, o menadžerskoj miopiji se intenzivnije počelo pisati i istraživati sa razvojem tržišta kapitala, te uvođenjem učestalijeg finansijskog izveštavanja, a najčešće se dovodi u vezu sa kvartalnim izveštavanjem. Kritičari kvartalnog izveštavanja ističu da pored dodatnih troškova izveštavanja, što u ovom slučaju predstavlja daleko manji problem, miopija dovodi do zapostavljanja kreiranja vrednosti u dugom roku i posledica na dugoročne performanse preduzeća. Prethodna istraživanja pokazala su da su menadžeri skloni da menjaju svoje ponašanje sa promenom učestalosti izveštavanja. Na primer, Graham i drugi (2005) su u svom istraživanju pokazali da bi 80% finansijskih direktora smanjilo tzv. diskrecione troškove (poput troškova istraživanja i razvoja ili marketinga) kako bi ostvarili planirane kvartalne ciljeve, a oko 40% spremno je na povećanje akcijskih ponuda (popusta) kako bi povećali prodaju u kratkom roku.

Kako finansijski izveštaji predstavljaju sredstvo komunikacije između investitora i menadžera učestalije izveštavanje menadžere dovodi u nezavidan položaj, s obzirom da investitori ne trpe loše rezultate čak ni na kvartalnom nivou. Pod tim pritiscima, menadžeri postaju skloni da se fokusiraju na ostvarenje pozitivnih rezultata u kratkom roku, zanemarujući dugoročnu strategiju i ciljeve. Najčešće se radi o ulaganjima koja dovode do poželjnih rezultata u kratkom roku, koji se reflektuju kroz rast cene akcije, ali na uštrb investicija koja dugoročno imaju pozitivne efekte. Kraft i drugi (2016) su u svom istraživanju pokazali da postoji značajna statistička i ekonomska veza između investicija i učestalosti izveštavanja, odnosno da sa učestalijim izveštavanjem dolazi do pada investicija, poslovne efikasnosti, ali i prodaje. Do sličnih zaključaka došli su i Cheng i drugi (2005) koji su zaključili da učestalije izveštavanje utiče na smanjenje izdvajanja za ulaganje i razvoj, kao i Gigler i drugi (2013) koji su u svom istraživanju zaključili da u slučaju učestalijeg izveštavanja, aktivnosti koji doprinose dobrim rezultatima u kratkom roku postaju sve atraktivnije.

U literaturi se mogu pronaći primeri onih kompanija, odnosno menadžera, koji su prepoznali opasnosti menadžerske miopije, te svesno doneli odluku da ne izveštavaju kvartalno ili da rizikuju pad cene akcija u zamenu za postizanje dugoročnih ciljeva. To su na primer, ranije pomenuti, Google i Porsche, ali i Coca-Cola koja je 2002. godine najavila da će prestati kvartalno izveštavati o svojoj zaradi, te da će umesto toga obavestavati o progresu u ostvarenju dugoročnih ciljeva, a taj primer sledile su i Alcoa, AT&T, Clear Channel Communications, Mattel, PepsiCo i Sun Microsystems (Cheng, Subramanyam, & Zang, 2005, str. 1). Posledično, prema analizi Nacionalnog instituta za odnose (engl. National Relations Institute), broj kompanija koje kvartalno izveštavaju smanjen je sa 75% na 61% u periodu od 2003. do 2005. godine (NRI, 2019). Međutim, ima i onih kompanija koje se navode kao primeri kompanija koje nisu na vreme izvršile ulaganja koja bi, istina, na kratak rok imala nepovoljne posledice na finansijske performanse preduzeća, ali bi dugoročno imala daleko veće pozitivne rezultate. Na primer, Sony je zanemario digitalnu revoluciju pa i danas kaska za kompanijom Apple, a Ford i General Motors su zanemarili potencijal hibridnih tehnologija pa i danas zaostaju za Toyota-om i Hondom ili MTV koji, zanemarujući potencijal oglašavanja, zaostaje za kompanijama Facebook i YouTube.

Ipak, kao i u prethodno prikazanim slučajevima, rezultati istraživanja u ovoj oblasti nisu unificirani, te tako mogu da se nađu i primeri onih autora koji su došli do suprotnih zaključaka. Među prvima, to je bilo istraživanje autora Jerrella i drugih (1985), koji su analizirali 324 kompanije iz različitih industrija, u periodu od 1980. do 1983. godine kako bi uočili postojanje veze između procenta kapitala koji je u vlasništvu institucionalnih investitora (poput penzionih fondova) i procenta ulaganja u istraživanje i razvoj. Došli su do zaključka da je ratio ulaganja u istraživanje i razvoj povećan sa 3,38% na 4,03%, odnosno da rast institucionalnog vlasništva nad korporativnim kapitalom ne dovodi do stvaranja pritiska na korporativne menadžere da postaju više kratkovidni. Slične rezultate imali su i Wahal i drugi (2000). Abegian i Stalk (prema Stein (1989, str. 661)) isticali su da sklonost ka

kratkovidosti nije univerzalna. U istraživanju koje je obuhvatilo 500 izvršnih direktora glavnih američkih i japanskih kompanija zaključili su da je za američke direktore cena akcije na drugom mestu od devet navedenih ciljeva, ispred unapređenja proizvodnog portfolija, tržišnog učešća i korporativnog imidža. Međutim, za direktore japanskih kompanija, cena akcije je bila na poslednjem, devetom mestu.

Uprkos navedenim rizicima koje učestalije izveštavanje ima na ponašanje menadžera, ne treba zanemariti sve one, ranije opisane, benefite koji se ostvaruju na tržištu kapitala zahvaljujući učestalijem izveštavanju, misleći pre svega na mogući uticaj na smanjenje informacione asimetrije, neizvesnosti i troškova pribavljanja kapitala, ali i povećanja likvidnosti, transparentnosti i zaštite investitora. Osim toga, treba imati na umu i niz mera kojima se menadžerska miopija može da izbegne ili ublaži, uključujući i vezivanje menadžerske naknade za ostvarivanje dugoročnih ciljeva ili definisanjem minimalnog praga za investicije u dugoročne projekte ili istraživanje i razvoj.

Mogućnost za stvaranje takvih prednosti, ali i rizika, od učestalog izveštavanja doveli su i regulatore u situaciju da razmišljaju na kojem nivou treba definisati obavezno kratkoročno izveštavanje. Kako je ranije navedeno, u SAD obavezno kvartalno izveštavanje uvedeno je 1934. godine i trajalo je do 1955. godine da bi opet od 1970. godine regulisano kao obavezno, ali uz stalne pritiske na SEC da razmotri stvarnu potrebu, rizike i koristi od kratkoročnog izveštavanja. U Evropskoj uniji kvartalno izveštavanje, u formi kvartalnog izveštaja menadžera uvedeno je 2004. godine, da bi 2013. godine Evropski parlament odlučio da ukine obavezno kvartalno izveštavanje navodeći kao razlog da informacije sadržane u kvartalnom izveštaju ipak nisu toliko relevantne za korisnike, ali ostavljajući mogućnost dobrovoljnog kvartalnog izveštavanja.

4. Merenje kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja

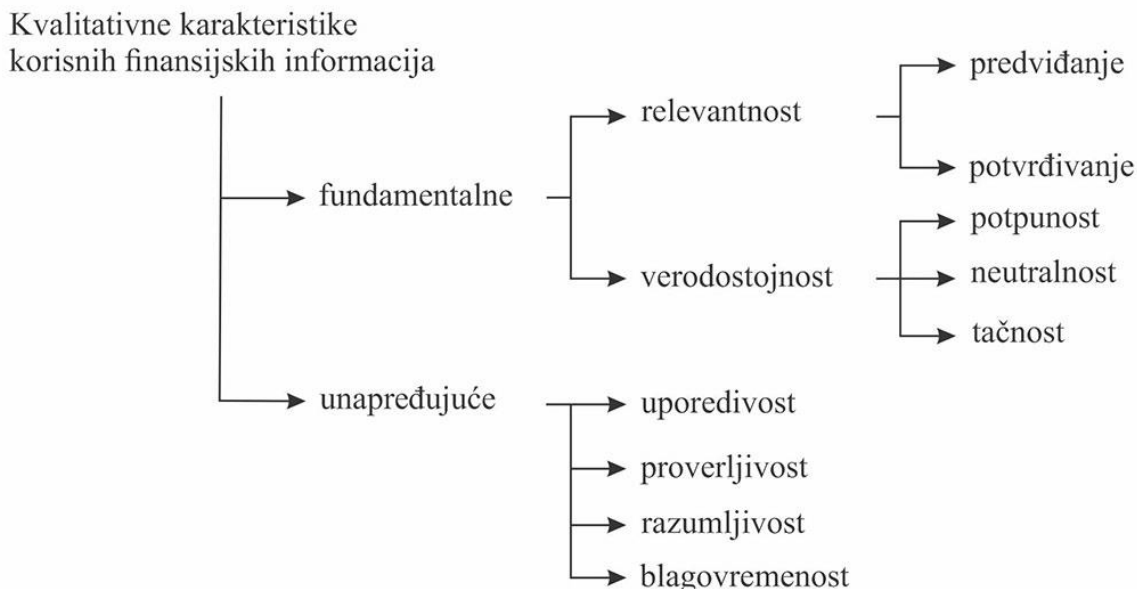
Pogodnosti koje kratkoročno finansijsko izveštavanje ima kako za interne, tako i za eksterne korisnike su brojne. Međutim, treba imati na umu da učestalije finansijsko izveštavanje ne znači neminovno i kvalitetnije izveštavanje. Naime, kratkoročni finansijski izveštaji sadrže daleko više procena u odnosu na godišnje finansijske izveštaje, često su nerevidirani, te je pitanje kvaliteta takvih izveštaja od velike važnosti za korisnike.

4.1. Definisanje kvaliteta finansijskog izveštavanja

Brojne finansijske prevare sa kraja XX i početka XXI veka, koje su bile praćene manipulacijom podataka u finansijskim izveštajima, aktuelizovale su pitanje kvaliteta finansijskog izveštavanja. Kvalitet finansijskog izveštavanja ogleda se, pre svega, kroz kvalitet informacija koje se daju na raspolaganje i internim, ali i eksternim korisnicima. Pri tome, ne postoji jedinstvena definicija kvaliteta finansijskog izveštavanja, već su pristupi merenju i istraživanju kvaliteta različiti i zavise od individualnih i organizacionih potreba, kao i svrhe za koju se kvalitet vrednuje. Neka istraživanja u fokusu imaju kvalitativne karakteristike računovodstvenih informacija, neka se fokusiraju na merenje konzervativizma u finansijskim izveštajima i u tom kontekstu procenjuju kvalitet, dok ne mali broj autora pokušava da procenjuje kvalitet primenom scoring modela. Pristup merenju kvaliteta u ovoj disertaciji je nešto drugačiji i podrazumeva merenje kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja na osnovu razvijenog indeksa koji u osnovi ima zahteve sadržane u međunarodnoj, profesionalnoj regulativi.

Prema Konceptualnom okviru za finansijsko izveštavanje kvalitet finansijskog izveštavanja ogleda se kroz kvalitativne karakteristike informacija sadržanih u finansijskim izveštajima (IASB, 2010). To znači da, da bi bila korisna, finansijska informacija mora da bude relevantna i da verodostojno

predstavlja ono što treba da predstavlja. Ove dve karakteristike smatraju se fundamentalnim karakteristikama, a njihov kvalitet se dodatno poboljšava ako su uz to i uporedive, proverljive, blagovremene i razumljive (Slika br. 13). Navedene kvalitativne karakteristike finansijskih informacija smatraju se najkorisnijim za postojeće i potencijalne investiture, zajmodavce i ostale poverioce za donošenje odluka o izveštajnom entitetu na osnovu informacija sadržanih u finansijskim izveštajima.



Slika 13. Kvalitativne karakteristike kvalitetnih informacija

Izvor: Ilustracija autora na osnovu Konceptualnog okvira za finansijsko izveštavanje

Postojanje navedenih kvalitativnih karakteristika neophodno je za postojanje kvalitetnih finansijskih izveštaja, pa time i izveštavanja. Međutim, utvrđivanje kvaliteta zasnovanog na ovim karakteristikama je subjektivno i zavisi u velikoj meri od ličnog stava korisnika finansijskih izveštaja. Zato se u literaturi mogu da pronađu i druge definicije kvaliteta. Između ostalog, Paunder (2013, str. 19) navodi da se kvalitet izveštavanja ogleda u preciznosti sa kojom finansijsko izveštavanje informiše investitore o budućim tokovima gotovine, u nivou do kojeg računovodstvene informacije predstavljaju tekuće poslovne performanse, pomažu u predviđanju budućih performansi i proceni vrednosti preduzeća. Jonas & Blanchet (2000) smatraju da finansijsko izveštavanje nije samo finalni proizvod, već da kvalitet tog procesa zavisi od svakog dela, uključujući izveštavanje o transakcijama kompanije, informacije o izabranim i primenjenim računovodstvenim politikama i urađenim procenama. Kvalitet finansijskog izveštavanja označava se i kao preciznost sa kojom finansijsko izveštavanje prenosi informacije o poslovanju kompanije, a naročito o njenim očekivanim novčanim tokovima kako bi investitori bili informisani (Biddle, Hilary, & Verdi, 2009, str. 113). Schiller & Vegt (2010, str. 2) definišu da se kvalitet finansijskog izveštavanja poboljšava ako za određeni stepen blagovremenosti postoji povećanje verodostojnosti ili ako za dati nivo verodostojnosti postoji bolja blagovremenost.

Prema tome, pristupi u definisanju kvaliteta su različiti, ali ono što je neminovno i neosporno je da finansijsko izveštavanje treba da bude objektivno, te realno prikaže stanje i uspeh poslovanja izveštajnog entiteta, što zahteva poštovanje i profesionalne i pravne regulative, etičkih normi ponašanja, razvijen sistem kontrola, te prisustvo nezavisne i stručne revizije. S obzirom da su

međunarodni računovodstveni standardi opšteprihvaćeni širom sveta, te se smatraju primerima dobre prakse, a brojna istraživanja (na primer, Palea (2013), Jermacowicz & Prather-Kinsey (2007), Daske & Gebhardt (2006)) su pokazala i da primena standarda doprinosi povećanju kvaliteta finansijskog izveštavanja što, pored harmonizacije, i jeste njihova uloga; za potrebe ovog istraživanja kvalitet finansijskog izveštavanja definiše se kroz ispunjenost zahteva sadržanih u standardima, tačnije u MRS 34, imajući na umu da se radi o kvalitetu kratkoročnog finansijskog izveštavanja.

4.2. Značaj kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja za tržište kapitala

Ukoliko informacije sadržane u finansijskim izveštajima ne zadovoljavaju kvalitativne karakteristike, njihova upotreba može da nanese više štete nego da kao takvi izveštaji nisu ni objavljeni. Investitori se najčešće javljaju kao žrtve i nosioci negativnih posledica nekvalitetnog i kreativnog finansijskog izveštavanja. Šteta koju oni trpe zavisi od visine njihovog uloga, a može da se meri visinom izgubljenog prinosa (dividenda i kapitalni dobiti) i uloženog kapitala.

Iako su u prošlosti investitori pretrpeli veliku finansijsku štetu oslanjajući se na izveštaje koji su bili predmet manipulacije od strane uprave i postojećih vlasnika, ne treba zanemariti ni uticaj lošeg izveštavanja (koje ne mora uvek biti namerno) na reputaciju emitenata. Kvalitetno finansijsko izveštavanje doprinosi sticanju dobre reputacije preduzeća na tržištu kapitala, a time i većem poverenju investitora i smanjenju troškova kapitala. U većini slučajeva, kada se otkrije da su preduzeća svesno manipulirala podacima u finansijskim izveštajima dolazi do pada reputacije, plaćanja kazni regulatoru, drastičnog smanjenja tržišne kapitalizacije i niza drugih negativnih posledica za preduzeće koje se obično završavaju skorim stečajem.

Pored investitora i emitenata, kvalitet finansijskog izveštavanja od značaja je i za efikasno funkcionisanje celokupnog tržišta kapitala. Na tržištu kapitala finansijsko izveštavanje je instrument komunikacije između emitenata i investitora i u funkciji je povećanja transparentnosti, smanjenja informacione asimetrije i povećanja sigurnosti učesnika na tržištu. Transparentni i kvalitetni izveštaji doprinose efikasnijoj alokaciji kapitala i olakšavaju njegov protok, čine jednostavnijim priliv stranih investicija, doprinose rastu likvidnosti hartija od vrednosti i ravnomernijoj raspodeli bogatstva tako što smanjuju mogućnost stvaranja neuobičajeno visokih dobitaka za jedne, a na račun drugih učesnika (Stevanović & Malinić, 2009, str. 87). Dodatno, jačanje poverenja na tržištu kapitala doprinosi i stabilnosti celokupnog finansijskog sistema i same privrede.

U zavisnosti od toga da li menadžment igra aktivnu ili pasivnu ulogu u upravljanju izveštavanjem Gibbins i drugi (1990, str. 130) navode da kompanije mogu zauzeti jednu od dve pozicije: ritualizma ili oportunitizma. Ritualizam se odnosi na nekritičko pridržavanje definisanih normi obelodanjivanja, dok je oportunitizam sklonost traženju specifičnih prednosti koje izveštajni entitet može da ostvari kroz upravljanje finansijskim izveštavanjem.

Iako kvalitetnijim, učestalim i dobrovoljnim obelodanjivanjem kompanije mogu da se ostvare značajne prednosti, poput bolje reputacije koja dalje može da utiče na niže troškove kapitala i nižu informacionu asimetriju (iako su neka, ranije navedena, istraživanja pokazala da to nije uvek tako), ipak treba imati na umu troškove koji su u vezi sa obelodanjivanjem. To su troškovi koji mogu nastati zbog unapređenja informacionog sistema koji može da odgovori takvim zahtevima, troškovi angažovanja računovođa i revizora, ali i indirektni troškovi koji mogu da nastanu ukoliko konkurencija iskoristi objavljene informacije za sticanje vlastitih koristi, kao što su informacije o razvoju proizvoda (Hassan & Martson, 2010, str. 9). Imajući na umu istovremeno troškove, ali i značaj koji kvalitetne informacije imaju na investitore, poverioce, kompaniju, pa i tržište kapitala, odluka o bilo kojem obelodanjivanju koje prevazilazi nivo obaveznog treba da bude zasnovana na detaljnoj analizi odnosa troškova i koristi.

4.3. Merenje kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja

Uopšteno posmatrajući, kvalitet je kvalitativna kategorija i njegovo merenje je samo po sebi dosta kompleksno. Prvo, definišući kvalitet primeti se da percepcija kvaliteta može dosta da se razlikuje između individua i vrednost koju neka karakteristika ima za pojedinca može da bude potpuno bezvredna za nekog drugog. Drugo, iz tog razloga je neophodno definisati univerzalni, opšteprihvatljiv kriterijum u odnosu na koji će biti meren kvalitet. Na kraju, neophodno je pronaći i način kako kvantitativno izraziti kvalitet finansijskog izveštavanja.

Kada se radi o kvalitetu finansijskog izveštavanja, u literaturi se može naći širok dijapazon pristupa kvalitetu koji su imali istraživači. Neki su fokus imali na obaveznom obelodanjivanju, neki na dobrovoljnom, a neki su istraživali oba aspekta izveštavanja. Dalje, odluka koju je potrebno doneti i po čemu se istraživanja razlikuju je i definisanje determinanti kvaliteta, ali i načina merenja. Imajući na umu navedeno, mere za ocenu kvaliteta finansijskog izveštavanja mogu se klasifikovati u dve grupe. Prva grupa se odnosi na korišćenje eksternih ocena pri čemu istraživač koristi već prikupljene i obrađene podatke, najčešće od strane neke rejting agencije. Druga grupa odnosi se na terensko prikupljanje podataka i ocenu od strane samog istraživača. Mere iz obe grupe mogu da budu korišćene i za dobrovoljno i za obavezno obelodanjivanje, odnosno finansijsko izveštavanje.

Obavezno finansijsko izveštavanje predstavlja izveštavanje koje treba svojom formom, sadržinom, dostupnošću i blagovremenošću da bude u skladu sa zahtevima definisanim zakonom i drugom pravnom ili profesionalnom regulativom i prihvaćenim standardima. Obelodanjivanje informacija koje prevazilazi propisane zahteve predstavlja dobrovoljno izveštavanje, bilo da se radi o većem, detaljnijem obimu podataka, učestalijem izveštavanju, dodatnim izveštajima ili slično. Kompanije se odlučuju na dobrovoljno obelodanjivanje kada očekuju da će koristiti od dodatnog obelodanjivanje prevazići troškove u vezi s tim. Dobrovoljno obelodanjivanje inspirativno je za istraživače već duži niz godina (na primer, Firth (1979), Imhoff (1978), Trotman & Bradley (1987), Link (2012)). Prethodna istraživanja dobrovoljnog obelodanjivanja bazirala su se ili na finansijskim izveštajima i „check-list“-i stavki koje se mogu smatrati korisnim za korisnike izveštaja ili obelodanjivanju stavki koje se odnose na društvenu odgovornost, projekcije menadžmenta (Mak, 1992), izveštajima sa sednica, konferencija, učestalosti izveštavanja, itd. Hassan i Martson (2010) su u svom radu uradili sveobuhvatan pregled mera korišćenih za procenu kvaliteta u okviru obe navede grupe, a na osnovu ranije publikovanih radova.

U okviru prve grupe, najčešće se kroz literaturu koriste rezultati Federacije finansijskih analitičara/Asocijacije za investicioni menadžment i analizu (engl. Financial Analyst Federation/Association for Investment Management and Research,⁵ FAF/AIMR) i analiza i primena ove metode može se pronaći u mnogim radovima, između ostalih, tu su Lang & Lundholm (1993), Artiach & Clarkson (2012), Botosan & Plumlee (2002), Brown & Hillegeist (2003). AIMR komitet za korporativne informacije (engl. Corporate Information Committee, CIC) je izveštavao na godišnjoj osnovi o praksama korporativnog izveštavanja (engl. Annual Review of Corporate Reporting Practice) u periodu od 1978. do 1996. godine. Za svaku od industrija relevantni eksperti, finansijski analitičari, su procenjivali izveštavanje posmatrajući tri kategorije: 1) godišnje izveštaje i obelodanjivanje obaveznih informacija, 2) kvartalne i druge informacije i 3) odnose sa investitorima. U proseku, ocenu je radilo po 13 analitičara za svaku od oko 27 različitih industrija, a u svakoj je bilo oko 17 kompanija. Ponderisanjem ova tri podindeksa, analitičari su formirali sveobuhvatan skor, te vršili rangiranje.

⁵ Danas je to Ovlašteni institut za finansijske analitičare (engl. Chartered Financial Analyst Institute, CFA).

Analizirajući metodologiju ocenjivanja, Lang i Lundholm (1993, str. 253) su istakli da su analitičari za prvi podindeks analizirali jasnost i istinitost finansijskih objava i pisma uprave, nivo detaljnosti u vezi sa osobljem, ciljeve kompanije i proizvodnu i teritorijalnu segmentiranost, te sveukupnu detaljnost u finansijskim izveštajima i napomenama. Za drugi podindeks, analitičari su istraživali sveobuhvatnost kvartalnih izveštaja i dostupnost drugih pisanih materijala, kao što su saopštenja za medije, izveštaji sa godišnjih sastanaka, statističke podatke i sl. U okviru trećeg segmenta ukupne ocene, analitičari su se bavili znanjem i odgovornošću kompanije prema investitorima, odgovorima na njihova pitanja, dostupnosti, prezentovanje korporativnih dostignuća, te učestalošću prezentacija usmerenih ka analitičarima.

Kako bi se sam proces standardizovao, CIC je objavio uputstvo za procenu za svaku industriju, te je naglašeno kako procena treba da se vrši komunikacijom i sa analitičarima i sa investitorima. Analizom AIMR skora bavili su se i drugi autori. Artiach & Clarkson (2012) navode da je jedan od najvećih rizika pri ovoj metodi rangiranja kako osigurati da dobijeni skor zaista bude rezultat kvaliteta obelodanjivanja, a ne percepcije samih analitičara. Da bi se izbegla ta zamka oni navode korake koje je potrebno preduzeti u toku procene. Prvo, potrebno je razmatrati zbirni rejting analitičara iz svake industrije, a ne njihove individualne ocene. Drugo, podkomiteti treba da se sastaju dva puta. Inicijalno da bi identifikovali firme u uzorku i definisali kriterijume za ocenu, a naknadno da bi utvrdili i pripremili izveštaj o dobijenoj oceni. Na kraju, CIC treba da pregleda izveštaje svakog podkomiteta, te osigura konzistentnost i fer pristup. Međutim, AIMR je prekinuo rangiranje 1997. godine (fiskalna 1995. godina), te su i te poslednje ocene sada već zastarele (Core (2001), Hsieh (2009)).

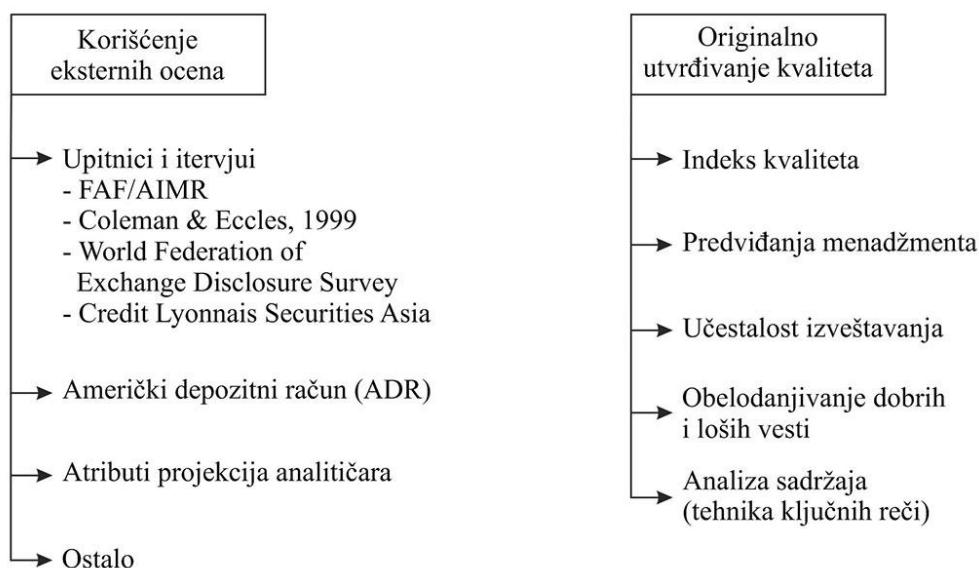
Pored ovog pristupa, korišćenjem ankete i intervjuja služili su se i Koleman i Ekles (prema Hassan & Martson (2010)). Oni su na osnovu mišljenja 209 finansijskog analitičara i investitora istraživali značaj 21 finansijske i nefinansijske mere i u kojoj meri kompanije u Velikoj Britaniji obezbeđuju podatke o njima. U ovoj grupi nalaze se još i analize Svetske federacije za razmenu istraživanja o obelodanjivanju (engl. The World Federation of Exchanges Disclosure Survey) i Investicione banke - Credit Lyonnais Securities Asia (CLSA). Prva je istraživanje radila putem upitnika koje je sadržao četiri dela i u svakom od njih od 4 do 39 stavki. Prvi deo odnosio se na obavezno obelodanjivanje u godišnjim i drugim dokumentima, drugi na blagovremenost i tekuća obelodanjivanja, treći je fokus imao na monitoringu izvršenja pravila o obelodanjivanju, a četvrti je uključivao pet otvorenih pitanja u vezi sa neizvesnošću izveštavanja, samom sistemom i izmenama u regulativi. CLSA izveštaj je takođe rađen na osnovu ankete koju su popunjavali finansijski analitičari, a pitanja su bila sa ponuđenim odgovorima (da i ne) kako bi se smanjio stepen subjektivnosti.

U okviru druge grupe, najveću primenu u dosadašnjim istraživanjima imali su indeksi koje su istraživači samostalno razvijali. Ovakav pristup podrazumeva veliki broj procena i subjektivnosti od strane istraživača, ali istovremeno pruža mogućnost da se indeks u potpunosti prilagodi svrsi za koju se koristi. Konstruisanje indeksa obično podrazumeva nekoliko osnovnih koraka, odnosno odluka:

- 1) *Definisanje kvaliteta i njegovih determinanti.* S obzirom da ne postoji jedinstvena definicija kvaliteta finansijskog izveštavanja, te da ona zavisi od problema i cilja istraživanja, a ima različito značenje i za različite korisnike finansijskih izveštaja, istraživač mora da se odredi u kojem pravcu će definisati kvalitet i koji korisnici su u fokusu njegovog istraživanja.
- 2) *Utvrdjivanje osnove za formiranje indeksa.* Ovaj korak zahteva od autora da odredi šta će koristiti kao bazu, osnovu za kvalitet, tj. „benchmark“ u odnosu na koji će iskazivati koliko je finansijsko izveštavanje koje se istražuje kvalitetno ili ne. U zavisnosti od polazne definicije kvaliteta, izabrana baza može da se koristi i za prevođenje kvalitativnih u kvantitativne pokazatelje. Autori se mogu opredeliti za zahteve koje propisuje zakonska regulativa, pokazatelje najboljih praksi, rezultate prethodnih istraživanja i sl.

- 3) *Identifikacija elemenata koji će činiti sastavni deo indeksa.* U ovoj fazi, a u skladu sa prethodno determinisanom osnovom, istraživač može da samostalno odredi koji elementi će da budu uključeni u indeks i mereni prilikom istraživanja, a nije retkost da se u ovoj fazi koriste i mišljenja eksperata i korisnika finansijskih izveštaja o elementima koji su za njih važni. Identifikacija elemenata u velikoj meri će uticati na kredibilitet samog indeksa. U pregledanoj literaturi broj elemenata se kretao od 17 (Barrett, 1976) do 224 (Cooke, 1989).
- 4) *Utvrdjivanje pondera.* Istraživač mora da odredi i relativnu važnost svakog elementa iz indeksa, a i u ovoj, kao i u prethodnoj, može da koristi sopstvenu procenu i/ili mišljenja korisnika izveštaja i eksperata.
- 5) *Mogućnost proveriti.* Imajući u vidu određeni nivo subjektivnosti koji je neophodan, istraživač treba da osigura validnost indeksa i mogućnost naknadne provere, kao i poređenja i primene u sličnim okolnostima.

Na osnovu pregledane literature, prva primena ovog indeksa bila je 1961. godine (Cerf, 1961) i od tada se neprestano koristi. Indeksi se mogu razlikovati po stepenu uključenosti autora u proces kreiranja indeksa (potpuna kontrola nad kreiranjem indeksa ili delimična zavisnost od profesionalnih organizacija i prethodnih rezultata), vrsti i učestalosti izveštavanja (dobrovoljno ili obavezno, godišnje ili kratkoročno), industriji, veličini uzorka, dizajnu itd. Prilagođeni prikaz navedenih načina merenja nalazi se na Slici br. 14.



Slika 14. Pregled mera za ocenu kvaliteta finansijskog izveštavanja

Izvor: Prilagođeno prema Hassan & Martson (2010)

Kada se radi o primeni samostalno razvijenih indeksa, korisno je izdvojiti nekoliko autora. Buzby (1974) je jedan od prvih autora koji je koristio ovu vrstu indeksa, ali u kombinaciji sa mišljenjem eksperata. Analizirajući relevantnu literaturu iz oblasti računovodstva i investicija, konstruisao je indeks sa 38 stavki, finansijskih i nefinansijskih informacija koje bi trebale da se nalaze u godišnjim finansijskim izveštajima, dok je relativni značaj svakog elementa utvrđivao ispitujući finansijske analitičare koji su putem Likertove skale određivali njihovu važnost. Wiseman (1982) je analizirao kvalitet obelodanjivanja u vezi sa životnom sredinom i za razliku od Bazbija (Buzby), on je samostalno utvrđivao i elemente koje čine indeks i njihove pondere. Indeks je konstruisan od 18 stavki od kojih je svaka bila rangirana od nula do tri. Skor nula dobijao je element koji se nalazi u

indeksu, ali ne i u izveštajima posmatranog entiteta. Vrednost jedan imao je element koji je samo uopšteno spomenut kroz obelodanjivanja izveštajnog subjekta, dok su vrednosti dva i tri imali elementi koji se nalaze u objavama, ali je rang zavisio od toga da li je podatak iskazan kao kvalitativni ili monetarni – kvantitativni pokazatelj, respektivno. Botosan (1997) je koristila samostalno razvijeni indeks za ocenu odnosa između obelodanjivanja i troškova kapitala, fokusirajući se na jednu godinu i jednu industriju. Indeks je bio formiran na osnovu pet kategorija dobrovoljnog obelodanjivanja: opšte informacije, pregled istorijskih rezultata, ključne nefinansijske statistike, projektne informacije i diskusije i analize menadžmenta. Ovih pet kategorija investitori i analitičari su identifikovali kao korisne pri odlučivanju.

Od autora iz okruženja, vredno je spomenuti rad autora Pivac, Vuko & Cular (2017) koji su razvili indeks za merenje kvaliteta godišnjih izveštaja i primenili ga na listirane kompanije u Hrvatskoj, Crnoj Gori, Rumuniji, Srbiji i Sloveniji. Indeks je kreiran u pet faza. U prvoj i drugoj fazi urađena je procena značaja elemenata u godišnjim finansijskim izveštajima i izračunat koeficijent značajnosti, respektivno. Treća, četvrta i peta faza odnose se na procenu kvaliteta određenih elemenata u godišnjim izveštajima i na računanje ukupnog kvaliteta i formiranje indeksa. Ocena značajnosti elemenata vršena je na osnovu ispitivanja računovođa i finansijskih eksperata.

Bez obzira da li za merenje kvaliteta koristili već razvijene indekse i ocene ili sami kreirali indeks vrednovanja kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja, autori moraju biti svesni prednosti i nedostataka svakog od ovih pristupa. Neke od najznačajnijih prikazane su u Tabeli br. 6, a osim toga, njihova odluka o izboru načina merenja kvaliteta treba da bude u vezi sa načinom definisanja kvaliteta i ciljem istraživanja.

Tabela 6. Prednosti i nedostaci eksterno i interno razvijenih indeksa za merene kvaliteta

Interno razvijeni indeksi	
Prednosti	Nedostaci
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Moguća su prilagođavanja s obzirom na uzorak na kojem se vrši istraživanje ▪ Lako je primenjiv na različite vrste obelodanjivanja 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Razvoj i primena zahtevaju visok stepen subjektivnosti ▪ Teško ga je replicirati ▪ Nije pogodan za velike uzorke ▪ Često su fokusirani na jednu dimenziju kvaliteta
Eksterno razvijeni indeksi	
Prednosti	Nedostaci
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Analitičare čine primarni korisnici finansijskih izveštaja ▪ Sadrži širok dijapazon mera 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Odnosi se na percepciju kvaliteta analitičara ▪ Ocena zavisi od industrije i vremena ▪ Neophodna su prilagođavanja protokom vremena ▪ Manja je fleksibilnost u prilagođavanju uzorku

Izvor: Ilustracija autora

Osim navedenih pristupa, u literaturi mogu da se nađu i još neki načini merenja kvaliteta koje su autori koristili. Tako, na primer, Chen (2013) kvalitet posmatra i meri preko nivoa disagregacije linijskih stavki u okviru obaveznog godišnjeg izveštavanja. Na taj način meri kvalitet dobrovoljnog obelodanjivanja u okviru obaveznog godišnjeg finansijskog izveštavanja. Za razliku od većine prethodno navedenih autora koji su kod dobrovoljnog obelodanjivanja fokus imali na predstavljanju informacija za budući period (projekcije menadžmenta), Chen posmatra istorijske informacije i uzima u obzir sve linijske stavke bilansa stanja i bilansa uspeha, kao i napomene koje se daju uz ova dva izveštaja, te polazi od pretpostavke da viši nivo disagregacije pruža investitorima više korisnih informacija i povećava kredibilitet finansijskih izveštaja preduzeća.

Za potrebe ovog istraživanja i merenje kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja u odabranim državama Jugoistočne Evrope biće korišćen interno razvijeni indeks (engl. self-constructed index). Indeks će biti sastavljen od dva podindeksa, obaveznog i dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja, a determinante će biti definisane u odnosu na zahteve sadržane u MRS 34. Detaljnije o načinu kreiranja indeksa i rezultatima merenja biće u petom poglavlju.

4.4. Revizija kratkoročnih finansijskih izveštaja

Usko u vezi sa pitanjem kvaliteta finansijskih izveštaja je pitanje revizije. Cilj eksterne revizije je da širem krugu korisnika pruži informacije, odnosno nezavisno mišljenje o tome da li finansijski izveštaji predstavljaju fer i objektivan prikaz stvarnog stanja. Revizorsko mišljenje daje dodatni kredibilitet finansijskim izveštajima, a koristi od revizije ima i uprava preduzeća, ali i svi drugi korisnici.

Mišljenje revizora je naročito važno za akcionare i potencijalne investitore. S jedne strane, kroz proces revizije mogu da se uoče i naknadno otklone eventualne greške nastale pri izradi finansijskih izveštaja, a s druge strane, saznanje o tome da će neko nezavisan i stručan da vrši reviziju finansijskih izveštaja sprečava, bar delimično, menadžment preduzeća da manipuliše podacima. Stoga, u većini država, regulator tržišta kapitala zahteva i obavezno objavljivanje revizorskog izveštaja od strane emitenata. Na primer, za američki SEC se navodi da zahteva podnošenje revidiranih finansijskih izveštaja u cilju otklanjanja straha od gubitaka nastalih zbog nepouzdanih informacija, te kako bi se podstakla ulaganja u nacionalnu industriju (SEC, 2020). U istraživanju Udruženja ovlašćenih računovođa (engl. Association of Chartered Certified Accountants, ACCA) na uzorku od 33.000 ispitanika - investitora, njih preko 90% se izjasnilo da imaju koristi od eksternog revizorskog mišljenja, a 80% je istaklo da im je mišljenje eksternog revizora važno u procesu donošenja investicionih odluka (ACCA, 2011).

Takođe, brojni autori su u svojim istraživanjima dolazili do zaključka da izveštaj eksternog revizora ima značajnu ulogu na tržištu kapitala. Na primer, Chen i drugi (2014, str. 223) ističu da revizija utiče na kredibilitet finansijskih izveštaja, te time i na oslanjanje investitora na revidirane izveštaje u razvijenim tržištima. Oni su u svom istraživanju zaključili da revizija utiče na smanjenje informacione asimetrije među investitorima, posmatrajući preko varijabiliteta prinosa na akcije i obima trgovanja. Robu i Robu (2015, str. 564) u svom radu ističu da sadržaj revizorskog izveštaja utiče na prinos na akcije, te navode dva razloga za to. Prvo, revizorski izveštaj sadrži informacije koji mogu da utiču na procenu rizika budućeg novčanog toka. Drugo, revizori u toku revizije imaju pristup podacima koji nisu javno obelodanjeni, te njihovi izveštaji sadrže dodatne informacije o mogućnostima kompanije da nastavi kontinuirano poslovanje.

Iako je značaj eksterne revizije za korisnike finansijskih izveštaja nespornan, u većini država eksterna revizija nije obavezna kada su u pitanju kratkoročni finansijski izveštaji. Međunarodni računovodstveni standard 34 se i ne bavi tim pitanjem, dok se u Direktivi o transparentnosti navodi

da izveštaji ne moraju biti revidirani, ali mora na postojati naznaka o tome da nisu revidirani ili ukoliko su revidirani, u tom slučaju se revizorski izveštaj takođe obelodanjuje. Moglo bi se pretpostaviti nekoliko razloga zbog kojih regulatorna tela ne zahtevaju obaveznu reviziju polugodišnjih ili kvartalnih finansijskih izveštaja:

- 1) troškovi revizije kratkoročnih finansijskih izveštaja dodatno opterećuju emitente, pored godišnje revizije koja je obavezna,
- 2) javlja se vremenski pritisak da revizija bude izvršena u kratkom roku, a sam izveštaj blagovremen, što naročito dolazi do izražaja kod učestalijeg izveštavanja,
- 3) nedovršenost brojnih aktivnosti i veće prisustvo procena u samim izveštajima i
- 4) odsustvo određenih aktivnosti koje nije neophodno raditi na datum kratkoročnog izveštavanja, poput popisa zaliha ili naknadnog vrednovanja bilansnih pozicija.

Ipak, imajući u vidu navedena ograničenja, ali i činjenicu da mišljenje eksternog revizora može da ima pozitivne efekte na efikasnost tržišta kapitala, zaštitu investitora ili donosioce poslovnih odluka, pojedine države su odlučile da svojim nacionalnim propisima propišu obaveznu reviziju bar za neke segmente tržišta kapitala ili određene kompanije. Na primer, u Kini je obavezna revizija polugodišnjih finansijskih izveštaja za kompanije koje imaju lošu finansijsku poziciju i performanse, kao i za kompanije koje planiraju isplatu dividende na kraju polugodišta (Chen, Srinidhi, & Su, 2014, str. 226). U Italiji, revizija nije obavezna, ali se preporučuje. Pojedine države, poput Grčke ili Turske, svojim nacionalnim propisima nisu regulisale obaveznu reviziju kratkoročnih finansijskih izveštaja, ali jesu obavezan pregled kratkoročnih finansijskih izveštaja od strane nezavisnog, eksternog revizora. Pri tome, najčešće se radi o angažovanju istog revizora koji je izabran da vrši obaveznu reviziju godišnjih finansijskih izveštaja.

Kako bi se sam pregled vršio dosledno i sistematično, Odbor za revizorske standarde izdao je i poseban standard koji se odnosi na pregled kratkoročnih finansijskih informacija od strane nezavisnog revizora entiteta (standard 2410 – Pregled kratkoročnih finansijskih izveštaja od strane nezavisnog revizora). Cilj angažovanja revizora na pregledu kratkoročnih finansijskih informacija je da se omogući revizoru da izrazi zaključak, na osnovu izvršenog pregleda, da li bilo koji nalaz uzrokuje sumnju da finansijske informacije nisu, po svim bitnim pitanjima, pripremljene u skladu sa primenljivim okvirom finansijskog izveštavanja (IAASB, 2006, str. 251). Iako je u osnovi pregled dosta sličan reviziji, te se i kod vršenja pregleda revizor mora pridržavati istih etičkih principa, ipak postoje i određene, kvantitativne i kvalitativne razlike u odnosu na reviziju finansijskih izveštaja.

Pregled izveštaja ne uključuje procenu kvaliteta interne kontrole unutar izveštajnog entiteta, manji je obim dokaznih materijala koji se prikupljaju u procesu pregleda, kao i broj testova i upita koji se vrše nad određenim bilansnim pozicijama (Ettredge, Simon, Smith, & Stone, 1994, str. 133). Osim navedenog, u izveštaju sastavljenom nakon izvršenog pregleda, revizor ne daje mišljenje, nego zaključak o tome da li postoji sumnja da izveštaji nisu izrađeni u skladu sa zakonskom i profesionalnom regulativom. Ipak, naznaka o tome da li je izvršen pregled ili ne često dovodi korisnike izveštaja u zabludu. Naime, izveštaji pregledani od strane revizora se označavaju kao nerevidirani, te je s toga potrebno naglasiti da su ipak pregledani od strane nezavisnog, eksternog revizora. U nekim državama, poput SAD, informacija o nalazima dobijenim tokom pregleda ne mora biti u vidu pisanog izveštaja, već može biti neformalno komentarisana sa upravom preduzeća.

Uprkos tome što revizija i/ili pregled kratkoročnih finansijskih izveštaja nije obavezna u mnogim državama, neki izveštajni entiteti se odlučuju da dobrovoljno angažuju eksternog revizora da uradi ili pregled ili reviziju kratkoročnih finansijskih izveštaja, kako bi dobili korisne inpute za svoje interne potrebe, ali i kako bi izgledali atraktivnije na tržištu. Prema istraživanju Mangena & Tauringana

(2007), urađenom na tržištu Velike Britanije, autori su došli do zaključka da je angažovanje eksternog revizora na pregledu kratkoročnih finansijskih izveštaja u pozitivnoj vezi sa nezavisnošću odbora za reviziju i finansijske ekspertize, ali i da takva odluka može pozitivno da utiče na kvalitet kratkoročnih finansijskih izveštaja. U istraživanju Chena i drugih (2014) se navodi da je u periodu od 1997. do 2000. godine preko 70% kompanija u Kini angažovalo eksternog revizora za polugodišnje finansijske izveštaje, iako nisu bili u obavezi da to rade, smatrajući da su koristi od revizorskog izveštaja veće od troškova izazvanih angažovanjem revizora. Kao koristi preduzeća su navela poboljšanje imidža na tržištu, što u budućem periodu može da ima pozitivne efekte u procesu pregovaranja, jednostavniju, bržu i manje rizičnu godišnju reviziju, osnovu za unapređenje interne revizije, te privlačenje investitora u slučajevima kada je kompanija imala dobre rezultate na kraju posmatranog perioda izveštavanja. Analizirajući kanadsko tržište, gde takođe postoji značajan broj kompanija koje dobrovoljno angažuju eksternog revizora, Boritz & Liu (2006) su zaključili da su kompleksnije kompanije sklonije angažovanju revizora, kao i kompanije koje imaju manje šansi za rast. Lightstone i drugi (2012) su kroz analizu kvartalnih izveštaja na tržištu Kanade uočili značajnu volatilitet u četvrtom kvartalu, u odnosu na prva tri, te ističu da bi angažovanje revizora u reviziji kvartalnih finansijskih izveštaja bilo od velikog značaja za unapređenje njihove pouzdanosti.

Na tržištu Jugoistočne Evrope, u 2017. godini samo nekoliko kompanija je angažovalo eksternog revizora za pregled ili reviziju polugodišnjih finansijskih izveštaja. U Bosni i Hercegovini od analizirane 44 kompanije, sa Banjalučke (19) i Sarajevske (25) berze, samo jedna kompanija je imala objavljen revizorski izveštaj na kraju prvog polugodišta i kvalitet polugodišnjih finansijskih izveštaja te kompanije daleko je viši u odnosu na sve ostale kompanije iz uzorka u Bosni i Hercegovini.⁶ U Srbiji, Hrvatskoj, Severnoj Makedoniji i Bugarskoj kompanije nisu angažovale revizora za kratkoročne finansijske izveštaje, ali je kod većine kompanija naznačeno da izveštaji nisu revidirani. U Crnoj Gori, nema revizorskih izveštaja za polugodišnje izveštaje, kao ni naznake da li su izveštaji revidirani ili ne. U Rumuniji oko 35% kompanija iz uzorka je angažovalo i objavilo izveštaj revizora za polugodišnje izveštaje i kvalitet polugodišnjih finansijskih izveštaja tih kompanija je u proseku viši u odnosu na kompanije koje nisu angažovale revizora. U Grčkoj, svih 30 kompanija iz uzorka je angažovalo eksternog revizora da izvrši pregled polugodišnjih finansijskih izveštaja. U proseku, kvalitet polugodišnjih finansijskih izveštaja u Grčkoj viši je u odnosu na ostale države Jugoistočne Evrope (više o rezultatima merenja kvaliteta u petom poglavlju). U većini slučajeva radi se o angažovanju istog revizora koji je angažovan i za reviziju godišnjih finansijskih izveštaja.

Ipak, za sve korisnike revizorskih izveštaja od velike važnosti je i sam kvalitet revizorskog procesa i revizorskog tima. Tradicionalno se smatra da su mišljenja revizorskih firmi iz tzv. velike četvorke⁷ pouzdanija i kvalitetnija, u odnosu na druge (Sirois, Marmousez & Simunić (2016), Martinez (2004), Boone (2010), Robu & Robu (2015)). Ova ideja prvenstveno proizilazi iz reputacijskog rizika i mišljenja da sa lošom revizijom mogu da izgube više nego ostale revizorske firme. Uz to, treba dodati i da se u slučaju revizorskih firmi iz velike četvorke radi o firmama sa većim brojem revizora, međunarodnim iskustvom, firmama koje više ulažu u tehnologiju, ali i firmama koje za svoje usluge obično naplaćuju više naknade u odnosu na manje, lokalne, revizorske firme. Samim tim, investitori imaju više poverenja u mišljenja većih i prepoznatljivih revizorskih firmi, te se nekad u nacionalnim propisima definišu i posebni uslovi za izbor revizora u slučaju određenih preduzeća (listiranih, javnih, velikih i sl.). Na analiziranim tržištima Jugoistočne Evrope, iz Tabele br. 7, može da se primeti da angažovanje četiri velike revizorske firme značajno varira u posmatranim državama.

⁶ Kvalitet je meren na osnovu metodologije prikazane u petom poglavlju.

⁷ Deloitte, EY, KPMG i PwC

Tabela 7. Struktura učešća revizorskih kuća i kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Jugoistočnoj Evropi

Država	Parametar	Velika četvorka ¹	BDO	Grant Thornton	Ostali
BiH – FBiH	% učešće revizorske firme	42,9	4,8	0,0	52,4
	Prosečan kvalitet KFI	21,6	24,5	-	22,4
BiH – RS	% učešće revizorske firme	5,6	11,1	55,6	27,8
	Prosečan kvalitet KFI	47,9	42,5	17,9	22,9
Bugarska	% učešće revizorske firme	14,3	0,0	14,3	71,4
	Prosečan kvalitet KFI	53,6	-	51,3	54,9
Crna Gora	% učešće revizorske firme	39,1	13,0	0,0	47,8
	Prosečan kvalitet KFI	20,8	17,0	-	18,8
Grčka	% učešće revizorske firme	27,6	6,9	24,1	41,4
	Prosečan kvalitet KFI	70,9	57,9	69,4	57,6
Hrvatska	% učešće revizorske firme	80,6	3,2	0,0	16,1
	Prosečan kvalitet KFI	35,5	31,0	-	36,8
Rumunija	% učešće revizorske firme	53,1	9,4	0,0	37,5
	Prosečan kvalitet KFI	57,3	50,8	-	54,5
S. Makedonija	% učešće revizorske firme	40,0	0,0	20,0	40,0
	Prosečan kvalitet KFI	22,7	-	23,0	22,2
Slovenija	% učešće revizorske firme	85,7	0,0	0,0	14,3
	Prosečan kvalitet KFI	63,8	-	-	68,5
Srbija	% učešće revizorske firme	15,0	15,0	5,0	65,0
	Prosečan kvalitet KFI	55,6	40,4	40,0	47,6
JIE (prosek)	% učešće revizorske firme	40,1	7,2	10,6	42,0
	Prosečan kvalitet KFI	43,5	38,7	40,0	41,3

¹ Deloitte, PwC, EY i KPMG

Izvor: Analiza autora

Prikazani podaci upućuju na to da je najznačajnije učešće revizorskih firmi iz grupe velike četvorke u Hrvatskoj i Sloveniji. Nasuprot tome, niska zastupljenost velike četvorke primeti se u Bugarskoj, a najmanje učešće ove firme imaju na tržištu kapitala Republike Srpske gde je dominantna revizorska firma Grant Thornton, što nije slučaj u ostalim državama iz uzorka. Ono što je važno naglasiti i što pokazuju i prethodni podaci je to da je kvalitet kratkoročnih izveštaja ipak blago viši kod onih kompanija koje su za revizora imale neku od firmi iz velike četvorke u odnosu na kompanije koje su za revizora angažovale neke od ostalih, pretežno lokalnih revizorskih firmi, što naročito dolazi do izražaja u Republici Srpskoj, Grčkoj, pa i u Srbiji, ali i posmatrajući zajedno države Jugoistočne Evrope, gde je zastupljenost revizorskih firmi, koje nisu deo velike četvorke, oko 60% uz nešto niži nivo kvaliteta u odnosu na izveštaje kompanije koje su angažovale revizore iz pomenute grupe.

5. Kratkoročno finansijsko izveštavanje u funkciji otkrivanja kreativne računovodstvene prakse

Kvalitet finansijskog izveštavanja u tesnoj je vezi sa kvalitetom finansijskih izveštaja. Naravno, pristupi njihovoj proceni su različiti, ali nekvalitetan sistem finansijskog izveštavanja predstavlja plodno tlo za kreativno finansijsko izveštavanje. Kreativno finansijsko izveštavanje predstavlja veliki izazov računovodstvenoj profesiji, bez izgleda da bi u skorije vreme mogao ne stati. Svoje implikacije ima kako u privatnom tako i u javnom sektoru, a iz prvobitne namere da omogući objektivniji i fer prikaz finansijskog stanja i uspeha, već duže vreme ovaj pojam ima isključivo negativnu konotaciju. Ipak, kratkoročno finansijsko izveštavanje može da ima pozitivan uticaj na otkrivanje kreativne računovodstvene prakse, te unapređenje transparentnosti i efikasnosti tržišta kapitala.

5.1. Evolucija koncepta i rizici kreativnog izveštavanja

Velike finansijske prevare s kraja prošlog i početka ovog veka dovele su u pitanje kvalitet finansijskog izveštavanja i poverenje korisnika u finansijske izveštaje. Istovremeno, aktuelizovan je fenomen kreativnog računovodstva, iako je u suštini taj fenomen sve vreme pratio razvoj računovodstva. Kreativno računovodstvo (engl. creative accounting) teorijski je zamišljeno da se razvija kao računovodstvena disciplina koja treba da omogući realniji prikaz performansi preduzeća, korišćenjem fleksibilnosti koju daje primena koncepta fer vrednosti i različitih modela procene. Nažalost, agresivna i nedosledna primena tehnika kreativnog računovodstva dovele su do toga da umesto istinitog prikaza, finansijski izveštaji rezultiraju lažnim prikazivanjem, a kreativno računovodstvo gubi svaku pozitivnu konotaciju i zapravo se doživljava kao manipulativno računovodstvo i opasna pretnja ne samo računovodstvenoj profesiji, nego je i pretnja funkcionisanju finansijskih tržišta, finansijskom sistemu i privredi u celini.

Zbog činjenice da je u savremenom svetu, u velikom broju slučajeva, poslovanje privrednih subjekata izrazito kompleksno, nerealno je očekivati da standardi finansijskog izveštavanja definišu hodogram postupanja u svakoj od mogućih situacija, zbog čega će određeni stepen fleksibilnosti i tim standardima i dalje biti prisutan. Samim tim, nerealno je i očekivati da se praksa kreativnog računovodstva u potpunosti iskoreni. Međutim, treba uložiti najbolje moguće napore kako bi se umanjili barem negativni efekti kreativnog računovodstva kroz usvajanje računovodstvenih standarda dajući veći značaj etičkim razmatranjima, smanjujući fleksibilnost menadžera u odlučivanju između različitih računovodstvenih metoda i preduzimanjem kaznenih mera protiv onih menadžera koji se nađu krivim za zloupotrebu i primenu praksi kreativnog računovodstva (Bhasin, 2016, str. 159).

Osim što je u praksi intenzivno zastupljeno već duži niz godina, ono je prisutno i u svim kulturama. Međutim, postoje određene razlike u zavisnosti od toga kako su utemeljena i formirana računovodstvena pravila. Anglosaksonski pristup računovodstvu podrazumeva više fleksibilnosti i procena, za razliku od kontinentalno-evropskog koji je rigidniji, pravno orjentisan i zahteva viši stepen detalja. Uprkos svemu navedenom, ne postoji jedinstvena, formalna definicija kreativnog računovodstva, a kao termini koji se često koriste u gotovo identičnom kontekstu su: manipulativno računovodstvo, igra finansijskim brojevima, upravljanje zaradom, agresivno računovodstvo itd. iako između ovih termina ima i razlika. Ipak, čini se važnim napomenuti da upravljanje zaradom ne mora isključivo biti u negativnom kontekstu i kao sinonim za kreativno računovodstvo. Zapravo, potrebno je razlikovati upravljanje zaradom na način da se kroz uravnotežavanje dobitka ne ošteti nijedna interesna grupa, od upravljanja koje za cilj ima manipulativne radnje od kojih bi neki od korisnika izveštaja mogli da imaju štetu, odnosno koje bi dovele do neutemeljenog povećanja ili smanjenje zarade u određenom periodu, te promena u ceni akcija. Neke od najčešćih varijanti manipulacije finansijskim izveštajima prikazane su u Tabeli br. 8.

Tabela 8. Varijante manipulacije finansijskim izveštajima

Termin	Definicija
Agresivno računovodstvo	Nameran izbor i primena onih računovodstvenih principa koji će da daju željeni rezultat – obično veću zaradu, bez obzira da li to izlazi ili ne iz okvira računovodstvenih standarda.
Upravljanje zaradom	Aktivna manipulacija zaradom, prema cilju koji je unapred utvrđen od strane menadžmenta, prognoza analitičara ili koji je u skladu sa prethodnim kretanjima.
Poravnanje zarade	Forma upravljanja zaradom dizajnirana tako da se otklone šokovi, odnosno veliki skokovi ili veliki padovi zarade u poređenju sa uobičajenom zaradom, uključujući i postupke za smanjenje i čuvanje profita u toku dobrih godina za slučaj lošijih.
Kreativno računovodstvo	Svi postupci koji uključuju igru finansijskim brojevima, uključujući sve prethodno navedeno.
Prevara u finansijskom izveštavanju	Namerno pogrešno prikazivanje ili ne prikazivanje u finansijskim izveštajima, suprotno propisima, a s ciljem obmane korisnika finansijskih izveštaja.

Izvor: Prilađeno prema Mulford & Comiskey (2002)







U suštini, kreativno računovodstvo odnosi se na neetičke manipulacije i neprofesionalno ponašanje u finansijskom izveštavanju koje za cilj nema istinit i fer prikaz stanja i uspeha izveštajnog entiteta, već dovođenje u zabludu korisnika finansijskih izveštaja, ali tehnike koje se primenjuju ne izlaze iz zakonskog okvira i računovodstvenih pravila. Pored navedene, korisno je navesti i definicije drugih autora, pri čemu se izvajaju sledeće:

- Proces pri kome računovođe koriste svoje poznavanje računovodstvenih pravila da bi manipulirali podacima sadržanim u izveštajima o poslovanju (Amat, Blake, & Dowds, 1999, str. 55).
- Zloupotreba fleksibilnost u računovodstvenim procesa, koja podrazumeva brojne procene i rešavanje konflikta između različitih pristupa prezentaciji rezultata finansijskih događaja i transakcija (Jameson, 1988).
- Upravljanje zaradom, pri čemu menadžeri koriste svoje procene u finansijskom izveštavanju i u evidentiranju transakcija da bi promenili finansijske izveštaje i doveli u zabludu stejkholdera u vezi sa učinkom kompanije ili da utiču na ugovorne rezultate koji zavise od prikazanih računovodstvenih kategorija (Healy & Whalen, 1999, str. 6).
- Transformacija podataka iz finansijskih izveštaja od onog kakvi jesu do onog što izveštač želi da naglasi ili prikrije u okviru računovodstvenih pravila i/ili ignorišući neka od njih (Naser, 1993).
- Namerno, unapred smišljeno manipulisanje informacijama u finansijskim izveštajima u cilju stvaranja pogrešne predstave o finansijskom položaju i uspehu preduzeća, sračunato na obmanjivanje pojedinih interesnih grupa, prvenstveno investitora (Malinić, 2009, str. 140).

Na osnovu navedenih definicija, za kreativno računovodstvo se ne može reći da je uvek nezakonito. Ono je uvek neprofesionalno i neetičko kada manipulator zloupotrebljava dozvoljene okvire zakonske i profesionalne regulative, tj. kada koristi nedorečenosti, propuste i fleksibilnost u

regulativi, kao bi doveo u zabludu korisnike informacija. Motivi takvog postupanja usmereni su ili na iskazivanje većeg dobitka i boljeg finansijskog položaja preduzeća ili na iskazivanje lošijeg rezultata i lošijeg finansijskog položaja preduzeća. Osim toga, karakteristike kreativnog računovodstva ogledaju se i kroz sledeće:

- svesno manipulisanje finansijskim izveštajima da bi se prikazala slika koju izveštajni subjekat želi da prikaže,
- najčešće se manipuliše pozicijama prihoda i rashoda kod kojih je dozvoljen određeni stepen procene, ali su prisutne i manipulacije pozicijama imovine i obaveza, što neminovno utiče i na kapital izveštajnog entiteta,
- koriste se rubne mogućnosti iskazivanja događaja kao i nejasna područja računovodstvenih standarda koja otežavaju kontrolu i reviziju,
- najčešće je počinitelj ili nalogodavac menadžment preduzeća, a investitori su najčešće žrtve, ali se dešava i da u prevarama učestvuju i računovođe, pod pritiskom menadžmenta, revizori, ali i vlasnici naročito kada disperzija vlasništva nije značajna,
- karakteristično je u svim sektorima i svim kulturama,
- zahteva se visok stepen računovodstvenog znanja i poznavanja prava, kako za otkrivanje, tako i kreiranje manipulativnih finansijskih izveštaja,
- veća fleksibilnost u računovodstvenoj regulativi znači i veću mogućnost zloupotrebe (Slika br. 15).

NEMA FLEKSIBILNOSTI	FLEKSIBILNOST U OKVIRU „ISTINITOG I FER PRIKAZA“	FLEKSIBILNOST KOJA KORISTI GRANIČNE MOGUĆNOSTI	FLEKSIBILNOST KOJA DAJE LAŽNI PRIKAZ
 Regulatorni okvir ne dopušta računovodstveni izbor	 Delovanje unutar regulatornog okvira koje osigurava korisnikove interese	 Delovanje unutar regulatornog okvira koje služi prilagodavanju prikaza prema impresiji boljih rezultata	 Delovanje izvan regulatornih okvira i lažiranje izveštaja
 Unutar regulatornih okvira			 Izvan regulatornih okvira

Slika 15. Različiti stepeni fleksibilnosti u finansijskom izveštavanju

Izvor: Belak (2008)

Kao što se može primetiti sa Slike br. 15, kreativno računovodstvo se kreće unutar regulatornog okvira, ali tamo gde su pravila nejasna, neprecizna ili dopuštaju preveliku slobodu odstupanja. Kada izađe iz granica regulatornog okvira tada su mogućnosti za manipulaciju beskonačne, ali o sim što su neetičke, tada predstavljaju i krivično delo i prelazi iz kreativnog računovodstva u tzv. krivotvorenje poslovnih knjiga (engl. cooking the books).

5.2. Uticaj kreativnog računovodstva na tržište kapitala

Na osnovu ranije navedenih karakteristika kreativnog računovodstva uočava se da je ono izuzetno izraženo kod kompanija čijim se hartijama od vrednosti trguje na organizovanom tržištu kapitala, te da se investitori javljaju kao najčešće žrtve. Motivi za primenu tehnika kreativnog računovodstva kod listiranih kompanija su mnogobrojni, a kao najčešći ističu se:

- 1) *Stabilnost zarade*. Ukoliko se ne kosi sa drugim motivima, menadžment je u principu sklon da pokazuje profit kao stacionarnu kategoriju sa rastućim trendom tokom vremena. U tom slučaju, nastojaće da smanji volatilnost u kretanju i prikaz dramatičnog rasta ili pada u zaradi, naročito ako je rezultat nekontrolisanog eksternog događaja. Kako bi se osigurala i prikazala stabilnost i predvidivost, te tako bi se osiguralo poverenje poverilaca i drugih stejkholdera, odlučuju da kroz potcenjivanje imovine i precenjivanje obaveza iskazuju manju dobit u dobrim godinama, a povećava je u godinama kada su rezultati lošiji. Ovi ciljevi ostvaruju se kroz manipulacije prihodima i rashodima, a u engleskom govornom području takve manipulacije označavaju se i kao „korišćenje zaliha keksa“, odnosno „stvaranje zaliha u kasici“ (engl. using cookie jar reserves).
- 2) *Rast cena akcija*. Ovaj motiv ne iznenađuje, uzimajući u obzir da je primarni cilj većine preduzeća da maksimizira svoju vrednost. Fleksibilnost koja je ostavljena u računovodstvu omogućava snalažljivim računovođama da održavaju cenu na željenom nivou bilo kroz prividno manju zaduženost ili rastući trend profita, te time i veću zaradu po akciji. Menadžeri su naročito motivisani da manipulišu rezultatom, time i cenom akcija ukoliko imaju ili im bonus planovi predviđaju sticanje učešća u vlasništvu.
- 3) *(De)motivisanje preuzimanja*. Manipulacije idu u različitim pravcima u zavisnosti od toga da li uprava preduzeća želi ili ne želi da preduzeće preuzme neko drugo lice. Sticaoci kao poželjne karakteristike vide mogućnost za brži rast dobitka u budućnosti, nizak nivo finansijskog leveridža, nisku cenu u odnosu na zaradu po akciji, niži P/B ratio (odnos tržišne vrednosti kompanije i knjigovodstvene vrednosti kapitala) i sl. Znajući to, ciljno društvo može kroz svoje finansijske izveštaje da ide u susret ili suprotno od takvih zahteva (Malinić, 2009, str. 146).
- 4) *Jeftiniji pristup kapitalu*. Kreativno računovodstvo koristi se i kako bi se prikrio stvarni stepen zaduženosti, a investicija u kompaniju prikazala kao manje rizična. Što se investicija čini manje rizičnom to je i stopa prinosa investitora definisana na nižem nivou, a preduzeću emitentu akcija donosi jeftiniji kapital.
- 5) *Smanjenje fiskalnih i regulatornih opterećenja*. Ukoliko preduzeće ima zadovoljavajući nivo dobitka i nema potrebu za dodatnim izvorima kapitala ili zaduživanjem, motiv za primenu tehnika kreativnog računovodstva često je prikazivanje nižeg rezultata poslovanja kako bi se umanjile obaveze po osnovu fiskalnih i drugih regulatornih opterećenja koja su direktno proporcionalna ostvarenom dobitku. Najčešće se radi o tehnikama kojima će se kratkoročno taj cilj i ostvariti.

Uloga koju kratkoročno finansijsko izveštavanje može da ima u tom procesu je dvojaka i dimenzionalno suprotna. S jedne strane, učestalo izveštavanje pogoduje primeni tehnika kreativnog

računovodstva, ali istovremeno može da ima i značajnu ulogu u funkciji otkrivanja kreativne računovodstvene prakse. Naime, kratkoročno finansijsko izveštavanje karakteriše veliko prisustvo procena, značajan broj transakcija u vezi sa rashodima koji nastaju u jednom periodu, a koristi u vezi s njihovim nastankom javljaju se u kasnijim periodima, te kod nekih kompanija i izraženi sezonski efekti koji u određenim periodima mogu da budu pogodni za primenu tehnika kreativnog računovodstva.

Ipak, primenom istih računovodstvenih principa i pravila, koji se koriste za godišnje izveštavanje, pri izradi kratkoročnih finansijskih izveštaja nastoji se smanjiti broj situacija u kojima se zahteva individualna procena, te osigurati konzistentna primena istih metoda tokom vremena ili u identičnim situacijama. Ukoliko u jednom periodu određena metoda daje željene rezultate, ta metoda mora da se koristi i kad su kretanja u suprotnom pravcu. Na primer, FIFO metoda procene troškova nabavne vrednosti zaliha u momentu kada cene kontinuirano rastu, ne daje iste rezultate kao u periodima kada cene padaju. Osim toga, regulativom se može zahtevati od kompanija da iskazuju kao dodatnu stavku rezultat koji ne sadrži elemente procene, što se može uraditi i pri samoj analizi finansijskih izveštaja. Na primer, poslovni rezultat se može iskazati bez troškova rezervisanja, odvojeno od ukupnog poslovnog rezultata. Uprkos svim tim rizicima, kratkoročno finansijsko izveštavanje ima i značajnu ulogu u identifikovanju sumnjivih kretanja i rezultata za koje je moguće da su nastali primenom nekih od tehnika kreativnog računovodstva, a najznačajniji upozoravajući signali i uloga kratkoročnog finansijskog izveštavanja u njihovom identifikovanju prikazani su u Tabeli br. 9.

Tabela 9. Značaj kratkoročnog finansijskog izveštavanja u otkrivanju praksi kreativnog računovodstva

Upozoravajući događaj	Implikacije i značaj kratkoročnog finansijskog izveštavanja
Uvećan broj tzv. „last minut“ transakcija	<i>Implikacije:</i> Veštačko uvećanje dobitka i kapitala po osnovu transakcija sa prijateljskim ili povezanim licima. <i>Značaj KFI:</i> Omogućava analizu trenda rasta prihoda, rashoda, novčanih tokova po kraćim vremenskim periodima (kvartalima). Evidentiranje ovakvih transakcija obično je izraženo u poslednjem međuperiodu ili ako se javlja u toku godine, često nije karakteristično za isti međuperiod prethodne godine.
Kapitalizacija troškova	<i>Implikacije:</i> Potcenjivanje ili precenjivanje imovine, odnosno dobitka. <i>Značaj KFI:</i> Poređenje procenta kapitalizacije troškova sa konkurentskim preduzećima i prosekom u grani, kao i sa istim međuperiodima prethodnih godina.
Neuobičajeno povećanje potraživanja	<i>Implikacije:</i> Preuranjeno priznavanje prihoda i priznavanje fiktivnih prihoda. <i>Značaj KFI:</i> Analiza rasta potraživanja u odnosu na prihode i u odnosu na druge međuperiode.
Neuobičajeno povećanje zaliha	<i>Implikacije:</i> Istraživanje povoljnijih rezultata u sadašnjosti na račun budućih ostvarenja preduzeća. <i>Značaj KFI:</i> Obično se uočava rast zaliha u odnosu na troškove prodatih proizvoda. Takođe, učestala je pojava kod proizvodnih preduzeća da u procenama zaliha vlastitih učinaka utiču na rezultat. Ovakve tehnike lako se uočavaju sa učestalijim izveštavanjem, s obzirom da često dolazi do toga da u jednom međuperiodu (obično četvrtom kvartalu) dođe do značajnog rasta ili pada zaliha vlastitih učinaka, a da već u narednom međuperiodu to kretanje bude u suprotnom pravcu.

Promena na kapitalu	<p><u>Implikacije:</u> Precenjivanje imovine i kapitala, skriveni gubici, manipulacije sa strukturom vlasništva.</p> <p><u>Značaj KFI:</u> Analiza trendova trgovanja na tržištu kapitala, te analiza strukture načina plaćanja akcija iz nove emisije.</p>
Neuobičajeno povećanje dobitka	<p><u>Implikacije:</u> Mogući skriveni gubici.</p> <p><u>Značaj KFI:</u> Komparacija trendova rasta prihoda sa trendovima rasta dobitka, te analiza strukture troškova po međuperiodima u odnosu na druge međuperiode i prethodne godine.</p>
Značajna i trajna odstupanja između dobitka i novčanog toka iz poslovnih aktivnosti	<p><u>Implikacije:</u> Manipulacija sa dobitcima, po pravilu neopravdano precenjivanje dobitka.</p> <p><u>Značaj KFI:</u> Analiza trendova kretanja dobitka i novčanih tokova tokom godine i između različitih godina. Od velikog značaja može biti poređenje pojedinačnih kvartala (međuperioda) sa poslednjim kvartalom (međuperiodom).</p>
Bolja ostvarenja od konkurenata bez vidljivih objašnjenja u poslovanju	<p><u>Implikacije:</u> Iskazivanje povoljnijeg rezultata u sadašnjosti na račun budućih ostvarenja preduzeća.</p> <p><u>Značaj KFI:</u> Analiza ključnih indikatora uspeha, kao što su ROI, ROE, ROA i njihovi učinci na osnovu kratkoročnih finansijskih izveštaja i poređenje sa kretanjima u drugim međuperiodima i sa konkurencijom, kako bi se uočilo da li postoje određeni trendovi tokom vremena ili na tržištu u okviru posmatrane delatnosti.</p>
Značajnije odlaganje uobičajenih rashoda za narednu godinu ili naredni međuperiod	<p><u>Implikacije:</u> Kratkoročno povećanje profitabilnosti na račun budućih perioda.</p> <p><u>Značaj KFI:</u> Moguće je uočiti kakav je odnos između pojedinih rashoda i prihoda, na primer, odnos troškova održavanja i prihoda ili odnos troškova marketinga i prihoda.</p>
Neočekivano visoki otpisi imovine u četvrtom kvartalu	<p><u>Implikacije:</u> Precenjivanje rashoda, potcenjivanje dobitka, stvaranje latentnih rezervi.</p> <p><u>Značaj KFI:</u> Omogućava analizu kretanja visine otpisa u nizu perioda tokom godine, ali i između istih međuperioda različitih godina.</p>

Izvor: Prila gođeno prema Malinić (2009)

Da bi kratkoročno finansijsko izveštavanje imalo što efikasniju ulogu u prepoznavanju kreativne računovodstvene prakse računovodstveni principi i pravila, za izveštaje kraće od godinu dana, treba da budu takvi da se u što većoj mogućoj meri smanji broj situacija u kojima se zahteva individualna procena. Osim toga, korisnici kratkoročnih finansijskih izveštaja treba da budu upoznati sa svim obračunsko-izveštajnim problemima karakterističnim za učestalije izveštavanje, što će im u velikoj meri olakšati prepoznavanje potencijalno primenjenih tehnika kreativnog računovodstva, naročito ukoliko su izveštaji sastavljeni na način da ne sadrže detaljne napomene ili na način koji ne ide u prilog lakšem razumevanju izveštaja.

Imajući u vidu navedeno, kreativno računovodstvo treba da bude posmatrano kao ozbiljna pretnja kvalitetu finansijskog izveštavanja. Stoga, profesionalne računovodstvene asocijacije, sudovi i druga regulatorna tela treba da usvoje niz mera kako bi se praksa svesnog obmanjivanja korisnika finansijskih izveštaja svela na najniži mogući nivo.

6. Korporativno upravljanje i kvalitet kratkoročnog korporativnog izveštavanja

Uloga, značaj i principi korporativnog upravljanja menjali su se tokom vremena, a promene kako zbog uvođenja novih praksi, tehnika i tehnologija, bile su praćene i recesijama, krizama, ali i propašću nekih preduzeća koje su bile i u vezi sa prevarama u finansijskim izveštajima. Prvi dobro dokumentovani neuspeh upravljanja bio je „South Sea Bubble“ u XVIII veku, koji je doveo do revolucije u privrednim zakonima i praksama u Engleskoj, a posledice na razvoj korporativnog upravljanja ostavila je i svetska ekonomska kriza iz 1929. godine, kriza bankarskog sektora 70-ih godina XX veka u Velikoj Britaniji, krah štedno-kreditnih zadruga u SAD 80-ih godina, kao i finansijska kriza u Rusiji 1998. godine, ali i poslednja ekonomska kriza iz 2008. godine. U nastavku, u Tabeli br. 10 je kratak pregled značajnijih događaja iz istorije razvoja korporativnog upravljanja.

Tabela 10. Značajni događaji u razvoju korporativnog upravljanja

Period	Događaj
17. vek	„East Indian Company“ uvodi upravni odbor, kojim odvaja vlasništvo od kontrole (V. Britanija, Holandija)
1776.	Adam Smith u delu „Bogatstvo naroda“ upozorava na slabe kontrole nad upravom i slabe stimulacije iste (V. Britanija)
1844.	Prvi zakon o akcionarskim društvima (V. Britanija)
1922.	Prvi jugoslovenski zakon o formiranju akcionarskih društava
1931.	Berle i Means objavljuju svoj pionirski rad „Moderna korporacija i privatna svojina“ (SAD)
1933.	Prvi zakon o vrednosnim papirima (SAD)
1968.	EU usvaja prvu direktivu zakona o preduzećima (EU)
1990-e	Poslovne imperije „Polly Peck“ i „Maxwell“ propadaju, iziskujući poboljšane prakse korporativnog upravljanja da bi se zaštitili investitori (V. Britanija)
1992.	Cadburyjeva komisija objavljuje prvi Kodeks korporativnog upravljanja
1999.	OECD objavljuje prvi međunarodni standard, Principe korporativnog upravljanja
2001.	Enron, tada sedma kompanija po veličini registrovana na berzi u SAD-u, objavljuje bankrot (SAD)

Izvor: IFC (2007)

Iako je do odvajanja vlasničke od upravljačke funkcije došlo još u XVII veku, termin korporativnog upravljanja u stručnoj literaturi pojavljuje se mnogo kasnije – osamdesetih godina XX veka. Od tada do danas u literaturi se mogu pronaći brojne definicije korporativnog upravljanja, u zavisnosti od konteksta u kojem se pojavljuje, države, jurisdikcije, autora itd. Tako, Međunarodna finansijska korporacija (engl. International Financial Corporation, IFC) pod korporativnim upravljanjem podrazumeva sistem kojim se kompanija usmerava i vodi, pri čemu dobro korporativno upravljanje pomaže kompanijama da rade efikasnije, poboljšaju pristup kapitalu, ublažavaju rizik i štete nastale lošim upravljanjem, te ih čini transparentnijim i odgovornijim prema investitorima (IFC, 2020). Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj (engl. Organization for Economic Co-operation and Development, OECD) definiše korporativno upravljanje kao interna sredstva pomoću kojih se vode i kontrolišu korporacije, a koja obuhvataju grupu odnosa između članova uprave društva, upravnog i

nadzornog odbora, akcionara i drugih nosilaca interesa (OECD, 2020). Škarić – Jovanović (2016) ističe da sistem korporativnog upravljanja treba svojim funkcionisanjem da omogući zaštitu prava vlasnika, njihov ravnopravan tretman, zaštitu prava poverilaca i da motiviše menadžment da maksimizira vrednost kompanije umesto da radi na ostvarenju svojih ličnih ciljeva.

Korporativno upravljanje osigurava i strukturu kroz koju se postavljaju ciljevi društva i utvrđuju sredstva za dostizanje tih ciljeva i praćenje učinka. Dobro korporativno upravljanje treba da pruži adekvatne stimulanse za odbor i upravu da slede ciljeve koji su u interesu društva i akcionara i treba da olakša delotvorno praćenje, podstičući time firme da efikasnije koriste resurse.

U teoriji i praksi mogu se prepoznati dva temeljna tipa korporativnog upravljanja: angloamerički (otvoreni) i evropski (zatvoreni, evropsko-kontinentalni). Angloamerički sistem najzastupljeniji je u SAD i Velikoj Britaniji. Ovaj sistem temelji se na delovanju tržišnih mehanizama i usklađivanju interesa investitora i menadžmenta preduzeća, dok su interesi ostalih zainteresovanih strana u drugom planu. Međutim, kod ovog tipa upravljanja većito je prisutan izazov kako upravljati moću menadžmenta i naterati ga da vodi računa o akcionarima. Evropsko-kontinentalni tip, osim u Evropi, zastupljen je i u Japanu. Ovaj sistem upravljanja karakteriše veća vlasnička koncentracija, što dovodi akcionare u središte korporativnog upravljanja, a na važnosti dobijaju i institucionalni investitori, kao i radnici koji se organizuju u sindikate, te ostvaruju šira prava putem kolektivnih ugovora.

Iako ne postoji jedinstven model dobrog korporativnog upravljanja, ipak se mogu definisati određene karakteristike, principi koji ne zavise od vremena, situacije, ni okruženja. S tim u vezi, OECD je 1999. veka objavio principe korporativnog upravljanja, a isti su revidirani 2004. godine. Četiri osnovne vrednosti na kojima se baziraju principi su sledeće (IFC, 2011):

- 1) *Nepristrasnost* u skladu s čim okvir korporativnog upravljanja treba da štiti prava akcionara i da osigura ravnopravan tretman svih akcionara, uključujući i manjinske i strane akcionare. Svi akcionari treba da imaju mogućnost da dobiju delotvorno obeštećenje za kršenje njihovih prava.
- 2) *Obaveza*, što podrazumeva da okvir korporativnog upravljanja treba da priznaje prava nosioca interesa koja su utvrđena zakonom i da podstiče aktivnu saradnju između korporacija i nosioca interesa u stvaranju bogatstva, radnih mesta i održivosti finansijski zdravih preduzeća.
- 3) *Transparentnost* se odnosi na blagovremeno i tačno objavljivanje informacija o svim bitnim pitanjima koja se tiču preduzeća, uključujući njegovo finansijsko stanje, uspešnost, vlasništvo i strukturu upravljanja.
- 4) *Odgovornost* je vrednost prema kojoj korporativno upravljanje treba da osigura strateško usmeravanje preduzeća, delotvorno praćenje uprave od strane odbora i odgovornost odbora prema preduzeću i akcionarima.

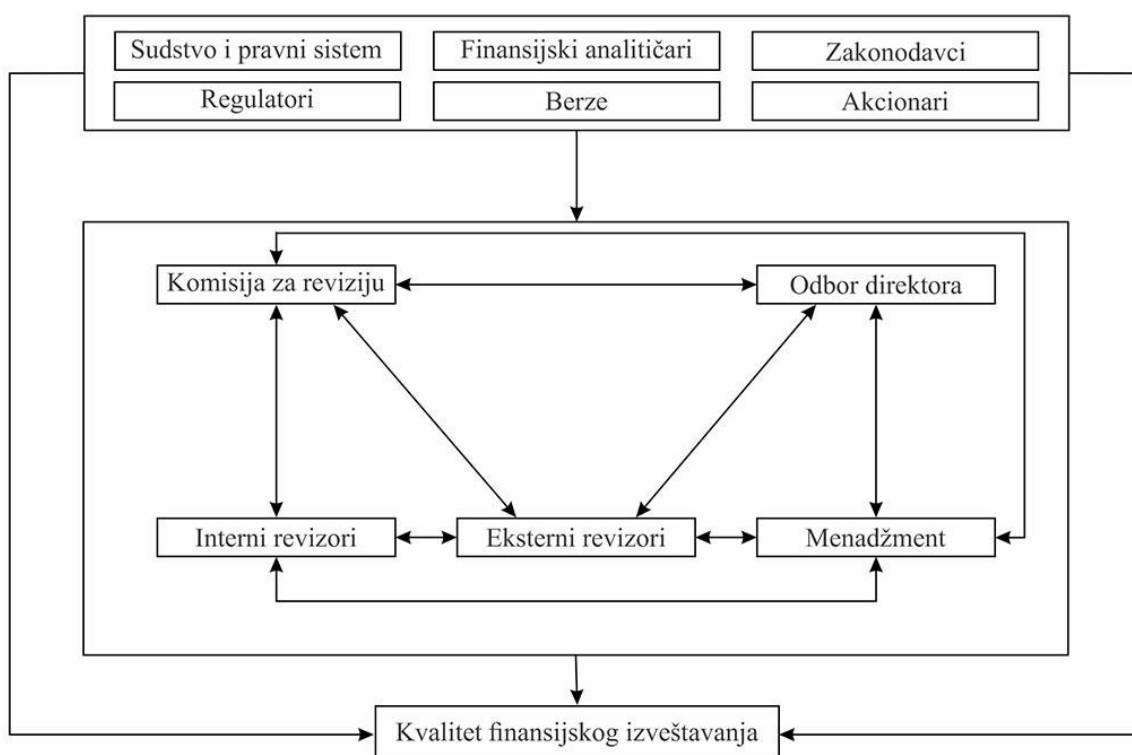
Jedna od najvažnijih funkcija koju korporativno upravljanje ima je i osiguranje da finansijski izveštaji imaju zadovoljavajući nivo kvaliteta i da odgovore svojoj svrsi, a veza između upravljanja i finansijskog izveštavanja ključna je. Autori koji su istraživali ovu vezu došli su do zaključka da su slabosti u korporativnom upravljanju u značajnoj vezi sa niskim kvalitetom finansijskog izveštavanja, manipulacijama i prevarama (na primer, Dechow, Sloan & Sweeney (1996), Beasley, Carcello, Hermanson & Lapedes (2000), Franczak (2019)).

Kvalitet korporativnog upravljanja od velikog je značaja i za učesnike na tržištu kapitala, naročito imajući na umu da korisnici finansijskih izveštaja na tržištu kapitala zahtevaju učestalije i sveobuhvatnije izveštavanje. Emitenti koje karakteriše dobro korporativno upravljanje, zasnovano na transparentnosti, dostupnosti, efikasnosti, blagovremenosti i tačnosti informacija, ulivaju veće

poverenje kod investitora. Kvalitet korporativnog upravljanja smatra se i kao jedan od ključnih kriterija kod donošenja odluka o investiranju, što je pokazala i globalna anketa mišljenja investitora (IFC, 2007). Investitori su se izjasnili da im je korporativno upravljanje veoma važno kada je reč o finansijskim pitanjima – profitabilnosti i potencijalu za rast, kada odlučuju o investiranju. U Istočnoj Evropi njih 40% označava ovaj segment kao izuzetno važan, 45% kao važan, a tek 15% smatra korporativno upravljanje manje važnim. S druge strane, to omogućava investitorima da putem dobre reputacije smanje cenu kapitala, budući da je rizik od kršenja prava investitora niži kod kompanija koje su se opredelile za visoke standard korporativnog upravljanja.

Analiza koja je rađena na uzorku od 85 investitora pokazala je da 80% ispitanika ima percepciju da kvalitet korporativnog izveštavanja ima uticaj na kvalitet upravljanja, a 63% ispitanika smatra da obelodanjivanja strategije, rizika, prilika i drugih pokazatelja zajedno sa godišnjim izveštajem ima direktan uticaj na troškove kapitala (Deloitte, 2016).

Kada se govori o ovom odnosu korporativnog upravljanja i finansijskog izveštavanja uopšte, pa time i kratkoročnog finansijskog izveštavanja, primarno se misli na uticaj odbora direktora i komiteta za reviziju. Međutim, ovu vezu treba posmatrati mnogo šire, uz učešće i drugih aktera poput regulatora, akcionara, internih i eksternih revizora. Cohen i drugi (2004) takođe polaze od sveobuhvatnijeg pristupa, uzimajući u obzir i uticaj tela kako unutar, tako i izvan organizacije (Slika br. 16)



Slika 16. Veza između korporativnog upravljanja i kvaliteta finansijskog izveštavanja

Izvor: Cohen, Krishnmoorthy & Wright (2004)

Veze koje nastaju unutar ovog mozaika, kao na primer odnos komiteta za reviziju, sa internom i eksternom revizijom i sa menadžmentom od krucijalne je važnosti za dostizanje visokog nivoa kvaliteta finansijskog izveštavanja. Ovo naročito dolazi do izražaja u uslovima kratkoročnog izveštavanja koje zahteva više procena, ali koje karakteriše i niz obračunsko-izveštajnih problema u sastavljanju i prezentaciji izveštaja za kraće vremenske periode.

Istovremeno, investitori i regulatori zahtevaju takve izveštaje i koriste ih u procesu donošenja odluka, te je od esencijalne važnosti uspostavljanje kvalitetnog sistema upravljanja i dobra koordinacija između svih učesnika mozaika. Autori mozaika objašnjavaju ulogu svakog od ovih igrača iz mozaika, bilo individualno ili kroz odnose sa drugima, a u prilogu svog rada daju i sveobuhvatan pregled prethodnih istraživanja zasnovanih na ispitivanju ovih veza. Kako se vidi i sa šematskog prikaza učesnici mogu da budu podeljeni u dve grupe.

U prvoj se nalaze oni koji na kvalitet mogu da utiču donošenjem formalnih pravila, propisa ili svojim autoritetom i funkcijom mogu da utiču na definisanje tih pravila i traženih zahteva. Tako, na primer, zakonodavci, regulatori i berze direktno utiču na donošenje pravila u vezi sa finansijskim izveštavanjem, dok, na primer analitičari mogu usmeravati pažnju na slabosti ili benefite takvog ustrojstva. Skupština akcionara ima direktan uticaj na izvršna tela iz druge grupe, budući da je u njenoj nadležnosti imenovanje članova upravnog odbora, postavljanje i opoziv internog revizora, kao i usvajanje finansijskih izveštaja i izveštaja revizora.

U drugoj grupi nalaze se učesnici koji u skladu sa propisima i zahtevima prve grupe učesnika treba da osiguraju istinit i fer prikaz finansijskih izveštaja. Odbor za reviziju i odbor direktora utiču na kvalitet izveštavanja svojim karakteristikama, sastavom, nezavisnošću, znanjem i ekspertizom, efikasnošću i odgovornošću u sprovođenju datih dužnosti. Izvršni menadžment donosi operativne odluke i ima najbolji uvid u stvarno stanje poslovanja, ali i primarnu odgovornost da osigura kvalitetno finansijsko izveštavanje prema akcionarima, ali i drugim korisnicima. Menadžment ima i više informacija o poslovanju kompanije u odnosu na vlasnike, te su vlasnici u situaciji da svoje odluke baziraju na informacijama iz finansijskih izveštaja na koje menadžment može da utiče. Uloga eksternog revizora ključna je u promociji kvaliteta finansijskog izveštavanja i zaštiti interesa akcionara i investitora, naročito u uslovima kratkoročnog finansijskog izveštavanja. Za sprovođenje ovih zaduženje, za eksternog revizora su ključni znanje i nezavisnost u radu. Isti preduslovi neophodni su i internom revizoru, koji treba da bude partner i odboru za reviziju i odboru direktora.

Međutim, treba imati na umu i da je veza između kvaliteta finansijskog izveštavanja i korporativnog upravljanja obostrana. Kvalitetno finansijsko izveštavanje neophodan je instrument za ostvarenje ciljeva korporativnog upravljanja i tu do značaja naročito dolazi blagovremenost izveštavanja kao jedna od pretpostavki kvalitetnog izveštavanja. Kako je detaljnije navedeno u prvom poglavlju, učestalije izveštavanje menadžmentu omogućava blagovremeno uočavanje devijacija u odnosu na planirane veličine, pravovremeno prepoznavanje rizika, te preduzimanje adekvatnih akcija u pravcu kreiranja veće vrednosti za akcionare. Kako ističe Škarić Jovanović (2016), korporativno upravljanje i korporativno izveštavanje su do te mere međusobno povezani da kvalitet korporativnog upravljanja u značajnoj meri opredeljuje kvalitet finansijskog izveštavanja, a kvalitet finansijskog izveštavanja omogućava i ograničava da korporativno upravljanje uspešno ispuni svoje zadatke.

III OBRAČUNSKO-IZVEŠTAJNI PROBLEMI PRIPREMANJA KRATKOROČNIH FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA

Prilikom sastavljanja kratkoročnih finansijskih izveštaja, izveštajni entiteti susreću se i sa brojnim izazovima, obračunsko-izveštajnim problemima u koje se najčešće ubrajaju: povećana mogućnost za nastajanje grešaka u procenama i alokaciji, otežano utvrđivanje obaveza za porez i rezultata perioda zbog varijacija u poreskim stopama i promena u kamatnim stopama, javlja se značajan broj transakcija u vezi sa poslovnim rashodima koji nastaju i evidentiraju se u jednom periodu, a koristi u vezi sa njihovim nastankom javljaju se u kasnijim međuperiodima. Zatim, efekti sezonskih varijacija mogu značajno da utiču na smanjenje pouzdanosti i kompatibilnosti kratkoročnih finansijskih izveštaja (Grigoras-Ichim & Morosan-Danila, 2015, p. 183). Pored toga, važan je i odnos kratkoročnog finansijskog izveštavanja prema godišnjem izveštavanju, uporedivost računovodstvenih politika, razgraničenje vrednosti između kratkoročnih finansijskih izveštaja stanja i uspeha, kao i način ispravki grešaka i procena iz prethodnih međuperioda. Takvi problemi i nedoumice mogu značajno da utiču na kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja, te je od velike važnosti da smernice pri izradi izveštaja za periode kraće od godinu dana budu jasno postavljene i dosledno primenjivane.

1. Odnos kratkoročnog prema godišnjem finansijskom izveštavanju

Iako i godišnji i kratkoročni finansijski izveštaji predstavljaju periodične izveštaje, određene razlike ipak postoje. Osnovna razlika je u tome što se kratkoročni finansijski izveštaji sastavljaju za periode kraće od godinu dana i na taj način predstavljaju delimični pregled stanja i uspeha onog koji će da bude prikazan u okviru godišnjih izveštaja. Suprotno, godišnji izveštaji su celovit prikaz svih transakcija nastalih u toku jedne godine, odnosno predstavljaju zbirni pregled transakcija nastalih u toku više međuperioda (polugodišta, kvartala ili meseci), ali sami po sebi nisu sastavni deo nekog obaveznog višegodišnjeg finansijskog izveštaja. Samim tim, kod godišnjih izveštaja se ne postavlja pitanje kako postupiti u evidentiranju, proceni ili obelodanjanju u odnosu na, na primer, petogodišnji period, dok je kod kratkoročnog finansijskog izveštavanja neizbežno pitanje kako ga posmatrati u odnosu na godišnje finansijsko izveštavanje. S tim u vezi, neophodno je razmotriti nekoliko segmenata:

- 1) koliko učestalo treba da bude kratkoročno finansijsko izveštavanje,
- 2) koliko opširni treba da budu kratkoročni finansijski izveštaji,
- 3) na koji način treba posmatrati transakcije koje nastaju u jednom međuperiodu, a odnose se na čitavu godinu i
- 4) kako posmatrati kratkoročne finansijske izveštaje u odnosu na godišnje izveštaje.

U suštini, kako i sam MRS 34 nalaže, kratkoročni finansijski izveštaji treba da pruže ažurirane podatke u odnosu na poslednje godišnje izveštaje, sa fokusom na novonastale okolnosti, događaje i aktivnosti. Cilj nije dupliranje prethodno prezentovanih informacija, nego njihov nastavak uz primenu identičnih računovodstvenih politika, polazeći od pretpostavke da korisnici kratkoročnih finansijskih izveštaja imaju pristup i poslednjim godišnjim izveštajima. Pri tome, kratkoročni finansijski izveštaji ne moraju da budu opširni kao godišnji izveštaji, ali je neophodno primenjivati iste forme izveštavanja i iste računovodstvene politike, iako broj linijskih stavki može da bude smanjen, tako da obuhvata minimalno sve zbirove i međuzbirove koje ima i godišnji finansijski izveštaj.

Međutim, kako u odnosu kratkoročnih izveštaja prema godišnjim izveštajima, tako i međusobnom odnosu dva ili više međuperioda u toku iste godine, moguće je postupati na tri načina. Odnosno, moguće je primenjivati (Shillinglaw, 1961):

- 1) diskrecioni,
- 2) integrisani ili
- 3) diskreciono-integrisani pristup.

Prema *diskrecionom pristupu*, međuperiod za koji se izveštava posmatra se kao nezavisan period u odnosu na godinu, ali i u odnosu na druge međuperiode u okviru iste godine. U skladu s tim, iskazani prihodi, rashodi, rezultat, imovina, obaveze i kapital su odraz transakcija koje su se desile u tom periodu, kao što je to slučaj i sa godišnjim izveštajima. To bi značilo da se pri kratkoročnom finansijskom izveštavanju koriste ista načela, standardi, način vrednovanja i druga pravila kao i kod godišnjeg izveštavanja. U suštini, godišnji izveštaji i jesu periodični izveštaji sastavljeni na diskrecionoj osnovi. Ovaj pristup je često zastupljen kada se radi o polugodišnjem izveštavanju, kao što je to slučaj u Velikoj Britaniji ili Australiji. Osnovna prednost ovog pristupa ogleda se u smanjenom broju procena u odnosu na integrisani pristup, budući da se evidentiraju stvarno nastali događaji, bez obzira na koliko međuperioda se ti događaji odnose. Ipak, procene ishoda na godišnjem nivou, zasnovane na podacima iz kratkoročnih finansijskih izveštaja baziranih na diskrecionom pristupu, značajno su oslabljenje.

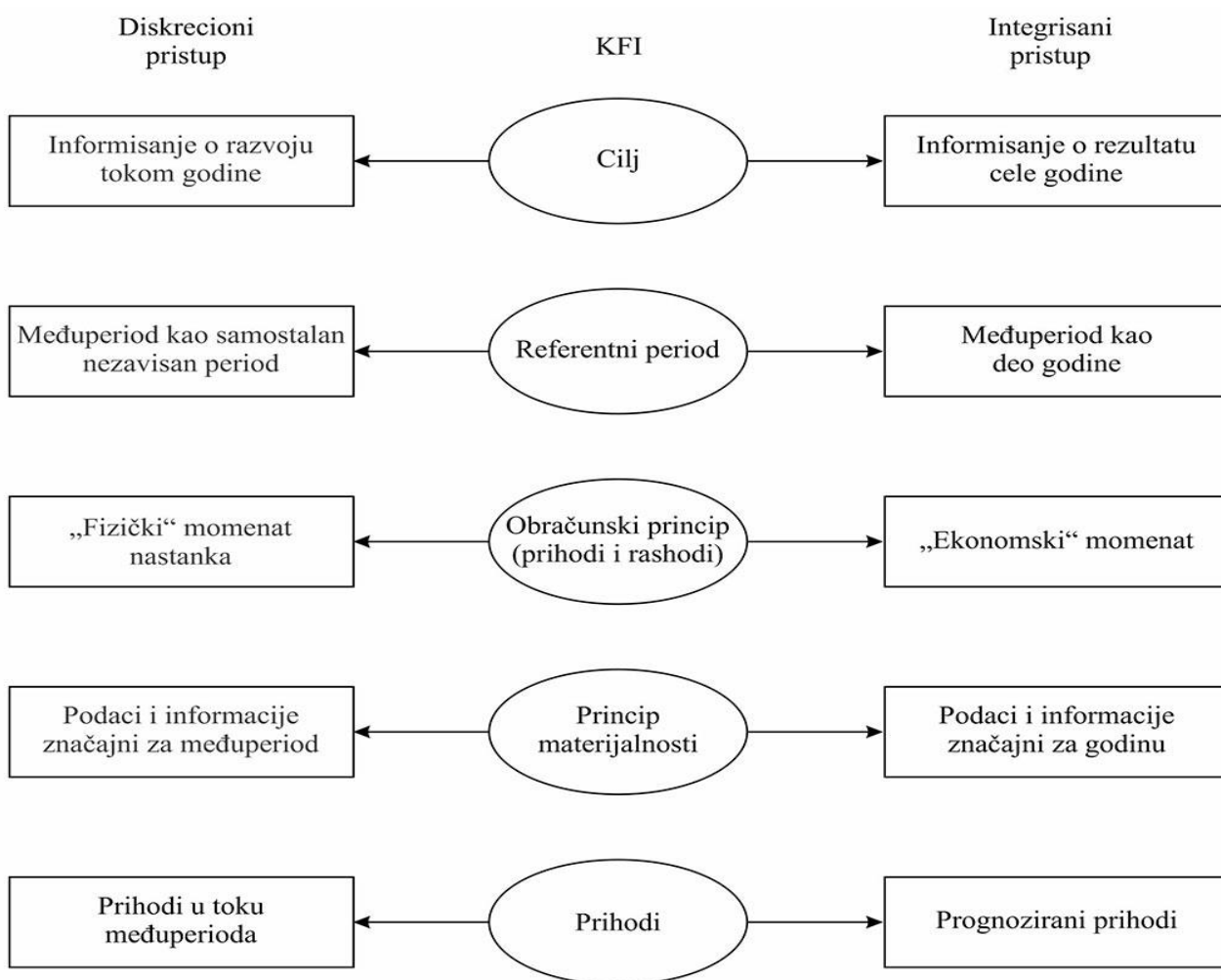
Integrisani pristup međuperiode posmatra kao sastavne delove godine, te se rezultat poslovanja meri kao preliminarna i delimična aproksimacija godišnjeg rezultata. Prema tome, razgraničenja, rezervisanja i procene na kraju svakog meseca, polugodišta ili kvartala zavise od procena koje se odnose na godišnji period. Predstavnik ovakvog pristupa kratkoročnom finansijskom izveštavanju svakako su Sjedinjene Američke Države, uz činjenicu da je izveštavanje obavezno na kvartalnom nivou. Primena integrisanog pristupa zahteva veći broj procena i često dovodi do velikih prilagođavanja i fluktuacija u poslednjem međuperiodu u toku godine, ali za razliku od diskrecionog pristupa olakšava projekcije godišnjih kretanja.

Danas, veliki broj kompanija u suštini primenjuje kombinovani pristup, odnosno *diskreciono-integrisani*. Radi se o primeni principa godišnjeg izveštavanja, odnosno o diskrecionom pristupu, ali uz određenje izuzetke koji se uglavnom odnose na priznavanje rashoda u onom periodu u kojem su nastali sa njima povezani prihodi. Na primer, s obzirom da izveštajni entiteti uglavnom ne vrše fizički popis zaliha na kraju svakog kvartala, za procenu troškova roba i usluga, odnosno troškova materijala moguće je koristiti procenjene stope rasta profita.⁸

Međunarodni računovodstveni standard 34 bliži je diskrecionom pristupu pri sastavljanju kratkoročnih finansijskih izveštaja, iako se u samom standardu javljaju i određeni elementi integrisanog pristupa. Naime, propisivanjem da učestalost izveštavanja entiteta ne treba da utiče na odmeravanje njegovih godišnjih rezultata (paragraf 28) čini se da je međuperiod zapravo sastavni deo duže finansijske godine (IFAC, MRS 34, 2017). Posmatranje međuperioda kao sastavnog dela godine zastupljeno je i kod priznavanja i odmeravanja poreza na dobitak, pri čemu se rashod po osnovu poreza na dobitak priznaje u svakom periodu tokom godine i zasniva se na najboljoj proceni ponderisane prosečne godišnje stope poreza na dobitak koja se očekuje za celu finansijsku godinu. Međutim, standard istovremeno zahteva od izveštajnih entiteta da u svojim kratkoročnim

⁸ Za više informacija o odnosu integrisanog i diskrecionog pristupa pogledati Prilog II u istraživanju Mensaha i Wenera (2007).

finansijskim izveštajima primenjuju iste računovodstvene politike kao u svojim godišnjim finansijskim izveštajima što implicira da se odmeravanje u međuperiodima vrši kao da je svaki međuperiod sam za sebe, odnosno nezavisan izveštajni period. Neke od najvažnijih razlika između navedena dva pristupa prikazane su na Slici br. 17.



Slika 17. Razlike integralnog i diskrecionog pristupa kratkoročnom finansijskom izveštavanju

Izvor: Buzzichelli (2013)

Evropska Direktiva o transparentnosti, kao i Direktiva 2013/34 o godišnjim finansijskim izveštajima, konsolidovanim finansijskim izveštajima i povezanim izveštajima za određene vrste preduzeća ne definišu koji pristup pri sastavljanju kratkoročnih finansijskih izveštaja treba da primenjuju evropske kompanije. Međutim, imajući u vidu da je primena MRS/MSFI obavezna u svim državama Evrope, osim u Švajcarskoj, naročito kada se radi o listiranim kompanijama, koje u skladu sa propisima EU moraju da primenjuju MRS/MSFI pri pripremi konsolidovanih finansijskih izveštaja, sledi da je diskrecioni pristup, uz određene izuzetke svojstvene integrisanom pristupu, zastupljen i kod kompanija sa sedištem u državama članicama Evropske unije, ali i u drugim državama u kojim je obavezna primena ili se dobrovoljno primenjuje međunarodni računovodstveni standard 34.

2. Primena računovodstvenih politika u kratkoročnom finansijskom izveštavanju

Računovodstvene politike predstavljaju specifične metode, načela i principe koji se primenjuju s ciljem fer i objektivnog prikaza finansijskih izveštaja, a koje su u skladu sa međunarodnim standardima finansijskog izveštavanja i okolnostima u kojima preduzeće posluje. Osim navedenog, definisane su internom regulativom, tj. uobičajeno je da uprava preduzeća već prilikom samog osnivanja usvoji pravilnik o primeni računovodstvenih politika, a same politike primenjuje dosledno i konzistentno. Da bi se lakše primenjivale razrađuju se kroz računovodstvene standarde i drugu zakonsku ili profesionalnu regulativu.

U cilju poboljšanja relevantnosti, pouzdanosti i uporedivosti finansijskih izveštaja, razvijen je poseban međunarodni računovodstveni standard kojim se definišu, između ostalog, kriterijumi za izbor i promenu računovodstvenih politika. Tim standardom, računovodstvene politike definisane su kao specifični principi, osnove, konvencije, pravila i prakse koje entitet primenjuje pri sastavljanju i prezentaciji finansijskih izveštaja (IFAC, MRS 8, 2017). Mogu da se odnose na različite bilansne stavke, a neki od primera računovodstvenih politika su sledeći:

- izbor metode amortizacije stalne imovine (na primer: linearni, degresivni, funkcionalni),
- model vrednovanja investicionih nekretnina (nabavna ili fer vrednost),
- metod utvrđivanja troškova materijala ili nabavne vrednosti prodane robe (FIFO, metod prosečne ponderisane cene),
- metod konsolidacije zajednički kontrolisanih pravnih lica (metod učešća ili proporcionalne konsolidacije).

Kada se sastavljaju kratkoročni finansijski izveštaji od izuzetne važnosti je da pri njihovoj izradi budu korišćene identične računovodstvene politike kao i u poslednjim godišnjim izveštajima, osim ako se radi o promeni računovodstvene politike koja stupa na snagu početkom novog perioda za koji se izveštava što se obično dešava u slučajevima kada dolazi do primene novog ili izmenjenog standarda, nacionalnog propisa ili direktive. Osim toga, entitetu je dozvoljeno da menja računovodstvenu politiku kada ta promena dovodi do toga da finansijski izveštaji pružaju pouzdanije i relevantnije informacije o nastalim transakcijama ili okolnostima koje utiču na njegove finansijske performanse. Primena istih računovodstvenih politika omogućava korisnicima finansijskih izveštaja uporedivost informacija kroz različite periode izveštavanja i uočavanje trendova u pogledu finansijskog stanja, uspeha i tokova gotovine. Dodatno, učestalost izveštavanja ne bi smela da utiče na odmeravanje godišnjeg finansijskog rezultata.

Ukoliko se koriste nepromenjene računovodstvene politike u napomenama uz kratkoročne finansijske izveštaje to treba i obelodaniti. Međutim, u slučaju da dođe do promena, neophodno je objasniti u čemu se politike razlikuju, šta je dovelo do promene, te eventualne procene promena određenih pozicija nastalih kao posledica primene drugačijih računovodstvenih politika. U situacijama kada je to izvodljivo i opravdano, novoprimenjene računovodstvene politike treba primeniti retroaktivno i na prethodne periode. Čak i u slučajevima kada entitet prezentuje skraćeni set kratkoročnih finansijskih izveštaja, neophodno je poštovanje osnovnih politika za pripremu i prezentaciju finansijskih izveštaja, navedenih u MRS 1, a koje uključuju (IFAC, MRS 1, 2017):

- fer prezentaciju stanja i uspeha,
- obelodanjivanje u vidu izjave o usaglašenosti u okviru napomena uz finansijske izveštaje ukoliko su finansijski izveštaji pripremljeni u skladu sa MRS/MSFI,

- obrazloženja za eventualna odstupanja od MRS/MSFI,
- pripremu izveštaja u skladu sa načelom stalnosti poslovanja (engl. going concern principle), osim u slučaju kada izveštajni entitet nije osnovan s ciljem kontinuiranog poslovanja,
- primenu obračunske osnove, odnosno priznavanje prihoda i rashoda u momentu kada su nastali, bez obzira na momenat novčanog toka,
- primenu principa materijalnosti,
- odvojeno prikazivanje svih pojedinačnih grupa sličnih stavki, dok je stavke različite prirode ili funkcije potrebno odvojeno klasifikovati,
- bruto princip u prikazivanju stavki imovine i obaveza, tj. bez međusobnog prebijanja, osim ako to nije izričito dopušteno nekim od međunarodnih računovodstvenih standarda.

Konačno, specifičnost u vezi sa kratkoročnim finansijskim izveštavanjem i računovodstvenim politikama proističe iz činjenice da su procene pojedinih pozicija dosta zastupljenije u odnosu na godišnje izveštavanje. To može da dovede do toga da odmeravanja od početka godine mogu uključivati promene procena iznosa koji su prezentovani u prethodnim međuperiodima tekuće godine.⁹ Suprotno postupanje u odnosu na zahteve profesionalne regulative za posledicu bi verovatno imalo poteškoće u periodičnoj alokaciji, nejasan osnovni rezultat i komplikovanu analizu, te otežanu razumljivost informacija sadržanih u kratkoročnim finansijskim izveštajima.

3. Razgraničenje vrednosti između kratkoročnih finansijskih izveštaja o stanju i uspehu

Jedan od najvećih obračunskih izazova u procesu kratkoročnog finansijskog izveštavanja je pravilno razgraničenje vrednosti u izveštajima o stanju i uspehu za različite međuperiode, naročito uzimajući u obzir sezonske oscilacije koje su često izražene kod kratkoročnog finansijskog izveštavanja, kao i neujednačenost troškova tokom godine. Osim toga, od velike važnosti je i pravilna klasifikacija troškova na troškove proizvoda i troškove perioda kada se radi o kratkoročnim finansijskim izveštajima.

3.1. Primena principa priznavanja i merenja

Ispravan postupak priznavanja i merenja bilansnih pozicija (imovine, obaveza, kapitala, prihoda, rashoda i rezultata), predstavlja jedan od važnijih aspekata za kvalitet izveštavanja. Naime, kako je i navedeno u okviru za finansijsko izveštavanje, priznavanje predstavlja proces uvrštavanja u bilans stanja ili bilans uspeha stavki koje zadovoljavaju definiciju nekih od gorepomenutih elemenata, pri čemu je izvesno da će nastati ili nestati neke buduće koristi u vezi sa tom stavkom, kao i da stavka ima cenu i vrednost koja se može pouzdano izmeriti. Propust u priznavanju ili pogrešnom merenju ima direktan uticaj na pouzdanost finansijskih izveštaja i ti propusti ne mogu da se isprave ni objavljivanjem korišćenih računovodstvenih politika, niti u beleškama (MRS 34).

Postupak priznavanja i vrednovanja bilansnih pozicija kod kratkoročnog finansijskog izveštavanja treba da bude isti kao i prilikom izrade godišnjih finansijskih izveštaja. Drugim rečima, učestalost izveštavanja ne treba da utiče na principe i pravila priznavanja i merenja. Na primer:¹⁰

⁹ Ilustracije za ovakve slučajeve navedene su u MRS 34, paragraf 30.

¹⁰ Prilađeno prema Deloitte (2009) i PwC (2018). O priznavanju prihoda i rashoda više će biti u narednim podnaslovima ovog poglavlja.

- *Nematerijalna imovina* se priznaje i vrednuje po istim kriterijuma kao i kod godišnjeg izveštavanja. Troškovi koji nastanu pre nego što se ispune kriterijumi za priznavanje nematerijalne imovine, priznaju se kao rashod, a troškovi nastali nakon određenog vremena u kojem su kriterijumi ispunjeni, priznaju se kao deo nematerijalne imovine. Odlaganje troškova u nadi da će kriterijumi za priznavanje nematerijalne imovine biti ispunjeni kasnije, u toku godine, nije opravdano.
- *Stalna materijalna imovina* inicijalno se vrednuje po nabavnoj vrednosti, a naknadno po nabavnoj vrednosti umanjenoj za obračunatu amortizaciju i eventualno obezvređenje ili po revalorizacionoj vrednosti. Isti princip važi i za godišnje i za kratkoročno izveštavanje. Međutim, to ne znači da izveštajni entitet obavezno mora da procenjuje umanjenu vrednost na kraju svakog međuperioda. Umesto toga, entitet će pregledati indikacije značajnih umanjenja vrednosti od kraja poslednje finansijske godine kako bi utvrdio da je li je potrebna detaljnija procena i računanje promene vrednosti materijalne imovine.
- *Zalihe* se za potrebe kratkoročnog izveštavanja priznaju i vrednuju po istim principima definisanim za godišnje izveštaje. Međutim, prvo pitanje koje se postavlja kod učestalijeg izveštavanja je pitanje popisa zaliha. Da bi uštedeli troškove i vreme, entiteti često koriste procene za merenje zaliha na datum kratkoročnog izveštavanja u većoj meri nego što to čine na kraju godine, kako u pogledu popisa, tako i u pogledu utvrđivanja neto ostvarive vrednosti.
- *Obaveze* se inicijalno mere po nominalnoj vrednosti, odnosno vrednosti primljene robe, usluga ili novčanih sredstava od poverioca u trenutnu nastanka obaveze. Naknadno po principu više vrednosti. Međutim, priznavanje i vrednovanje obaveza kod kratkoročnog finansijskog izveštavanja ima i svoje specifičnosti, a koje su usko u vezi sa priznavanjem i alokacijom godišnjih troškova na međuperiode.

Bez obzira da li se kratkoročni period posmatra kao zaseban ili kao deo jednog dužeg perioda (godine), odnosno, bilo da se primenjuje diskrecioni ili integrisani pristup, iz navedenih primera može se uočiti da priznavanje i merenje kod učestalijeg izveštavanja ima karakteristike koje nisu u istoj meri izražene kod godišnjeg izveštavanja. Te karakteristike ogledaju se u sledećem:

- *Veće prisustvo procena.* Prisustvo procena prilikom merenja pojedinih bilansnih stavki prisutno je i kod izrade godišnjih finansijskih izveštaja. Međutim, ta potreba da se u merenju koristi i procena izraženija je kod kratkoročnog finansijskog izveštavanja s obzirom da je priznavanje i merenje potrebno izvršiti na osnovu manje informacija, raspoloživih samo do tog momenta izveštavanja i u momentu kada veći broj transakcija još uvek nije završen ili kada neki iznos godišnjeg troška treba pravilno alocirati na međuperiode.
- *Veće angažovanje kapaciteta.* Učestalije izveštavanje zahteva i učestalije angažovanje resursa u cilju vršenja većeg obima procena, poput angažovana stručnih lica za utvrđivanje tržišnih vrednosti bilansnih pozicija ili vlastitog osoblja za procenu pravilne alokacije prihoda i rashoda na međuperiode.
- *Iznosi mogu da sadrže efekte promena procena iz prethodnih međuperioda.* Nije neuobičajeno da se kod učestalijeg izveštavanja dešava da stavke priznate i izmerene u jednom međuperiodu sadrže procene definisane u uslovima koji su u međuvremenu značajno promenjeni. U tom slučaju, neophodno je da se izvorna procena menja u narednom izveštajnom periodu, što podrazumeva da iznos iskazan u izveštaju sadrži i efekte promene procena iz prethodnog izveštajnog perioda.

Imajući u vidu navedeno, čini se da je pravilna primena principa priznavanja i vrednovanja bilansnih pozicija jedna od najvećih pretnji za pouzdanost informacija sadržanih u kratkoročnim finansijskim

izveštajima, naročito kada se radi o nerevidiranim izveštajima što je u praksi čest slučaj. Uprkos tome što ti principi treba da budu identični principima koji se koriste kod godišnjeg izveštavanja, zbog većeg prisustva procena, ali i činjenice da kratkoročni finansijski izveštaji u jednom periodu često sadrže promene procena ili ispravke grešaka iz prethodnih perioda, dolazi do sumnje u tačnost prezentovanih informacija i otežane procene budućih kretanja. Stoga je važno da se zahtevi profesionalne i zakonske regulative dosledno primenjuju, te da sadržaj napomena uz finansijske izveštaje bude sveobuhvatan kako bi korisnici takvih informacija bili upoznati sa prirodom njihovog nastanka, priznavanja i vrednovanja.

3.2. Problemi razgraničenja između troškova proizvoda i troškova perioda

Problem neujednačenosti troškova tokom izveštajne godine ne predstavlja problem samo sa aspekta pravilne alokacije i obračuna rezultata na kraju svakog izveštajnog perioda, već i sa aspekta razgraničenja troškova na troškove proizvoda i troškove perioda. Podela troškova na ovaj način od velikog je značaja za utvrđivanje cene koštanja, te je u uslovima kratkoročnog izveštavanja, pored vezivanja troškova za periode u kojem su nastali, veoma važno i da se izvrši pravilna alokacija na one troškove koji se mogu vezati za nosioce (proizvode, usluge) i koji ulaze u vrednost zaliha i troškove koji ne ulaze u vrednost zaliha nego se iskazuju direktno u bilansu uspeha. Tabela br. 12 predstavlja uobičajen prikaz podele na troškove proizvoda i troškove perioda, ali ne i univerzalan, s obzirom da konačna odluka o klasifikaciji troškova po ovom osnovu zavisi i od same delatnosti i drugih okolnosti, kao što su način definisanja zarada, metode obračuna amortizacije i sl.

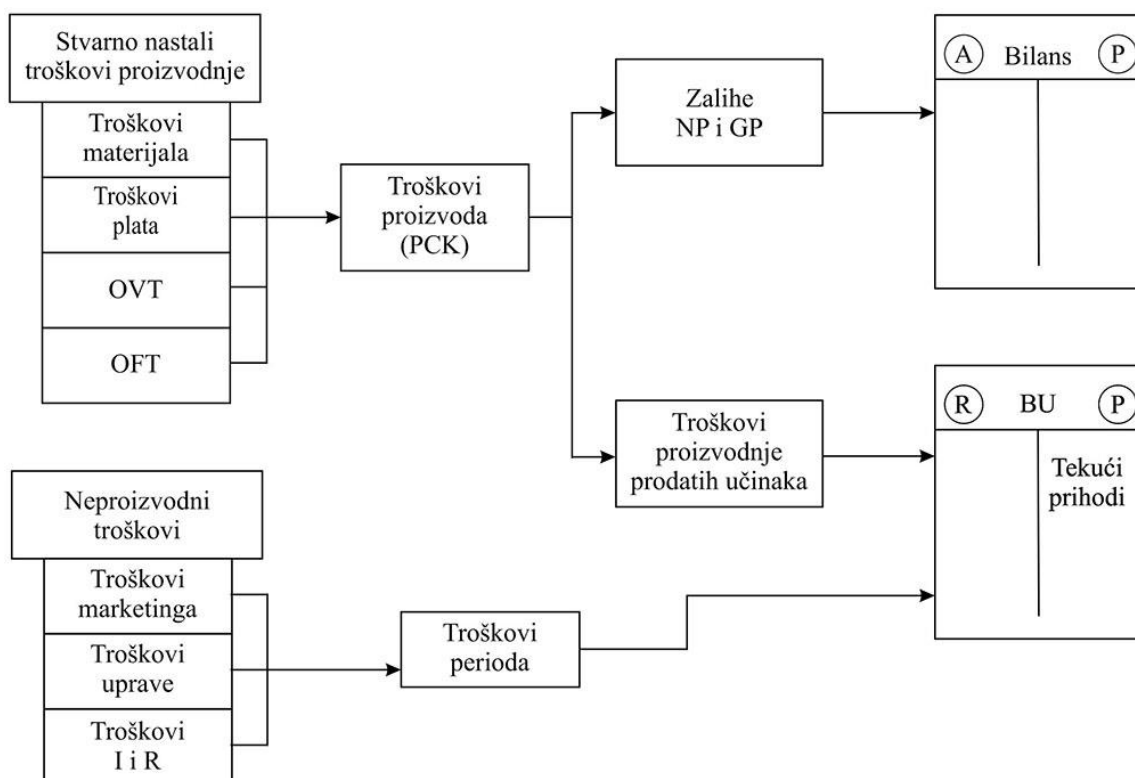
Tabela 11. Troškovi proizvoda i troškovi perioda

Troškovi proizvoda	Troškovi perioda
Troškovi materijala za izradu	Troškovi prodaje - marketinga
Troškovi direktnog rada	Opšti troškovi upravljanja i administracije
Opšti varijabilni troškovi srazmerno stvarnom obimu proizvodnje	Troškovi istraživanja
Opšti fiksni troškovi srazmerno uobičajenom obimu proizvodnje	Troškovi razvoja u većini slučajeva
Neproizvodni troškovi koji su neposredno uslovljeni proizvodnim učincima (dizajn)	Odstupanja u troškovima proizvodnje
Rashodi finansiranja kod dužih proizvodnih ciklusa i korišćenih za konkretan učinak	Neto rashodi finansiranja koji ne ispunjavaju uslove da budu priznati kao trošak proizvoda

Izvor: Malinić, Milićević & Stevanović (2018, str. 227)

Pravilna alokacija troškova na troškove proizvoda i troškove perioda ima uticaja i na sveobuhvatan prikaz bilansa stanja i bilansa uspeha, naročito ako se u obzir uzmu i različiti sistemi obračuna troškova. Naime, u zavisnosti od toga da li se primenjuje stvarni, standardni ili standardni varijabilni obračun troškova posledice mogu da budu ne samo na realnost prikazanog rezultata, nego i na vrednost zaliha u bilansu stanja. Ukoliko bi se u posmatranom međuperiodu primenjivao stvarni obračun troškova onda bi troškovi proizvoda obuhvatali sve i fiksne i varijabilne troškove proizvodnje u stvarno nastalom iznosu. Primena sistema obračuna po standardnim troškovima za rezultat bi imala utvrđivanje troškova proizvoda u planiranom iznosu fiksnih i varijabilni proizvodnih troškova, dok bi sistem obračuna po standardni varijabilnim troškovima doveo do formiranja cene koštanja na osnovu proizvodnih troškova koje čine samo planirani varijabilni troškovi. Uticaj primene

različitih sistema obračuna troškova na visinu rezultata i vrednost neprodanih zaliha zavisice i od toga da li je prodaja veća od proizvodnje ili je situacija obrnuta. U periodu kada se zalihe formiraju (proizvodnja je veća od prodaje) primena stvarnog obračuna će voditi iskazivanju najvećeg rezultata, dok će primena varijabilnog obračuna imati za posledicu iskazivanje najmanjeg rezultata perioda. Obrnuta situacija će biti u periodu likvidiranja zaliha.



Slika 18. Uticaj klasifikacije troškova na troškove proizvoda i troškove perioda na bilanse izveštajnih entiteta

Izvor: Prilađeno prema Malinić, Milićević & Stevanović (2018, str. 249)

Naravno, uticaj sistema obračuna troškova na periodični rezultat ostvaruje se preko proizvodne cene koštanja koja će varirati u zavisnosti od primenjenog sistema. Ono što je dodatno važno, kada se radi o kratkoročnom finansijskom izveštavanju, je da se odabrani sistem utvrđivanja zaliha dosledno primenjuje tokom godine, a eventualne promene u primeni precizno navedu i obrazlože u napomenama uz finansijske izveštaje. Pored toga, za korisnike kratkoročnih finansijskih izveštaja korisno bi bilo i da izveštajni entitet obelodani i uticaj i promene na bilansnim pozicijama nastale usled promene u sistemu obračuna troškova. Na Slici br. 18 nalazi se pojednostavljen prikaz periodizacije troškova iz čega se jasno uočava da podela troškova na troškove proizvoda i troškove perioda neminovno utiče na utvrđivanje proizvodne cene koštanja, a zatim i na izveštaj o finansijskoj poziciji na kraju perioda (bilans stanja) i to direktno preko pozicija zaliha gotovih proizvoda i nedovršene proizvodnje (proizvodnje u toku), kao i na izveštaj o ukupnom rezultatu za period (bilans uspeha), preko pozicije troškova proizvodnje prodanih učinaka, ali i troškova perioda koje se priznaju direktno u bilansu uspeha.

Ukoliko nije izvršena pravilna alokacija troškova, bilo da troškovi nisu priznati u međuperiodu u kojem ih je trebalo evidentirati ili nije izvršena adekvatna podela na troškove proizvoda i troškove perioda, posledice mogu da budu sledeće:

- 1) Ukoliko su svi troškovi evidentirani u međuperiodu u kojem ih i treba prikazati, ali nije izvršena njihova ispravna podela na troškove proizvoda i troškove perioda mogu da se dese sledeće situacije:
 - Potcenjeni troškovi proizvoda za rezultat imaju potcenjenu cenu koštanja i potcenjenu vrednost zaliha u bilansu stanja. Istovremeno precenjeni troškovi perioda imaće negativan uticaj na bilans uspeha. U momentu prodaje zaliha, prodajne cene možda neće da budu dovoljne da pokriju i troškove proizvoda i troškove perioda.
 - Precenjeni troškovi proizvoda za rezultat mogu da imaju i precenjene zalihe vlastitih učinaka u bilansu stanja, a istovremeno i potcenjene troškove perioda u bilansu uspeha. Precenjena cena koštanja dovodi u pitanje planirani obim realizacije, naročito u uslovima gde postoji značajna konkurencija ili veliki broj komplementarnih proizvoda.
- 2) Ukoliko nije izvršena ispravna alokacija rashoda na međuperiode unutar godine, tj. ukoliko nisu evidentirani svi rashodi koji su trebali da budu prikazani u tom periodu, bilo da se radi o troškovima proizvoda ili troškovima perioda, moguće je da se dese sledeće situacije:
 - Izostavljanjem rashoda iz međuperioda u kojem su nastali direktno se utiče na precenjivanje rezultata u tom međuperiodu,
 - Ne uzimanjem u obzir svih troškova moguće je da prodajna cena bude definisana na nivou koji nije dovoljan da pokrije troškove proizvoda ili sve troškove perioda,
 - U poslednjem izveštajnom periodu jedne godine moguće je da rashodi budu precenjeni, odnosno da obuhvate i neke rashode koji su trebali da budu podeljeni na ranije međuperiode unutar iste godine, što za posledicu ima uvek lošiji rezultat u poslednjem međuperiodu i značajne fluktuacije u odnosu na ranije periode.

Prema tome, da bi se pravilno utvrdila i realno odmerila cena koštanja na osnovu aktivnosti u periodima kraćim od godinu dana, nije dovoljna samo ispravna i sveobuhvatna alokacija rashoda na periode kojima pripadaju, nego i ispravna podela troškova na troškove proizvoda i troškove perioda. Od preciznosti te podele zavisice, ne samo utvrđivanje realnije cene koštanja, nego i realniji obračun rezultata i vrednosti zaliha, realnije planiranje, efikasnija kontrola. Takođe, doprinosi i utvrđivanju bolje osnove za sistem nagrađivanja i motivisanja, te preciznijoj analizi prelomne tačke. Kada je reč o kratkoročnom finansijskom izveštavanju, doprinosi i efikasnijem vođenju kratkoročne politike prodajnih cena, a samim tim, bilo preko cena, promotivnih aktivnosti ili promenama u vođenju politike prodajnog miksa, doprinosi ostvarenju postavljenih ciljeva.

3.3. Problem neujednačenosti rashoda tokom izveštajne godine

Jedno od osnovnih računovodstvenih načela, načelo uzročnosti, nalaže da prihodi i rashodi treba da budu priznati u onom periodu u kojem su nastali, bez obzira na momenat naplate ili plaćanja. Međutim, u uslovima kada preduzeće, obavezno ili dobrovoljno, izveštava učestalije tokom godine problem može da nastane kod priznavanja rashoda koji se neravnomerno javljaju, odnosno sa rashodima koji se odnose na više vremenskih perioda unutar jedne godine. Najčešće se radi o rashodima koji se u uslovima godišnjeg izveštavanja evidentiraju krajem godine, a u vezi su sa čitavim periodom izveštavanja, poput obračuna amortizacije, poreza na dobitak, gubicima po osnovu naknadnog vrednovanja imovine, menadžerskih bonusa, popusta koji su u vezi sa prodanom godišnjom količinom i sl. Suštinski, može se napraviti razlika između dve vrste takvih rashoda. Prvi

su oni koji izvesno nastaju i koji se jasno mogu podeliti na svaki od perioda izveštavanja (na primer, amortizacija), a drugi su oni za koje do kraja godine nije izvesno da li će i u kojem obimu nastati (na primer, ako se popust odobrava za određenu količinu definisanu na godišnjem nivou, nije unapred poznato da li će kupac preći definisani prag).

Prema MRS 34, u uslovima kratkoročnog finansijskog izveštavanja, troškovi koji nastaju neravnomerno tokom finansijske godine subjekta treba da budu unapred obračunati ili odložiti ako, i samo ako, je takođe prikladno da se takva vrsta troškova obračunava unapred ili odlaže i na kraju finansijske godine. Prema tome, ukoliko aktivnosti preduzeća nisu sezonskog karaktera, za očekivati bi bilo da svaki period izveštavanja, unutar godine, ima relativno srazmeran rezultat, odnosno relativno male fluktuacije između izveštajnih perioda. Ukoliko se ipak uoči da su, na primer, fluktuacije u četvrtom kvartalu značajne u odnosu na prethodna tri, postoji indicija da su u tom tromesečju izvršena određena prilagođavanja ili su evidentirani troškovi koji bi trebali da terete svaki od pojedinačnih kvartala.

Lightston i drugi (2012) su, analizirajući kvartalne izveštaje kanadskih kompanija u periodu od 2003. do 2006. godine, utvrdili da je volatilnost neto dobitka u svakom od prvih tri kvartala niža u odnosu na četvrti kvartal, što može da bude rezultat upravljanja zaradom (engl. *earning management*) ili nedovoljnom brigom uprave kompanija da dosledno primene međunarodne standarde izveštavanja na kraju svakog kvartala. To korisnike kratkoročnih finansijskih izveštaja dovodi u dilemu i razmišljanje da li kratkoročni izveštaji predstavljaju fer i objektivan prikaz stanja i uspeha tog perioda, te otežava predvidivost godišnjih rezultata.

Neke od najčešćih dilema pri alokaciji troškova na više međuperioda unutar jedne godine objašnjene su kroz dodatak B standardu 34, kao i kroz uputstva koja izdaju međunarodne konsultantske kuće, poput Deloitte-a i PwC-a (PricewaterhouseCoopers) i odnose se na sledeće:

- *Troškovi održavanja.* Ukoliko se radi o planiranom, periodičnom održavanju, troškovi ne bi trebalo da budu raspoređeni na sve periode, osim ako samo održavanje nije pravno definisano ili ukoliko ne postoji konstruktivna obaveza izveštajnog entiteta. Sama namera, plan, da se izvrše aktivnosti na održavanju u nekom od budućih perioda nije dovoljna da bi se unapred stvorila obaveza i evidentirao rashod.
- *Godišnji menadžerski bonusi.* Računovodstveni tretman variraće u zavisnosti o kakvoj vrsti bonusa se radi. U skladu sa MRS 34 i MRS 19 bonusi treba da budu uključeni u kratkoročne finansijske izveštaje ukoliko su zakonska obaveza i ukoliko se na osnovu ranijeg iskustva može pouzdano izmeriti iznos obaveze za period za koji se izveštava.
- *Troškovi obuke zaposlenih.* Ovi troškovi mogu da budu sadržani u finansijskim planovima preduzeća. Međutim, radi se o diskrecionim troškovima i bez obzira što mogu da se ponavljaju iz godine u godinu, ipak njihovo priznavanje na kraju kratkoročnog izveštajnog perioda, pre nego što su se stvarno desili, uglavnom nije u skladu sa standardima izveštavanja.
- *Amortizacija.* Radi se o trošku koji treba priznati na kraju svakog izveštajnog perioda, a obračunava se na imovinu koje je bila u upotrebi u tom izveštajnom periodu. U obzir ne treba uzimati akvizicije ili otkup imovine planirane za kasnije periode unutar iste godine.
- *Negativne kursne razlike.*¹¹ Koriste se isti principi kao i na kraju godine, a u skladu sa MRS 21 – Uticaj promene deviznih kurseva. Naime, na kraju svakog izveštajnog perioda, preduzeće sve bilansne pozicije u vezi sa deviznim poslovanjem preračunava u domaću valutu na dan

¹¹ Isto se odnosi i na pozitivne kursne razlike.

izveštavanja, te iskazuje u kratkoročnim finansijskim izveštajima efekte kursnih razlika, ne uzimajući u obzir eventualne procene kretanja deviznih kurseva u ostatku finansijske godine.

- *Rabat.* Dilema najčešće nastaje kada izveštajni entitet definiše rabat u različitim procentima u zavisnosti od godišnje prodaje svakom od kupaca. Pri tome, rabat se plaća na kraju godine kada je poznata i prodana količina. Na dan kvartalnog ili polugodišnjeg izveštavanja moguće je da kupac nije prešao određeni prag ili da je prešao prag za nižu stopu rabata, ali se predviđa da bi do kraja godine mogao da pređe i viši prag te ostvari veću stopu rabata. U tom slučaju, s obzirom da se radi i o ugovornoj obavezi, ukoliko postoje čvrste pretpostavke da će kumulativni iznos preći viši prag, trebalo bi primeniti i višu stopu popusta.
- *Rashod po osnovu poreza na dobitak.* Ovaj rashod treba priznati u svakom od izveštajnih perioda tokom godine, vodeći se najboljom procenom ponderisane prosečne godišnje stope poreza na dobitak. Pri tome, situaciju dodatno komplikuju diferencirane stope, u zavisnosti od ostvarenog godišnjeg prometa, kao i situacija u kojoj fiskalna godina nije jednaka finansijskoj godini. U takvim situacijama često se dešava da obračunati iznos rashoda po osnovu poreza na dobitak jednog perioda u toku godine treba usklađivati u idućim periodima iste godine ako dođe do promene procena u godišnjim prihodima ili godišnjoj stopi poreza na dobitak.

Međutim, ipak treba imati na umu i da određena prilagođavanja i varijacije rezultata u poslednjem međuperiodu mogu nastati i u okolnostima koje se smatraju opravdanim i nisu u vezi sa ispravnom alokacijom rashoda na periode unutar godine. Na primer, Kiger (1975, str. 131) ističe da prilagođavanja u četvrtom kvartalu mogu da budu rezultat korekcija grešaka iz ranijih perioda ili promene procena iz ranijih perioda, stvarnih razlika u profitabilnosti u poslednjem kvartalu, promena u procenama zaliha, s obzirom da se sveobuhvatan inventar vrši uglavnom na kraju godine, ali svakako i rezultat nedovoljne brige o kvartalnim izveštajima i odlaganju pojedinih transakcija iz kvartala u kvartal.

Prema tome, neujednačenost rashoda tokom godine neizbežno se javlja kao problem kratkoročnog finansijskog izveštavanja. Posmatrajući i u širem kontekstu, neujednačenost rashoda javlja se i pri analizi godišnjih finansijskih izveštaja, ukoliko se posmatra duži vremenski period od, na primer, pet ili deset godina. S jedne strane neujednačenost rashoda tokom godine ili tokom dužeg vremenskog perioda može da bude rezultat sezonskih oscilacija (posmatrano tokom godine) ili promene u trendovima (posmatrano u dužem vremenskom periodu). S druge strane, neujednačenost rashoda može da nastane i usled gorepomenutih razloga, nedosledne primene samog standarda, ispravke grešaka i procena ili nedovoljne posvećenosti kratkoročnom finansijskom izveštavanju.

Bez obzira šta je stvarni uzrok takvih oscilacija za korisnike finansijskih izveštaja je izuzetno važno pravilno razumevanje takvih informacija, ali i prirode poslovanja, naročito imajući da umu da alokacija i evidentiranje rashoda uticaj imaju i na povećanje obaveza ili smanjenje imovine, što u konačnici može da utiče i na rezultat posmatranog perioda. Pored instrukcija sadržanih u regulativi, za donošenje ispravnih i pouzdanijih zaključaka čini se korisnim sagledati i analizirati kretanja u uporedivim prethodnim periodima, te zaključke donositi na osnovu uočenih promena stavljajući ih u kontekst promena koje su dešavale u poslovanju izveštajnog entiteta i samog okruženja.

3.4. Uticaj sezonskih oscilacija na kratkoročno finansijsko izveštavanje

U pojedinim privrednim delatnostima, poput poljoprivrede, građevinarstva ili turizma, postoje velike oscilacije finansijskog rezultata posmatrano tokom godine. To naročito dolazi do izražaja ukoliko preduzeće primenjuje diskrecioni pristup kod kratkoročnog finansijskog izveštavanja, tako da svi oni izveštajni entiteti sa izraženim sezonskim oscilacijama teže integrisanom pristupu i desezonizaciji.

Efekte sezonskih fluktuacija mogu da budu ozbiljna pretnja kvalitetu finansijskog izveštavanja, odnosno mogu ograničiti pouzdanost, uporedivost i procenu kretanja na godišnjem nivou. Kako bi se umanjila mogućnost zloupotrebe, te podigao kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja i postigao viši stepen harmonizacije u postupku priznavanja i vrednovanja prihoda i rashoda koji imaju ciklično kretanje, MRS 34 daje smernice kako postupati u takvim okolnostima.

Prihodi koji nastaju na sezonskoj, cikličnoj ili povremenoj osnovi tokom finansijske godine, nemaju karakter očekivanih ili odloženih na datum međuperioda, ukoliko takvo očekivanje ili odlaganje ne bi bilo prikladno na kraju finansijske godine (IFAC, MRS 34, 2017). Međutim, u slučaju kada je prirodno da se ostvaruju viši prihodi u određenom vremenskom razdoblju, na primer, prihodi od prodaje kod trgovaca na malo ili prihodi od pružanja turističkih usluga, takvi prihodi se priznaju kada nastanu. Isto važi i kada su u pitanju rashodi. Ukoliko se radi o rashodima koji imaju ciklično kretanje tokom godine, onda oni imaju karakter očekivanih ili odloženih na kraju međuperioda, samo ukoliko je takvo odlaganje prihvatljivo i na kraju finansijske godine entiteta. U suprotnom priznaju se kada su nastali. Neki od primera navedeni su Tabeli br. 12.

Tabela 12. Priznavanje prihoda i rashoda u kratkoročnim finansijskim izveštajima

Prihodi koji se odlažu	Prihodi koji se priznaju kada nastanu
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Prihodi od dividende ▪ Prihodi od donacija 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Prihodi od usluga u turizmu ▪ Prihodi od prodaje proizvoda u maloprodaji
Rashodi koji se odlažu	Rashodi koji se priznaju kada nastanu
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Rashodi po osnovu popusta na godišnji promet ili količinu ▪ Menadžerski bonusi koji zavise od godišnjeg učinka 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Troškovi materijala u poljoprivredi ili građevinarstvu ▪ Troškovi toplotne energije

Izvor: Ilustracija autora

Zbog različitog uticaja na finansijske pokazatelje tokom godine, sezonska i ciklična kretanja treba da budu objašnjena kroz napomene koje idu uz kratkoročne finansijske izveštaje. Čak i u slučajevima kada poslovanje nije sezonskog karaktera, preporučljivo je da se i ta činjenica obelodani, naročito kada se radi o kratkoročnim finansijskim izveštajima.

3.5. Ispravke grešaka u kratkoročnim finansijskim izveštajima iz ranijih perioda

Ispravke grešaka iz ranijih izveštajnih perioda svojstvene su ne samo kratkoročnom finansijskom izveštavanju, nego su takve situacije prisutne i kod godišnjeg izveštavanja. Ipak, kada se radi o učestalijem izveštavanju, odnosno sastavljanju izveštaja za periode kraće od godinu dana, prisustvo takvih korekcija je značajnije. Ispravke kratkoročnih finansijskih izveštaja za prethodne međuperiode mogu da nastanu kao posledica:

- ispravki uočenih grešaka, što je svojstveno i godišnjem izveštavanju,
- promene procena, što je daleko zastupljenije kod učestalijeg izveštavanja i
- promene računovodstvenih politika.

Ispravke grešaka iz prethodnog perioda vrše se u slučajevima kada se otkrije da priznavanje, vrednovanje, klasifikacija ili prezentacija materijalno značajnih stavki sadržanih u finansijskim izveštajima nije bila korektna, te je ugrožen istinit, fer i objektivan prikaz stanja i uspeha izveštajnog entiteta. Greškama se smatraju i matematičke greške, greške u primeni računovodstvenih politika, namerno izostavljanje ili pogrešno prikazivanje. U suštini, greška je svako pogrešno prikazivanje neke promene ako su u datom momentu bile dostupne pouzdane informacije koje nisu uzete u obzir ili informacije za koje se moglo razumno očekivati da budu prikupljene i razmotrene pri izradi izveštaja. Ukoliko preduzeće izveštava samo na godišnjem nivou, greške uočene u tekućem periodu ispravljaju se u istom tom periodu, obično storniranjem pogrešno evidentirane računovodstvene promene i njenim naknadnim ispravnim evidentiranjem. Te ispravke izvrše se pre podnošenja i objavljivanja izveštaja, tako da te korekcije nisu ni primetne korisnicima finansijskih izveštaja. Međutim, ukoliko se greške uoče u tekućem periodu, a odnose se na informacije iz nekog od prethodnih perioda, bilo da se radi o godišnjem ili kratkoročnom izveštavanju, ispravka se vrši u uporednim informacijama koje se prezentuju u finansijskim izveštajima za taj kasniji period, a ispravka greške se isključuje iz dobitka ili gubitka perioda u kojem je otkrivena.

Korekcije prethodnih finansijskih izveštaja nastale ispravkom grešaka treba razlikovati od korekcija nastalih pod uticajem *promena računovodstvenih procena*. Računovodstvene procene su nezaobilazne u izveštavanju, naročito u slučajevima kada rashode treba priznavati u periodu u kojem su se desili i s njima povezani prihodi, a sam rashod još uvek ekonomski nije nastao (na primer, troškovi rezervisanja). Stepem računovodstvenog procenjivanja je u direktnoj, pozitivnoj vezi sa učestalošću izveštavanja, te na primer, kod kvartalnog izveštavanja neophodno je vršiti brojne procene kako bi se izvršila pravilna alokacija prihoda i rashoda, a čiji stvarni iznos ne može da bude poznat pre isteka godine (na primer, priznavanje poreza na dobitak, naročito kada je stopa poreza progresivna, alokacija menadžerskih bonusa koji se isplaćuju na kraju godine na međuperiode tokom godine i sl.).

Računovodstvene procene treba da budu zasnovane na poslednjim dostupnim informacijama, kao i uočenim trendovima kretanja u prošlosti. Ipak, neizvesnost koju svako poslovanje nosi sa sobom dovodi do potrebe da se u nekim slučajevima vrše promene ranije urađenih procena. Promena računovodstvenih procena nastaje kao rezultat novih informacija i okolnostima koje nisu bile poznate prilikom izrade prethodnog kratkoročnog finansijskog izveštaja, te samim tim takvu ispravku ne treba poistovećivati sa ispravkom grešaka. Kako je navedeno u MRS 8, efekat promene računovodstvenih procena priznaje se prospektivno, tj. uključivanjem u dobitak ili gubitak u:

- periodu promene, ako promena utiče samo na taj period ili
- periodu promene i budućim periodima, ako promena utiče na oboje,

a ukoliko se radi o promenama koje imaju uticaj na stavke bilansa stanja, efekti se evidentiraju usklađivanjem knjigovodstvenih iznosa u periodu u kojem je došlo do promene.

Dalje, promenu računovodstvenih procena treba razlikovati od *promena računovodstvenih politika*. Ukoliko se menja osnova vrednovanja, onda se radi o promeni politika, a ne procena. Zbog međusobne uporedivosti podataka i uočavanja trendova neophodno je primenjivati iste računovodstvene politike tokom vremena. Samim tim, ukoliko dođe do promene neke politike, u skladu sa MRS 8, tu promenu treba primeniti retrospektivno, uz prepravljavanje finansijskih podataka prethodnih perioda, uvek kada je to izvodljivo.¹² Promena računovodstvenih politika dovodi i do izmena u ranijim finansijskim izveštajima i kada na početku finansijske godine u kojoj se primenjuje nova računovodstvena politika nije izvodljivo utvrđivanje kumulativnog efekta za sve ranije periode,

¹² MRS 8, paragraf 5 pruža više informacija o tom šta se smatra neizvodljivim.

korigovanje finansijskih izveštaja prethodnih međuperioda tekuće finansijske godine i uporedivih međuperioda prethodnih finansijskih godina, radi primene nove računovodstvene politike prospektivno počevši od najranijeg datuma kada je to izvodljivo (IFAC, MRS 34, 2017).

Zbog činjenice da neke od grešaka ili promena u računovodstvenim politikama i/ili procenama mogu da budu značajne, te utiču na ekonomske odluke korisnika finansijskih izveštaja, neupitna je potreba za njihovim obelodanjivanjem. Kako je jedan od najvažnijih ciljeva izveštavanja osigurati da finansijski izveštaji pružaju sve informacije koje su relevantne za razumevanje finansijskog položaja i uspešnosti izveštajnog subjekta, poželjno bi bilo da se pored informacije o nastalim greškama ili promenama u procenama i politikama, obelodani i pregled stavki za koje su izvršene korekcije, razlozi koji su doveli do promena, ali i komparativne promene efekata na buduće periode.

4. Segmentno izveštavanje u kontekstu kratkoročnog finansijskog izveštavanja

Preduzeće koje želi opstati i uspešno odgovarati izazovima savremenog poslovnog okruženja mora kontinuirano i detaljno analizirati svaki segment svog poslovanja. Iz celovitih, godišnjih izveštaja moguće je videti krajnje ishode preduzetih aktivnosti, ali ne i glavne uzročnike, mesta, proizvode ili usluge koje su imale značajan uticaj na takav rezultat. U zbirnim podacima se ne vidi koliko je koje tržište, proizvod ili segment profitabilan i da li bi možda krajnji rezultat bio još bolji ako bi se preduzele konkretne aktivnosti za konkretne segmente u okviru celokupnog sistema.

Potreba za dobijanjem segregiranih podataka nastala je kao težnja uprave za boljim finansijskim performansama, kroz veću iskorišćenost kapaciteta, delegiranjem odgovornosti za sprovedene akcije na niže nivoe, razvijanjem metoda i tehnika za merenje performansi delova preduzeća, te uspostavljanjem efikasnije upravljačke kontrole, a kao odgovor na sve učestaliju diverzifikaciju i globalizaciju poslovanja. Sve to dovelo je do izveštavanja i merenja rezultata po poslovnim segmentima (engl. segment reporting), pri čemu realizacija ciljeva segmenta treba da bude u funkciji ostvarenja cilja preduzeća. Segment nije nikakav poseban organizacioni deo poslovnog subjekta, već njegov sastavni deo, ali ukoliko kao takav ostvaruje značajne rezultate i učestvuje u ukupnom poslovanju subjekta onda se zahteva i obelodanjivanje posebnih informacija u vezi sa tim segmentima.

Prema definiciji Organizacije za ekonomsku saradnju i razvoj, segment se može definisati kao prepoznatljiva komponenta diverzifikovanog subjekta u okviru koje se obavljaju aktivnosti čvršće povezane jedne sa drugima, nego sa aktivnostima u ostatku tog subjekta (Haller, 2003). Dalje, segment može biti definisan i kao deo kompanije koji je moguće zasebno identifikovati na osnovu proizvoda ili usluga koje pruža ili na osnovu geografskog područja koje opslužuje (Wild, 2005). Prema MSFI poslovni segment je deo subjekta koji se bavi poslovnim delatnostima od kojih može da ostvari prihod i u vezi s kojima snosi troškove (uključujući prihode i troškove povezane s transakcijama s drugim delovima istog subjekta), čije poslovne rezultate redovno proverava glavni donosilac odluka subjekta kako bi doneo odluku o resursima koje je potrebno alocirati na segment i procenio njegovu uspešnost i za koji su dostupne diskretne finansijske informacije (IFRS 8, 2020).

Iako interno izveštavanje po segmentima, kao i interno izveštavanje uopšte, nije pravno obavezujuće, ono je prethodilo eksternom segmentnom izveštavanju. Uslošnjanje poslovanja koje je praćeno najčešće i vertikalnim i horizontalnim širenjem, dovelo je do formiranja centara odgovornosti i delegiranja ovlašćenja sa centralnog nivoa. Međutim, delegiranje upravljanja nikako ne treba posmatrati sa aspekta da viši nivo menadžmenta gubi kontrolu nad pojedinim segmentima poslovanja, čak naprotiv. Delegiranje mu omogućava da u svakom momentu raspoložuje adekvatnim informacijama o svakom segmentu poslovanja i to od osoba koje su neposredno uključene u rad tih

segmenata, a sama podela preduzeća na profitno orjentisane delove može značajno da doprinese unapređenju upravljačke i organizacione konkurentnosti.

Dobijanje informacija o segmentima za upravu preduzeće ima višestruki značaj. Prvo, rezultati poslovanja segmenata mogu da budu korišćeni za kontrolu lica kojima je data određena imovina na raspolaganje i ocenu upravljanja tom imovinom. Drugo, proces planiranja za preduzeće kao celinu olakšan je ukoliko su dostupne informacije sa nižih organizacionih delova, imajući na umu da se na osnovu dinamike njihovog poslovanja preciznije mogu izvoditi zaključci o kretanjima na nivou preduzeća. Treće, bilo kakva odstupanja ostvarenja u odnosu na plan lakše se primete ukoliko se posmatraju performanse za svaki segment pojedinačno, nego na agregatnom nivou. Takođe, brže uočavanje mesta odstupanja omogućava i preduzimanje korektivnih aktivnosti kako bi se ostvarili postavljeni ciljevi.

Međutim, težnje eksternih korisnika da smanje jaz u obimu informacija koje poseduju u odnosu na interne korisnike doveo je i do eksternog izveštavanja po segmentima. Iako se možda ne čini tako, informacije o segmentima su od velikog značaja i za eksterne korisnike, u prvom redu investitore. Istina je da investitori prilikom ulaganja ulažu u preduzeće kao celinu, a ne u pojedinačne delove tog preduzeća. Ne mogu da biraju u koji segment preduzeća bi hteli da ulože, a u koji ne, ali mogu na osnovu analize segmenata da biraju u koju celinu žele da ulažu.

Informacije o segmentima treba da omoguće investitorima da spoznaju i procene menadžerski, odnosno upravljački rizik, koji uz rizik koji proističe iz poslovanja u određenim delatnostima i geografskim područjima, čini veoma važnu komponentu ukupnog rizika kojem su investitori izloženi (Ijiri, 1995). Samim tim što su od velikog značaja za investitore, informacije o segmentima povećavaju i efikasnost tržišta kapitala.

Prvo, objavljivanjem informacija o segmentima kojim raspolažu interni korisnici smanjuje se jaz koji postoji između njih i eksternih korisnika, te im se omogućava da steknu bolju predstavu o preduzeću kao celini, procene uspešnost poslovanja i buduće novčane tokove. Kroz empirijska istraživanja konstatovano je da informacije o segmentima imaju značajan uticaj na cenu hartija od vrednosti (Pacter, 1993), te se stoga emitenti odlučuju i da dobrovoljno obelodanjuju viši obim informacija u odnosu na zahtevani.

Drugo, objavljivanje podataka o segmentima u okviru polugodišnjih izveštaja može se posmatrati i kao signal uređenog knjigovodstvenog sistema unutar kompanije, što dovodi do povećanja poverenje korisnika finansijskih izveštaja u informacije koje se objavljuju na tržištu kapitala, te tako utiče i na njegovu likvidnost i efikasnost. Uočena potreba korisnika finansijskih izveštaja za informacijama o segmentima, kao i želja emitenata da povećaju rejting kompanije u očima investitora dovela je do sve učestalijeg izveštavanja o segmentima, što je neminovno dovelo i do potrebe da se izveštavanje prema eksternim korisnicima normativno reguliše.

Prvi međunarodni računovodstveni standard koji se bavi tematikom segmentnog izveštavanja objavljen je 1981. godine i to je bio MRS 14 – Izveštavanje o finansijskim informacijama po segmentima, a u primeni je bio od 1983. godine. Do 1997. godine rađene su određene izmene, da bi nakon toga standard bio objavljen pod novim nazivom „Segmentno izveštavanje“ i bio je na snazi do 2006. godine kada ga je zamenio MSFI 8 – Poslovni segmenti, odnosno do 2009. godine od kada je počela primena. Uvođenjem MSFI 8 uspostavljena je i harmonizacija između segmenata o kojim se izveštava interno i segmenata o kojima se izveštava eksterno. MSFI 8 primenjuje:

- izveštajni subjekti čijim se dužničkim ili vlasničkim instrumentima trguje na javnom tržištu ili koji podnose ili su u postupku podnošenja finansijskih izveštaja komisiji za vrednosne

papire ili drugoj regulatornoj agenciji radi izdavanja bilo kojih instrumenata na javnom tržištu, kao i

- pri konsolidaciji finansijskih izveštaja grupe s matičnim društvom čijim se hartijama od vrednosti trguje na organizovanom tržištu ili je izdavanje hartija od vrednosti u procesu (MSFI 8).

Kako je kratkoročno finansijsko izveštavanje u većini država obavezno za listirane kompanije (uključujući i sve države Jugoistočne Evrope), tako je i segmentno izveštavanje u skladu sa MSFI 8 neizbežno. To zahteva i MRS 34 u kojem se navodi da se informacije o segmentima i poslovanju segmenata obavezno prezentuje kroz napomene uz kratkoročne finansijske izveštaje. Podaci o segmentima koje prema MSFI treba obelodaniti prikazani su u Tabeli br. 13.

Tabela 13. Podaci o segmentima

Opšti podaci
<ol style="list-style-type: none"> 1) Kriterijumi korišćeni za utvrđivanje segmenta o kojem se izveštava 2) Kratak opis segmenta o kojem se izveštava 3) Proizvodi i usluge čijom realizacijom segment ostvaruje prihode
Podaci o dobitku i gubitku segmenta
<ol style="list-style-type: none"> 1) Vrednost dobitka ili gubitka 2) Vrednost imovine i obaveza, ako su osigurani glavnom donosiocu odluka 3) Prihodi od eksternih kupaca 4) Prihodi od transakcija s drugim poslovnim segmentima 5) Prihodi od kamata, odvojeno od rashoda po osnovu kamata 6) Amortizacija 7) Značajne stavke prihoda i rashoda u skladu sa MRS 1 8) Udeo subjekta u dobitku ili gubitku pridruženog entiteta i subjekta iz zajedničkog poduhvata primenom metode udela 9) Rashodi po osnovu poreza na dobitak 10) Značajne nenovčane stavke, osim amortizacije 11) Iznos ulaganja u zavisne subjekta ili zajedničke poduhvate po metodi troškova 12) Iznos povećanja nematerijalne imovine, osim finansijskih instrumenata, odložene poreske imovine, neto imovine određene na osnovu primanja (MRS 19 – Primanja zaposlenih) i prava koja proizilaze iz ugovora o osiguranju

Izvor: Ilustracija autora prema MSFI 8

Međutim, kako bi bila izbegnuta zamka da se sa prevelikim raščlanjivanjem i nivoom informacija izgubi jasnost, te kako bi se sačuvala relevantnost i ispoštovao princip materijalnosti neophodno je razgraničiti šta se može smatrati segmentom, a šta ne. Segment o kojem se izveštava treba da raspoláže svojom imovinom i da ostvaruje merljive prihode, uz zadovoljenje kvantitativnih kriterijuma definisanih u MSFI 8. Ti kriterijumi su sledeći (MSFI 8):

- iskazani prihodi segmenta, uključujući prodaju eksternim klijentima i unutar-segmentsku prodaju ili prenose, iznose minimalno 10 posto ukupnih prihoda svih poslovnih segmenata,

- apsolutni iznos prikazanog dobitka ili gubitka segmenta je najmanje 10 posto apsolutne vrednosti ukupnog dobitka ili ukupnog gubitka svih segmenata koji su prikazali dobitak, odnosno gubitak i
- imovina poslovnog segmenta je iznad 10 posto ukupne imovine.

Svaka uprava može izveštavati i o segmentima koji ne ispunjavaju ove kriterijume ukoliko to smatra relevantnim i korisnim za korisnike finansijskih izveštaja. U suštini segment o kojem se izveštava ima karakteristike profitnog ili investicionog centra. Pro fitni centri predstavljaju relativno samostalne i funkcionalno sposobne organizacione delove preduzeća na čije menadžere su preneti ovlašćenja i odgovornosti za prihode, troškove i rezultat, a ako se na to doda i odgovornost za odlučivanje o nivou i vrsti ulaganja dobijamo investicione centre (Malinić, Milićević, & Stevanović, 2018).

Informacije o segmentima u kratkoročnim finansijskim izveštajima obelodanjuju se kroz napomene, a i u slučajevima kada izveštajni entitet u okviru svog poslovanja ne identifikuje segmente za koje je potrebno izveštavati, potrebno je u napomenama to navesti. Međutim, treba imati na umu i da kvalitetno finansijsko izveštavanje po segmentima, naročito kada se radi o kratkoročnom finansijskom izveštavanju, zahteva i adekvatno izgrađen računovodstveni informacioni sistem koji će biti u funkciji decentralizovanog izveštavanja, te omogućiti blagovremen pristup informacijama iz nižih organizacionih jedinica kako bi se ispoštovali rokovi za obelodanjivanje polugodišnjih, kvartalnih ili mesečnih finansijskih izveštaja.

Osim toga, pružanje dodatnih informacija, još u uslovima učestalijeg izveštavanja neminovno dovodi i do povećanja troškova obelodanjivanja kako u pogledu prikupljanja i obrade, tako i u slučaju uspostavljanja sistema kontrole unutar kompanije koji bi osigurao da prikupljene informacije imaju zadovoljavajuće kvalitativne karakteristike. To je i jedan od razloga zašto uprava preduzeća često svoje interne podatke o kretanjima u segmentima koristi i za potrebe eksternog izveštavanja, ali takav pristup potencijalno dovodi do novih izazova kada je reč o segmentnom kratkoročnom finansijskom izveštavanju, a odnose se na sposobnost korisnika, čak i kada se radi o sofisticiranim investitorima, da usled preopterećenosti informacijama ispravno razumeju prezentovane informacije. Stoga se čini važnim da izveštajni entiteti razmotre koji nivo informacija o segmentima će obelodaniti, vodeći se prvenstveno analizom odnosa troškova i koristi (engl. cost-benefit analysis). Pri tome, s jedne strane, treba uzeti u obzir zahteve profesionalne i zakonske regulative u pogledu sadržaja i rokova, te potrebe investitora i njihove potencijalne reakcije usled obelodanjivanja dodatnih informacija, a s druge strane pored dodatnih troškova, verovatno je korisno razmotriti da li će previše informacija uticati na razumevanje izveštaja, postupke konkurencije nakon obelodanjivanja informacija o profitabilnosti segmenata, poteškoćama u definisanju cena za transakcije između segmenata, alokaciji zajedničkih troškova i drugim obračunsko-izveštajnim problemima karakterističnim za kratkoročno finansijsko izveštavanje.

5. Specifičnosti pripremanja kratkoročnog izveštaja menadžmenta

Sastavljanje i obelodanjivanje izveštaja menadžmenta za periode kraće od godinu dana u većini država Jugoistočne Evrope predstavlja zakonsku obavezu. Za države članice EU takva obaveza proizilazi iz zahteva Direktive o transparentnosti, dok su pojedine države koje imaju status kandidata, poput Srbije i Crne Gore, već prilagodile svoju regulativu takvim zahtevima te uvele obavezno obelodanjivanje kratkoročnog izveštaja menadžmenta. Iako je minimum sadržaja ovog izveštaja zakonski definisan, ipak ostavlja dosta fleksibilnosti i ima svoje specifičnosti u odnosu na kratkoročne finansijske izveštaje, te se u pogledu obimnosti značajno razlikuje u poređenju između država.

5.1. Učestalost obelodanjivanja kratkoročnog izveštaja menadžmenta

Obelodanjivanje izveštaja menadžmenta za periode kraće od godinu dana postalo je izuzetno aktuelna tema početkom XXI veka kada je Evropska komisija najavila, pa potom 2004. godine i usvojila Direktivu o transparentnosti koja je obavezala države članice da pored redovnih finansijskih izveštaja objavljuju i kvartalni izveštaj menadžmenta. Do tada, od 15 država članica EU kvartalno izveštavanje je bilo obavezno kod osam članica, dok je preostalih sedam svojim nacionalnim propisima definisalo polugodišnje izveštavanje kao obavezno (Ernstberger, Link, & Vogler, 2017). Ovo rešenje predstavljalo je sredinu između dve ekstremne alternative: jedna bi bila obavezno kvartalno finansijsko izveštavanje zasnovano na međunarodnim standardima, a druga alternativa bila bi da se zadrži nivo korporativne transparentnosti koji je u EU do tada i bio na snazi i koji ignoriše promene koje su se u međuvremenu desile na tržištu kapitala, a koje se odnose na brže reakcije tržišta i veću konkurenciju, te veće zahteve investitora (Commission of the European Communities, 2003).

Uvođenje kvartalnog izveštaja menadžmenta imalo je za cilj povećanje zaštite investitora kroz obelodanjivanje dodatnih i učestalijih informacija o poslovanju preduzeća, ali i težnju ka stvaranju većeg stepena poverenja u obelodanjivanja emitenata koje je značajno uzdrmano nakon velikih korporativnih skandala. Osim navedenog, obavezno obelodanjivanje kvartalnih informacija u državama EU približilo je, ali ne i izjednačilo, zahteve SEC i EU u pogledu obelodanjivanja poslovnih informacija emitenata na različitim tržištima kapitala.

Međutim, Evropska komisija je odlučila da preispita svoju odluku o obaveznom kvartalnom izveštavanju, što je 2011. godine rezultiralo izmenom Direktive o transparentnosti kojom se ukida obavezno obelodanjivanje kvartalnog izveštaja menadžmenta, navodeći da (Direktiva 2013/50/EU, 2013):

- kvartalno izveštavanje predstavlja značajan teret za mala i srednja preduzeća, te da će ukidanjem ove obaveze moći da preusmere svoje resurse na druge aktivnosti,
- svi emitenti će imati manje pritiska za postizanje dobrih rezultata u kratkom roku, te se podstiču na stvaranje održive vrednosti i dugoročno usmerenje strategije ulaganja,
- ukidanje kvartalnog izveštaja menadžmenta neće imati negativan uticaj na zaštitu investitora, s obzirom da su investitori zaštićeni kroz obelodanjivanje polugodišnjih i godišnjih izveštaja, kao i sva druga obelodanjivanja definisana Direktivom o zloupotrebi tržišta (koja zahteva obelodanjivanje cenovno osetljivih informacija).

Ovakvoj odluci Komisije prethodile su brojne polemike o prednostima i nedostacima obaveznog obelodanjivanja kvartalnog izveštaja menadžmenta. Naime, prigovaralo se da će kvartalno izveštavanje dovesti do menadžerske miopije, odnosno težnje menadžera da kvartalno ostvaruju i prikazuju dobre rezultate koji dugoročno mogu imati negativne posledice, te da kvartalno izveštavanje zahteva dodatne resurse. Takođe, isticalo se i da kvartalno izveštavanje dovodi do značajnih varijacija na tržištu kapitala, što neki autori ipak objašnjavaju kroz pozitivnu stranu kvartalnog izveštavanja, tj. tvrdnju da tržište reaguje na informacije sadržane u izveštaju, odnosno da investitori te informacije smatraju značajnim za donošenje odluka.

Rahman i drugi (2013) su u periodu 2009. i 2010. godine analizirali volatilitnost cena i obim aktivnosti na tržištu kapitala Velike Britanije na dan obelodanjivanja kvartalnog izveštaja menadžmenta u odnosu na druge, neizveštajne dane i zaključili da postoje značajne razlike, te da je ovaj izveštaj cenovno osetljiv. Ta volatilitnost bila je gotovo jednaka volatilitnosti koja se javlja na dan obelodanjivanja polugodišnjih izveštaja čime su osporili tvrdnju da kvartalni izveštaj menadžmenta ne sadrži informacije koje bi bile od značaja za investitore. Osim toga, došli su i do dva dodatna zaključka koji podupiru kvartalno izveštavanje. Prvi se odnosi na troškove dodatnog obelodanjivanja

kvartalnih izveštaja menadžmenta i prema rezultatima ovih autora oni nisu značajni s obzirom da su izveštaji analiziranih kompanija kratki, te sadrže informacije čije prikupljanje ne zahtevaju dodatne finansijske resurse. Drugi zaključak je u vezi menadžerske miopije koja, po mišljenju ovih autora, nije neminovno rezultat učestalijeg izveštavanja iz razloga što sama Direktiva ne zahteva obelodanjivanje informacija o projekcijama profita, te budućim trendovima.

Ernstberger i drugi (2017) ispitivali su da li obavezno kvartalno izveštavanje dovodi do menadžerske miopije, te spremnosti menadžera da manipuliraju stvarnim aktivnostima u cilju stvaranja poželjne slike u kratkom roku. Manipulaciju stvarnim aktivnostima merili su analizirajući da li postoji neuobičajeno kretanje sledeća tri parametra: novčanog toka iz poslovnih aktivnosti, troškova proizvodnje i diskrecionih troškova. Analizirajući kompanije iz 15 EU članica zaključili su, između ostalog, da su manipulativne aktivnosti izraženije kod kvartalnih u odnosu na polugodišnje izveštavanje, što naročito dolazi do izražaja u prvom kvartalu.

Prema tome, ishodi istraživanja u vezi sa potrebom učestalijeg obelodanjivanja izveštaja menadžmenta su različiti i često suprotni. Čini se da je potreba za kvartalnim ili polugodišnjim izveštajem menadžmenta usko u vezi sa percepcijama individualnih investitora, ali i sadržajem i kvalitetom drugih obelodanjivanja, pre svega obelodanjivanja kratkoročnih finansijskih izveštaja. Za pretpostaviti je da u uslovima učestalijeg finansijskog izveštavanja, kada su napomene uz finansijske izveštaje dovoljno sveobuhvatne, precizne i jasne, koristi od kratkoročnog izveštaja menadžmenta biće manje. Važi i obrnuto, ukoliko emitent ne obelodanjuje kratkoročne finansijske izveštaje ili njihov sadržaj nije dovoljno sveobuhvatan i svrsishodan, investitorima, kao i svim drugim korisnicima, od velike važnosti će biti informacije koje bi po pravilu trebale biti sadržane u izveštaju menadžmenta.

5.2. Sadržaj kratkoročnog izveštaja menadžmenta

Kvartalni izveštaj menadžmenta, iako neobavezan prema direktivama EU, i dalje je prisutan među pojedinim emitentima na evropskom kontinentu, bilo da ga emitenti objavljuju dobrovoljno ili je nacionalnim zakonodavstvom propisano njegovo obelodanjivanje (kao na primer u Malti, Estoniji, Turskoj ili Hrvatskoj). Međutim i dok je bio obavezan za države članice, ovaj izveštaj se značajno razlikovao od finansijskih izveštaja, te time i od kvartalnih izveštaja koji su obavezni za emitente u SAD. Samim tim, i u tom kraćem vremenskom periodu, do izmene Direktive o transparentnosti, viši stepen harmonizacija između EU i SAD bio je postignut samo u pogledu učestalosti izveštavanja, ali ne i strukture i sadržaja izveštaja. Naime, za razliku od finansijskih izveštaja gde je regulator definisao striktna pravila o sadržini izveštaja, pri izradi izveštaja menadžmenta emitenti imaju viši stepen fleksibilnosti. U Direktivi o transparentnosti za polugodišnji izveštaj menadžmenta, koji je i dalje obavezan izveštaj za emitente unutar Evropske unije, propisano je da treba da sadrži sledeće (Direktiva 2004/109/EZ, 2004):

- naznaku značajnih događaja koji su se desili u prvih šest meseci poslovne godine, te njihov uticaj na finansijske izveštaje,
- opis osnovnih rizika i neizvesnosti u vezi sa poslovanjem u narednih šest meseci i
- pregled značajnih transakcija sa povezanim licima.

Na osnovu navedenog, može se zaključiti da emitenti imaju značajan stepen slobode pri izboru forme i sadržaja ovog izveštaja, te sami odlučuju koje bilansne stavke će dodatno elaborirati u okviru izveštaja menadžmenta, da li će informacije prikazivati numerički ili samo narativno, kolika će biti dužina izveštaja, a i u pogledu rokova ostavljena je mogućnost da to bude bilo koji momenat između deset sedmica od početka i šest sedmice pre kraja šestomesečnog perioda. Takav pristup verovatno

za rezultat ima i različit nivo kvaliteta samog izveštaja, poredeći njegov sadržaj između različitih emitenata.

U odnosu na standardima definisani set finansijskih izveštaja, izveštaj menadžmenta u najvećoj meri podseća na napomene uz finansijske izveštaje, iako je u pogledu polugodišnjeg izveštavanja MRS 34 dobrim delom definisao i sadržinu napomena. U praksi su prisutni i slučajevi u kojima je izveštaj menadžmenta zamenio napomene uz finansijske izveštaje ili su oba izveštaja, odnosno informacije koje bi trebale biti prezentovane u njima, prikazane u okviru izveštaja o poslovanju, obično u uvodnom delu koji pored ovih informacija sadrži i niz drugih informacija i slika o programu proizvoda ili uslugama, istoriji emitenta i sl.

5.3. Specifičnosti kratkoročnog izveštaja menadžmenta u Jugoistočnoj Evropi

Uvođenjem obaveznog kratkoročnog izveštaja menadžmenta, putem Direktive o transparentnosti, države članice EU morale su da do 2007. godine usklade svoje nacionalne propise sa ovom direktivnom, čime je obelodanjivanje ovog izveštaja postalo obavezno na četiri od posmatranih deset tržišta kapitala Jugoistočne Evrope, odnosno u Bugarskoj, Grčkoj, Rumuniji i Sloveniji, a nedugo zatim i u Hrvatskoj. Osim toga, Srbija i Crna Gora, koje imaju status kandidata uskladile su odredbe svoje legislative, u segmentu izveštavanja sa zahtevima EU, te putem svojih zakona u vezi sa tržištem kapitala uvele obavezno obelodanjivanje izveštaja menadžmenta. Dok je u Srbiji ta odredba na snazi već duži niz godina, u Crnoj Gori se primenjuje od 2018. godine. I dok većina emitenata sa prostora Jugoistočne Evrope ima obavezu da objavljuje polugodišnji izveštaj menadžmenta, kvartalni je na dobrovoljnoj osnovi, osim u tri države gde regulativa i dalje zahteva obelodanjivanje ovog izveštaja, odnosno u samoj regulativi se navodi da kvartalni izveštaji sadrže sve što i polugodišnji izveštaji, iz čega neminovno proizilazi da je kvartalni izveštaj menadžmenta obavezan i kompanije ga i objavljuju. U Tabeli br. 14 je pregled Jugoistočnih evropskih država u kojima je obelodanjivanje kratkoročnog izveštaja menadžmenta obavezno.

Tabela 14. Učestalost obelodanjivanja kratkoročnog izveštaja menadžmenta u JIE

Država	Polugodišnji	Kvartalni
Albanija	x	x
BiH - FBiH	x	x
BiH - RS	x	x
Bugarska	✓	x ¹
Crna Gora	✓	✓
Grčka	✓	x
Hrvatska	✓	✓
Rumunija	✓	x
S. Makedonija	✓	x
Slovenija	✓	x
Srbija	✓	✓

¹ Kvartalni IMS nije obavezna, ali jeste Obaveštenje o finansijskim uslovima koje sadrži napomene koje su po propisanoj sadržini slične IMS

Izvor: Analiza autora

Pregledom finansijskih izveštaja za oko 250 emitenata u gore navedenim državama mogu se navesti sledeće specifičnosti izveštaja menadžmenta, karakteristične za veliku većinu posmatranih kompanija:

- 1) *Forma obelodanjivanja.* Osim u Bugarskoj, u svim drugim državama kompanije izveštaj menadžmenta objavljuju u okviru finansijskih izveštaja. Odnosno, finansijski izveštaji, kratkoročni izveštaj menadžmenta i izjava odgovornih lica (ukoliko se objavljuje) čine jedan dokument.
- 2) *Rokovi.* Propisani rokovi za obelodanjivanje izveštaja menadžmenta identični su rokovima za obelodanjivanje finansijskih izveštaja.
- 3) *Propisani sadržaj.* Za izveštaj menadžmenta propisani sadržaj je identičan sadržaju navedenom u Direktivi o transparentnosti, odnosno u većini država, nacionalnim propisima¹³ se jasno definiše da izveštaj treba da ima minimalno:
 - Pregled najznačajnijih događaja i njihov uticaj na finansijske izveštaje,
 - Opis glavnih rizika i neizvesnosti i
 - Informacije o transakcijama sa povezanim stranama.
- 4) *Naglašenost i naziv izveštaja.* Dok je u nekim državama, poput Grčke i Srbije, jasno naglašeno šta predstavlja izveštaj menadžmenta u okviru celokupno objavljenog dokumenta, u Rumuniji te naznake nema. U Bugarskoj se za ovaj izveštaj koristi termin Izveštaj o aktivnostima, a u Sloveniji izveštaj o poslovanju obuhvata najvećim delom ono što se očekuje od izveštaja menadžmenta.
- 5) *Odnos sa napomenama uz finansijske izveštaje.* U nekim državama, poput Hrvatske, ovaj izveštaj je preuzeo ulogu napomena uz finansijske izveštaje, kojih uopšte nema ili su jako kratke, sa skromnim informacijama. To znači da se u izveštaju menadžmenta navode one informacije koje MRS 34 zahteva da budu prezentovane kroz napomene uz finansijske izveštaje. Kod nekih drugih država, poput Grčke, značajan obim informacija se ponavlja u kratkoročnom izveštaju menadžmenta i napomenama uz finansijske izveštaje (na primer informacije o otkupljenim akcijama, dividendi, povezanim licima i sl.).
- 6) *Obim informacija.* Obim izveštaja i dodatne informacije koje se obelodanjuju značajno varira među kompanijama čijim se hartijama od vrednosti trguje na organizovanim tržištima u Jugoistočnoj Evropi. Obim stranica kreće se od 1 (Hrvatska) do 165 stranica (Rumunija). Kod nekih kompanija sadrži samo minimalno zahtevane informacije, a neke kompanije u okviru ovog izveštaja objavljuju i korporativnu istoriju, misiju i viziju, pregled članova upravnog odbora, opis svog proizvodnog asortimana sa mnoštvom fotografija (naročito u Srbiji i Hrvatskoj), ali i celokupne finansijske izveštaje.

U Tabeli br. 15 prikazan je varijabilitet u obimu polugodišnjeg izveštaja menadžmenta koji su u 2017. godini objavili emitenti iz posmatranih država Jugoistočne Evrope. Razlike koje se mogu jasno uočiti rezultat su i različitog zakonskog okvira, ali i fleksibilnosti u pogledu sadržaja kratkoročnog izveštaja menadžmenta.

¹³ U Severnoj Makedoniji Zakon o hartijama od vrednosti, U Rumuniji Zakon o emitentima finansijskih instrumenata i tržišnim operacijama kojim je definisana učestalost izveštavanja za listirana preduzeća, ne navodi eksplicitno sadržinu izveštaja. Osim navedenog, obelodanjivanje informacija o transakcijama sa povezanim stranama nije navedeno u Zakonu o tržištu kapitala Hrvatske, ali emitenti uglavnom obelodanjuju takve informacije.

Tabela 15. Analiza polugodišnjeg izveštaja menadžmenta u Jugoistočnoj Evropi

Država	Broj kompanija koje su dostavile IMS (%)	Prosečan broj stranica	Najveći broj stranica	Najmanji broj stranica	Medijana
Albanija	0	n/a	n/a	n/a	n/a
BiH – FBiH	0	n/a	n/a	n/a	n/a
BiH – RS	0	n/a	n/a	n/a	n/a
Bugarska	92	15,2	65	3	12
Crna Gora ¹	13	19,3	53	4	10
Grčka	100	10,9	26	4	10
Hrvatska	94	7,2	26	1	4
Rumunija	91	19,7	165	2	11
S. Makedonija	0	n/a	n/a	n/a	n/a
Slovenija	90	30,3	57	20	25,0
Srbija	100	21,1	86	1	12

Kod kompanija kod kojih nije naglašeno šta predstavlja izveštaj menadžmenta u okviru celokupnog dokumenta, pretpostavka je da je to sve osim uvoda, finansijskih izveštaja i napomena uz finansijske izveštaje, što po sadržini i odgovara propisanom minimumu i uobičajenim informacijama koje se objavljuju u okviru kratkoročnog izveštaja menadžmenta.

¹ Podaci za Crnu Goru odnose se na izveštaje iz 2019. godine. U 2017. sastavljanje i prezentovanje IMS nije bilo obavezno u Crnoj Gori.

Izvor: Analiza autora

Osim Crne Gore, gde su samo četiri kompanije od 30 iz uzorka dostavile kratkoročni izveštaj menadžmenta u drugim državama u kojim je obavezno obelodanjivanje ovog izveštaja gotovo sve kompanije to i čine. Ne radeći detaljnu analizu kvaliteta informacija, moglo bi se konstatovati da je u Hrvatskoj obim ovog izveštaja značajno manji u odnosu na druge države. Iako razlike u obimu izveštaja u zavisnosti od veličine nisu značajne, ipak bi se moglo konstatovati da je kod preduzeća koja su klasifikovana kao velika ovaj izveštaj nešto obimniji i u proseku ima 17,5 stranica (kod malih 14,7 i srednjih 9,3). Analizirajući po industrijskim granama, u skladu sa NACE klasifikacijom, moglo bi se zaključiti da emitenti iz oblasti transporta i komunikacija i sektora električne energije imaju nešto obimnije izveštaje u odnosu na emitente iz drugih industrijskih grana.

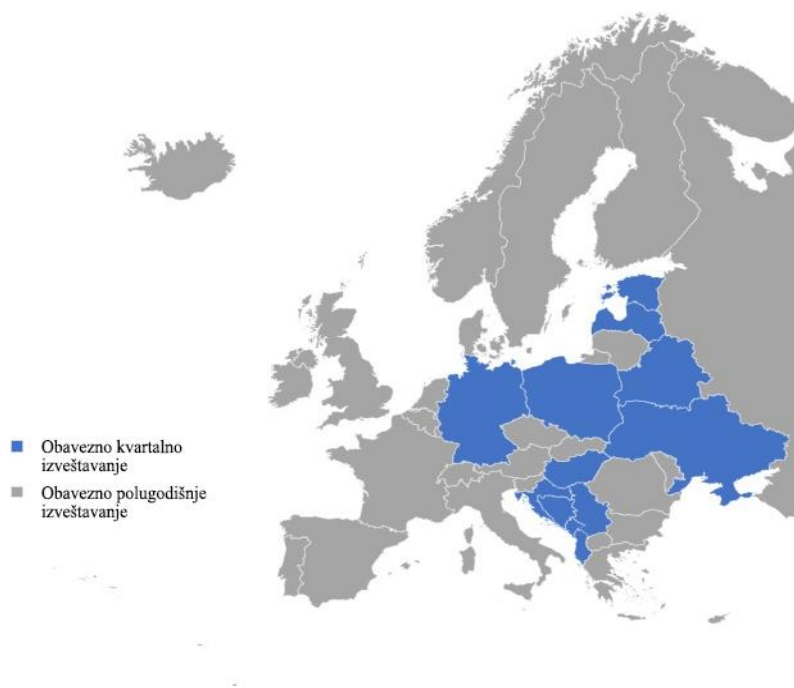
Imajući u vidu navedeno, postoje razlozi da se veruje da kratkoročni izveštaj menadžmenta u većini država Jugoistočne Evrope ne ispunjava svoju inicijalno zamišljenu svrhu. Čini se da je glavni razlog za to visok stepen fleksibilnosti u pogledu sadržaja i strukture izveštaja menadžmenta, s jedne strane, i napomenama uz finansijske izveštaje, s druge strane, pri čemu se ovi izveštaji u svim državama Jugoistočne Evrope obelodanjuju istovremeno. To često dovodi do preliivanja ili preplitanja informacija koje se prikazuju u ova dva izveštaja, što slabi kvalitet kratkoročnih finansijskih izveštaja ukoliko su informacije koje bi trebale biti u napomenama sadržane u izveštaju menadžmenta ili do pitanja svrhe obelodanjivanja izveštaja menadžmenta ukoliko su informacije iz tog izveštaje dostupne i u napomenama uz finansijske izveštaje.

IV KOMPARATIVNA ANALIZA INFORMACIONOG SADRŽAJA KRATKOROČNOG FINANSIJSKOG IZVEŠTAVANJA U SVETU

Kratkoročno finansijsko izveštavanje za listirane kompanije danas je obavezno u gotovo svim državama sveta. Više faktora imalo je značajan doprinos tome. Između ostalog, to su pritisci investitora za što ažurnijim informacijama, želje regulatora da tržišta učine privlačnijim za investitore preko povećanja transparentnosti, ali i harmonizacije regulative i razvoja opšteprihvaćenih standarda i direktiva kojima je kratkoročno finansijsko izveštavanje postalo obavezno u velikom broju država. Iako je, zahvaljujući opšteprihvaćenim međunarodnim računovodstvenim standardima, kratkoročno finansijsko izveštavanje u velikoj meri harmonizovano na globalnom nivou, ipak i dalje postoje značajne razlike, naročito u Sjedinjenim Američkim Državama (SAD) u odnosu na evropski kontinent.

1. Globalna i regionalna dimenzija kratkoročnog finansijskog izveštavanja

Najdužu istoriju u pogledu kratkoročnog finansijskog izveštavanja imaju SAD, a zastupljeno je i u Kanadi, Australiji, svim evropskim državama, a verovatno i u velikom broju azijskih i afričkih država. U državama EU, Direktivom o transparentnosti, definisano je da sve članice svojom nacionalnom regulativom moraju definisati polugodišnje finansijsko izveštavanje kao obavezno za kompanije čijim se hartijama od vrednosti trguje na berzi, a ukoliko članice žele, mogu da uvedu i obavezno kvartalno izveštavanje. Većina drugih država koje se nalaze u Evropi, a nisu članice EU, nalaze se u različitim fazama pristupanja, te u velikoj meri i usklađuju svoju regulativu sa zahtevima EU. Samim tim, danas je polugodišnje finansijsko izveštavanje obavezno za sve listirane kompanije u svim evropskim državama, a u pojedinim od njih definisano je i obavezno kvartalno izveštavanje za sve kompanije ili za one klasifikovane u određene segmente tržišta kapitala (Slika br. 19).



Slika 19. Učestalost izveštavanja u Evropi za listirane kompanije

Izvor: Istraživanje autora

Slika br. 19 pokazuje da je kvartalno finansijsko izveštavanje zakonski obavezno u 12 evropskih država: Albaniji, Bosni i Hercegovini, Crnoj Gori, Estoniji, Hrvatskoj, Letoniji, Mađarskoj, Nemačkoj, Poljskoj, Srbiji, Turskoj i Ukrajini. Pri tome, u Bosni i Hercegovini kvartalno izveštavanje je obavezno samo za kompanije klasifikovane u segmente službenog tržišta (Republika Srpska), odnosno kotacije (Federacija BiH), u Letoniji za izdavaoce na regulisanom tržištu, u Srbiji za segment listiranog regulisanog tržišta, dok je u Turskoj ta obaveza propisana za kompanije koje pripadaju „star“ i „main“ segmentima tržišta kapitala. U Estoniji kvartalno izveštavanje nije obavezno prema Zakonu o tržištu kapitala, ali jeste po zahtevima NASDAQ¹⁴ Talin. Takođe, u Nemačkoj zahtev za kvartalnim izveštavanjem nije deo opšte regulative, nego zahtev berze u Frankfurtu. U pojedinim državama, poput Bugarske i Rumunije, kompanije nisu obavezne da objavljuju kvartalne finansijske izveštaje, nego tzv. Izveštaj o finansijskim uslovima poslovanja, odnosno Pregled ekonomskih i finansijskih indikatora, respektivno.

Učestalost finansijskog izveštavanja je u velikoj meri kontraverzna tema u naučnim istraživanjima i dok istraživači uglavnom nemaju dilemu oko toga da polugodišnje izveštavanje treba da bude obavezno, polemike se kontinuirano vode oko potrebe, odnosno koristi, od kvartalnog finansijskog izveštavanja i u tom segmentu ne postoji opšteprihvaćeno stanovište. U istraživanju koje je Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj sprovela još 1990. godine 12 od 34 posmatrane države imalo je definisano obavezno kvartalno izveštavanje, dok je kod 22 države, odnosno njih 65%, izveštavanje bilo obavezno na polugodišnjem nivou (Mensah & Werner, 2007, str. 74). U 34 analizirane države, nalazilo se i osam država iz Evrope,¹⁵ ali nijedna od njih u tom periodu nije imala definisano kvartalno izveštavanje. Interesantno je da danas od oko 12 evropskih država, kod kojih je obavezno kvartalno izveštavanje, njih šest nema članstvo u EU.

I sama EU je imala dileme oko toga da li kvartalno izveštavanje treba da bude obavezno (po uzoru na SAD) ili ne. Kao međurešenje uvedeno je obelodanjivanje kvartalnog izveštaja menadžmenta, što se smatra, s jedne strane, ne tako zahtevnim kao sastavljanje punog seta kvartalnih finansijskih izveštaja, ali s druge strane treba da obezbedi eksternim korisnicima dovoljno informacija o finansijskom položaju preduzeća između dva polugodišnja izveštaja (odnosno između godišnjeg i polugodišnjeg izveštaja). Pre uvođenja ove odredbe, 2004. godine, bilo je nekoliko država u Evropi kod kojih je kvartalno izveštavanje bilo obavezno, da bi uvođenjem ovog zahteva u Direktivu o transparentnosti došlo do većeg stepena harmonizacije, budući da su neke od tih zemalja kvartalno finansijsko izveštavanje zamenile, tada obaveznim, kvartalnim izveštajem menadžmenta. Međutim, nekoliko godina kasnije, EU ukida tu odredbu, navodeći da informacije koje investitori dobijaju kroz takav kvartalni izveštaj nisu u velikoj meri relevantne za donošenje investicionih odluka, a da izveštajne entitete može da dovede u stanje menadžerske miopije, odnosno fokusiranja na stvaranje poželjnih rezultata u kratkom roku, a na štetu dugoročnih ciljeva kompanije. Državama članicama je svakako ostavljena mogućnost da odredbu o obaveznom kvartalnom izveštaju menadžmenta zadrže u svojim nacionalnim propisima i to je danas slučaj u Bugarskoj, Estoniji, Hrvatskoj, Letoniji, Malti, Poljskoj, Španiji, ali i u Crnoj Gori, Rusiji, Srbiji, Turskoj i Ukrajini. Albanija, Bosna i Hercegovina i Severna Makedonija jedne su od retkih država u Evropi kod kojih izveštaj menadžmenta nije obavezan ni na polugodišnjem, ni na kvartalnom nivou.

S obzirom da je revizija (ili pregled od strane eksternog revizora) kratkoročnih finansijskih izveštaja obavezna samo u Grčkoj, Rusiji, Turskoj i Ukrajini, od velike je važnosti da države primenjuju opšteprihvaćene računovodstvene standarde. Danas su u svetu najviše zastupljeni međunarodni

¹⁴ Globalno, elektronsko tržište za kupovinu i prodaju hartija od vrednosti (engl. The National Association of Securities Dealers Automated Quotations, NASDAQ).

¹⁵ Finska, Francuska, Irska, Italija, Norveška, Portugal, Švedska i Velika Britanija.

standardi finansijskog izveštavanja. Kod 166 država u svetu primena ovih standarda je obavezna za većinu javnih kompanija. Taj broj uključuje gotovo sve evropske države, većinu država Južne Amerike, Afriku, Kanadu, Australiju i pojedine države Azijskog kontinenta. Primena ovih standarda dozvoljena je, iako ne obavezna u još devet država.¹⁶ S obzirom da je polugodišnje finansijsko izveštavanje obavezno u svim evropskim država, analizirano je i kakvi su propisi u pogledu primene MRS/MSFI, te samim tim i primene MRS 34, u tim državama. Rezultati su prikazani u Tabeli br. 16.

Tabela 16. Primena MSFI kod listiranih kompanija u evropskim državama

Država	Da li je obavezna primena MSFI za finansijske izveštaje listiranih preduzeća?		Država	Da li je obavezna primena MSFI za finansijske izveštaje listiranih preduzeća?	
	Konsolidovane	Pojedinačne		Konsolidovane	Pojedinačne
1. Albanija	Da	Da	22. Srbija	Da	Da
2. Bosna i Hercegovina	Da	Da	23. Turska	Da	Da
3. Bugarska	Da	Da	24. Ukrajina	Da	Da
4. Češka R.	Da	Da	25. Austrija	Da	Ne
5. Crna Gora	Da	Da	26. Belgija	Da	Ne
6. Danska	Da	Da	27. Belorusija	Da	Ne
7. Estonija	Da	Da	28. Finska	Da	Ne
8. Grčka	Da	Da	29. Francuska	Da	Ne
9. Hrvatska	Da	Da	30. Holandija	Da	Ne
10. Island	Da	Da	31. Irska	Da	Ne
11. Italija	Da	Da	32. Lihtenštajn	Da	Ne
12. Kipar	Da	Da	33. Litvanija	Da	Ne
13. Letonija	Da	Da	34. Luksemburg	Da	Ne
14. Malta	Da	Da	35. Mađarska	Da	Ne
15. Moldavija	Da	Da	36. Nemačka	Da	Ne
16. Norveška	Da	Da	37. Poljska	Da	Ne
17. Portugal	Da	Da	38. Slovenija	Da	Ne
18. Rumunija	Da	Da	39. Španija	Da	Ne
19. Rusija	Da	Da	40. Švajcarska	Ne	Ne
20. Severna Makedonija	Da	Da	41. Švedska	Da	Ne
21. Slovačka	Da	Da	42. Velika Britanija	Da	Ne

Izvor: Analiza autora prema IFRS (2020)

Ujednačenost u pogledu primene MRS, te time i MRS 34 pri izradi konsolidovanih finansijskih izveštaja potiče iz uredbе EU o primeni računovodstvenih standarda po kojoj su sve države članice obavezne da primenjuju navedene standarde pri izradi konsolidovanih finansijskih izveštaja. S obzirom da većina država koje nisu članice EU nisu ni razvile svoje nacionalne standarde, one su definisale primenu MRS kao obaveznu kroz svoju regulativu. Izuzetak je Švajcarska koja ima razvijene nacionalne standarde i kod koje primena MRS nije obavezna, ali je dozvoljena.

Razlike postoje kada se radi o izradi pojedinačnih izveštaja. U skoro 60% evropskih država obavezna je primena MRS 34 i kada se radi o pojedinačnim izveštajima, s tim što se u propisima Danske, Norveške, Portugala i Rusije ta obaveza odnosi samo na ona preduzeća koja nisu obavezna da sastavljaju konsolidovane izveštaje, dok je kod pojedinačnih izveštaja preduzeća koja predstavljaju grupu primena MRS dozvoljena. Kod nekih država, poput Belgije i Litvanije, primena MRS za pojedinačne izveštaje je obavezna u slučaju određenih preduzeća (onih koja se bave investicijama u nekretnine i preduzeća iz finansijskog sektora, respektivno). Treba napomenuti da je u većini od 22 države, gde primena MRS nije obavezna za pojedinačne izveštaje, ona je dozvoljena, ali ima i izuzetaka kao što su Austrija, Španija i Švedska gde se zahteva upotreba nacionalnih standarda.

¹⁶ Gvatemala, Nikaragva, Panama, Surinama, Paragvaj, Madagaskar, Timor-Laste, Japan i Švajcarska.

2. Kratkoročno finansijsko izveštavanje u Sjedinjenim Američkim Državama

Finansijsko izveštavanje u Sjedinjenim Američkim Državama (SAD) dosta je specifično u odnosu na izveštavanje kako u Jugoistočnoj Evropi, tako i u razvijenim zapadnim evropskim državama. Pre svega, u SAD se primenjuju američki opšteprihvaćeni računovodstveni standardi koji se u pojedinim segmentima značajno razlikuju u odnosu na MRS/MSFI. Osim toga, SAD imaju i najdužu tradiciju u pogledu kratkoročnog finansijskog izveštavanja i za razliku od direktiva Evropske unije, regulator u SAD zahteva kvartalno obelodanjivanje finansijskih izveštaja.

2.1. Okvir finansijskog izveštavanja u Sjedinjenim Američkim Državama

U Sjedinjenim Američkim Državama kompanije čijim se hartijama od vrednosti trguje na organizovanom tržištu obavezne su da primenjuju tzv. US GAAP (engl. United States Generally Accepted Accounting Principles), odnosno opšteprihvaćene računovodstvene principe. US GAAP zapravo predstavlja set računovodstvenih principa, standarda i procedura. Osnovni principi obuhvataju sledeće:

- 1) *Princip regularnosti* prema kojem računovođe treba da se pridržavaju pravila i propisa GAAP.
- 2) *Princip konzistentnosti* koji zahteva primenu istih standarda tokom različitih perioda izveštavanja. Ukoliko dođe do promene u standardima koje primenjuju, takvu promenu je potrebno u potpunosti objaviti i objasniti razloge za takve promene.
- 3) *Princip iskrenosti* u skladu s kojim računovođe treba da teže da pruže tačan prikaz finansijskog stanja kompanije.
- 4) *Princip trajnosti* je usko u vezi sa principom konzistentnosti. Postupci korišćeni u finansijskom izveštavanju treba da budu konzistentni, da pruže koherentnu sliku o poslovanju i omogućavaju poređenje sa drugim preduzećima.
- 5) *Princip nekompensacije* zahteva primenu bruto principa, odnosno prikazivanje i negativnih i pozitivnih stavki, bez pokušaja da se vrši njihovo međusobno prebijanje. Dugovi se prikazuju u punom iznosu, odvojeno od imovine, kao i rashodi koji se prikazuju odvojeno od prihoda, takođe u punom iznosu.
- 6) *Princip opreznosti* prema kojem primena GAAP podrazumeva da prikazivanje finansijskih podataka bude zasnovano na činjenicama, oprezno i utemeljeno, a ne špekulativno.
- 7) *Princip kontinuiteta* nalaže da se pri vrednovanju imovine polaziti od pretpostavke da će preduzeće kontinuirano da posluje.
- 8) *Princip periodičnosti* odnosi se na to da svaki finansijski unos treba da odgovara jednom vremenskom periodu. Ukoliko se neki unos nekog prihoda ili rashoda vezuje za neki naredni period, treba ga podeliti i evidentirati kroz vremenske periode u kojem će zaista nastati.
- 9) *Princip materijalnosti ili potpunog obelodanjivanja* u skladu s kojim sve promene treba da budu obelodanjene u finansijskim izveštajima i
- 10) *Princip krajnje dobre vere* koji polazi od toga da je iskrenost najbolja praksa u računovodstvu.

Na tim principima baziraju se računovodstveni standardi koji u SAD imaju sličnu ulogu koju MRS/MSFI imaju u Evropi i drugim državama koje su ih prihvatile. Međutim, istorija američkih standarda dosta je duža i njihovi začeci vezuju se za Veliku ekonomsku krizu. Naime, prvi US GAAP objavljen je 1930. godine, a dve godine kasnije Američki institut računovođa objavio je prva opšta računovodstvena načela. Sam termin US GAAP uveden je 1936. godine (Zeff, S., 2005, str. 3).

Razvoj opšteprihvaćenih principa doveo je do osnivanja Odbora za standarde finansijskog računovodstva 1973. godine. Odbor ima mandat da uspostavlja i razvija standarde finansijskog izveštavanja prateći opšteprihvaćene računovodstvene principe. Za razliku od MRS koji se često smatraju standardima zasnovani na principima, US standardi su zasnovani na pravilima. To podrazumeva da se u standardima nalaze detaljna pravila koja kompanije i računovođe treba striktno da poštuju pri pripremi finansijskih izveštaja. Upravo taj različit pristup računovodstvu doveo je do toga da je daleko veći broj standarda koje je izdao američki Odbor za standarde u odnosu na IFAC. Američki odbor za standarde do sada je izdao oko 100 standarda koji se mogu klasifikovati u nekoliko grupa (IAS, 2019):

- opšti principi (imaju trocifrenu numeričku oznaku koja počinje sa 1),
- prezentacija (oznaka je trocifreni broj između 200 i 299),
- računi finansijskih izveštaja (oznaka između 300 i 399),
- standardi u vezi sa obavezama (oznaka od 400 do 499), kapitalom (oznaka od 500 do 599), prihodima (oznaka od 600 do 699), rashodima (oznaka od 700 do 799), različitim vrstama transakcija (oznaka od 800 do 899) i standardi koji se odnose na različite delatnosti (oznaka od 900 do 999).

Sadržaj standarda dosta je unificiran u pogledu strukture, te obuhvata, između ostalog, trenutni status standarda, opšti pregled i pozadinu, ciljeve, obuhvat, rečnik, priznavanje, inicijalno merenje, naknadno merenje, otuđenje, obelodanjivanje itd. Takav sadržaj karakterističan je i za standard 270 koji je odnosi na kratkoročno izveštavanje.

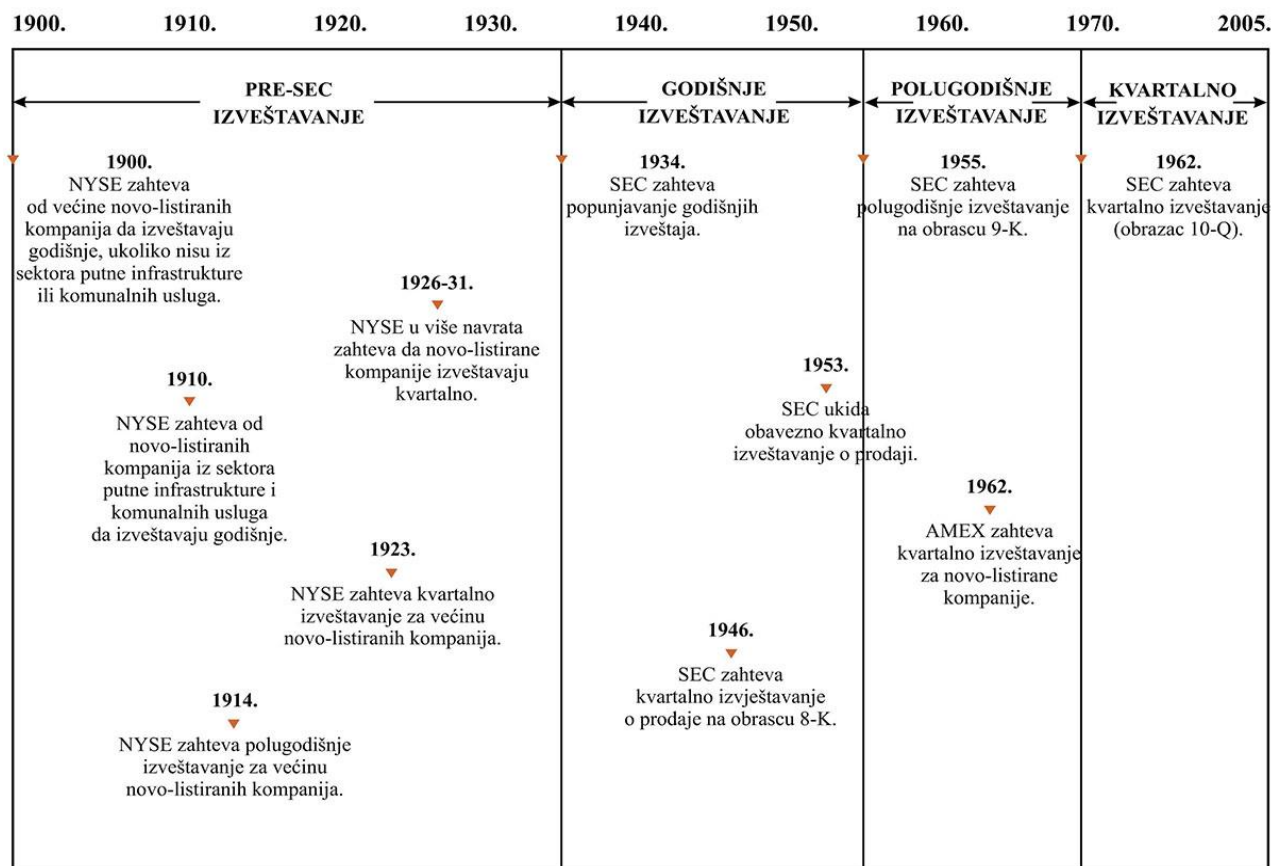
2.2. Istorija razvoja kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Sjedinjenim Američkim Državama

U SAD i pre nego što je regulator za trgovinu hartijama od vrednosti zahtevao kratkoročno finansijsko izveštavanje, Njujorška berza (engl. New York Stock Exchange, NYSE) je, kako navode Butler i drugi (2007, str. 185), još 1926. godine sugerisala listiranim kompanijama da dostavljaju svoje kvartalne izveštaje i njih 25% (od 957) je počelo sa kvartalnim izveštavanjem, a već naredne godine, taj procenat iznosio je 37. U to vreme, ni Američka berza (engl. American Stock Exchange, AMEX), ni Komisija za hartije od vrednosti (engl. Securities Exchange Commission, SEC) kao regulator, nisu zahtevali kvartalno izveštavanje. Krajem 1931. godine Njujorška berza je ponovo ohrabivala kompanije da izveštavaju kvartalno i do kraja te godine čak 63% kompanija je dostavilo kvartalne izveštaje. Sredinom pedesetih godina XX veka, taj procenat je iznosio 90, a 1962. godine bio je 95.

Iako je SEC imao mogućnost da još 1934. godine uvede obavezno kvartalno izveštavanje, ipak to nije učinjeno, te je samo godišnje izveštavanje definisano kao obavezno. Ipak, krajem II svetskog rata, SEC počinje sa zahtevima da se informacije obelodanjuju učestalije nego jednom godišnje. Godine 1946. zahtevano je od većine listiranih kompanija da dostavljaju kvartalne izveštaje o prihodima, ali još uvek ne i o dobitku, imajući na umu kritike da bi takav izveštaj bio nepouzdan i pod uticaj sezonskih oscilacija. Međutim, ta praksa je ukinuta 1953. godine, ali je prekid trajao svega dve godine, nakon čega je uvedeno polugodišnje izveštavanje, te propisan i sam obrazac na kojem su kompanije trebale da dostavljaju podatke (Taylor, 1965, str. 90). Nekoliko godina kasnije, berza uvodi opet zahtev za kvartalnim izveštavanjem u vidu kvartalnog bilansa uspeha. Ubrzo zatim, Odbor za računovodstvene standarde izdaje akt kojim se uvodi kvartalno finansijsko izveštavanje.¹⁷

¹⁷ Odbor za računovodstvene standarde je telo u okviru Finansijske računovodstvene fondacije (engl. Financial Accounting Foundation, FAF), koja je osnovana 1973. godine kao nezavisna, privatna i neprofitna organizacija koja je dobila mandat za izdavanje računovodstvenih standarda. Do tada, nadležnost za računovodstvene standarde imao je SEC.

Kratak prikaz istorijskog razvoja kratkoročnog finansijskog izveštavanja u SAD ilustrovan je na Slici br. 20.



Slika 20. Razvoj kratkoročnog finansijskog izveštavanja u SAD

Izvor: Butler, Kraft & Weiss (2007, str. 185)

Za regulisanje, praćenje i primenu računovodstvenih pravila u vezi sa izveštavanjem koje listirane kompanije mogu da prate odgovoran je SEC, kao nezavisno telo koje odgovara Kongresu. Sama pravila razvijaju se u okviru SEC-a i kroz nadzor i saradnju sa drugim telima poput Odbora za računovodstvene standarde i Radne grupe za nova pitanja (engl. Emerging Issues Task Force).

2.3. Zahtevi računovodstvenih standarda i tržišta kapitala u pogledu kratkoročnog finansijskog izveštavanja

Danas, osnova za kratkoročno finansijsko izveštavanje u SAD nalazi se u standardu 270 koji ima za cilj da pruži uputstvo u vezi sa objavljivanjem kratkoročnih finansijskih izveštaja za listirane kompanije, iako to uputstvo može da se odnosi i na druge entitete koji izveštavaju češće nego jednom godišnje. Sam standard ne obavezuje kompanije da izveštavaju češće, ali se sugerise da bi listirane kompanije trebalo da obelodanjuju informacije o finansijskoj poziciji, rezultatu poslovanja i novčanim tokovima na mesečnom ili kvartalnom nivou (US GAAP, 2019). Slično kao i MRS 34, US ASC 270 dozvoljava primenu skraćenih bilansnih šema za kratkoročno finansijsko izveštavanje, kumulativno od početka godine ili za svaki period pojedinačno uključujući i adekvatne uporedne podatke iz prethodne godine. Takođe, zahteva se primena istih računovodstvenih politika kao i za poslednji godišnji izveštaj, a eventualne razlike treba obavezno obelodaniti. Međutim, u odnosu na MRS 34 postoje i neke značajnije razlike koje vredi napomenuti (Tabela br. 17).

Tabela 17. Razlike između MRS 34 i ASC 270

MRS 34	ASC 270
KFI treba posmatrati u skladu sa diskrecionim pristupom, tj. svaki od međuperioda treba da predstavlja zaseban period za koji se izveštava.	Koristi se integrisani pristup, tj. kratkoročne periode treba posmatrati kao integrisani deo godišnjeg izveštavanja.
Ako se neki trošak odnosi na više kratkoročnih perioda, taj trošak treba da ispuni definiciju imovine da bi bio priznat kao odloženi trošak. Dodatno, obaveze za obračunate rashode moraju da budu priznate kao postojeće obaveze na kraju međuperioda.	Određeni troškovi, koji se odnose na više perioda u toku godine, mogu da se alociraju na te periode na koje se odnose.
Kroz tekst standarda se sugeriše obelodanjivanje kompletnog seta finansijskih izveštaja.	Uz bilans uspeha, standard sugeriše obelodanjivanje bilansa stanja i izveštaja o tokovima gotovine.
Ne zahteva se koliko često treba izveštavati, ali se sugeriše bar polugodišnje izveštavanje.	Nije striktno definisano koliko često treba izveštavati, ali se kroz standard spominje kvartalno izveštavanje.

Izvor: Ilustracija autora prema MRS 34 i ASC 270

Kao i kod primene MRS 34, kompanije se mogu odlučiti da u finansijskim izveštajima prikažu manji obim informacija u odnosu na godišnje izveštaje, ali ipak standard navodi koji je to minimum koji mora biti sadržan u finansijskim izveštajima. Takođe, definisano je i koje informacije treba da budu sadržane u napomenama uz finansijske izveštaje (Tabela br. 18).

Tabela 18. Obelodanjivanje u skladu sa ASC 270

Bruto i neto prihodi, prihodi od prodaje i rezervisanja za porez na dohodak	Informacije o penzionim planovima i drugim definisanim beneficijama za period nakon odlaska u penziju
Osnovna i umanjena (razređena) zarada po akciji	Informacije o kreditnom kvalitetu potraživanja i rezervisanja za kreditne gubitke
Sezonski prihodi i rashodi	Informacije o finansijskim derivatima
Značajne promene u procenama i rezervisanjima za poreze	Investicije u vlasničke i dužničke hartije od vrednosti
Neuobičajene stavke	Informacije o umanjenju vrednosti
Potencijalne bilansne stavke	Promene u akumuliranim ostalim prihodima
Promene u računovodstvenim politikama i procenama	Knjigovodstveni iznos imovine koja je isključena za stambene nekretnine i iznosa zajma u postupku zabrane pristupa
Značajne promene u finansijskoj poziciji	Primena fer vrednosti
Detaljne informacije o segmentima	Poslovne kombinacije

Izvor: Ilustracija autora na osnovu US GAAP (2019)

Ukoliko se uz bilans uspeha dostavlja i bilans stanja i izveštaj o tokovima gotovine, neophodno je minimalno prezentovati informacije o promenama na poziciji likvidne imovine, neto obrtnom kapitalu, dugoročnim obavezama i akcijskom kapitalu. Pored zahteva sadržanih u standardu, za kratkoročno finansijsko izveštavanje od velike važnosti su i odredbe zakonske regulative iz oblasti trgovine hartijama od vrednosti.

Zakon o zaštiti investitora poboljšanjem tačnosti i pouzdanosti korporativnih obelodanjivanja objavljenih u skladu sa zakonima hartija od vrednosti i u druge svrhe, često označavan kao „Sarbanes-Oxley“ zakon smatra se najdalekosežnijim propisom iz oblasti hartija od vrednosti, još od Zakona o hartijama od vrednosti iz 1933. i 1934. godine (Zhang, 2007). Označen je kao značajan reformski zakon u pogledu izveštavanja, transparentnosti i trgovanja hartijama od vrednosti. Usvojen je u julu 2002. godine i neposredno nakon toga stupio na snagu, a predstavlja kombinaciju dva nacrtu zakona. Jedan je predložio senator Pol Sarbanes (Paul Sarbanes), a drugi kongresmen Majk Okseli (Mike Oxely), te je po njima ovaj zakon označen kao Sarbanes-Oxely zakon (skraćeno: SOx). Sam zakon, kao i zahtevi sadržani u zakonu odgovor su na aktivnosti i stanje na američkom tržištu kapitala početkom XXI veka. Tržište kapitala u to vreme bilo je poljuljano korporativnim skandalima, poput Enrona, Typo International, Adelphia, Peregrine Systems i WorldCom, koji su pokrenuli pitanje zaštite investitora i pouzdanog obelodanjivanja. Ovi skandali koštali su investitore trilion dolara i značajno uzdrmali poverenje u tržište kapitala (Bartleby, 2020).

SOx zakonom nastojalo se vratiti poverenje investitora, kroz tačnije i pouzdanije korporativno obelodanjivanje u finansijskim izveštajima i drugim dokumentima, na način da se reguliše (Carlson, 2020):

- 1) zatvaranje „rupa“ (propusta) u računovodstvenoj praksi,
- 2) jačanje pravila korporativnog upravljanja,
- 3) povećanje zahteva u vezi odgovornosti i obelodanjivanja izveštaja korporacija, posebno korporativnih rukovodilaca, javnih računovođa i revizora,
- 4) povećanje zahteva za korporativnom transparentnošću u izveštavanju akcionara i opisima finansijskih transakcija,
- 5) jačanje zaštite zviždača i praćenja poštovanja zakona,
- 6) povećanje kazni za korporativne i izvršne malverzacije i
- 7) davanje ovlašćenja za stvaranje nadzornog odbora za računovodstvo javnih kompanija (engl. Public Company Accounting Oversight Board, PCAOB) radi daljeg praćenja korporativnog ponašanja, posebno u oblasti računovodstva.

Tada aktuelni predsednik Buš (George W. Bush) izjavio je da se radi o zakonu kojim se štite investitori poboljšanjem tačnosti i pouzdanosti objavljivanja preduzeća u skladu sa Zakonom o hartijama od vrednosti i u druge svrhe (Presidency, 2020). Zakon sadrži 11 poglavlja koja obuhvataju sledeće oblasti (Sarbanes-Oxley Law, 2020):

- 1) *Odbor za računovodstveni nadzor javnih kompanija* je prvo poglavlje i obuhvata devet sekcija koje se odnose na uspostavljanje odbora za računovodstveni nadzor, odnosno tela za nadzor revizorskih kompanija, kontrole kvaliteta, registracije računovodstvenih firmi, kao i postupaka istrage i disciplinskih postupaka.
- 2) *Nezavisnost revizora* je poglavlje koje ima takođe devet sekcija sa fokusom na izbor revizora, njihovom rotacijom, izveštajima revizora namenjenih odboru za reviziju, te ograničenjima

revizorskih firmi da pružaju nerevizorske usluge za iste klijente kojima pružaju usluge revizije.

- 3) *Korporativna odgovornost* uključuje osam delova koji su primarno usmereni na korporativnu odgovornost rukovodilaca za tačnost i potpunost finansijskih izveštaja preduzeća, kao i odgovornost korporativnih službenika. Opisani su i uslovi u kojima dolazi do oduzimanja određenih bonusa i dobitaka, kao i zabrana i kazni zbog nepoštovanja zakonskih odredbi u pogledu korporativne odgovornosti. Ovo poglavlje bavi se i pravilima profesionalne odgovornosti advokata.
- 4) *Unapređenje finansijskog obelodanjivanja*, kao četvrto poglavlje, od velikog je značaja za finansijsko izveštavanje i usvajanjem ovog zakona, te odredbi ovog poglavlja, dotadašnja praksa finansijskog izveštavanja značajno je izmenjena. Obuhvata devet delova koji se odnose na zahteve u pogledu izveštavanja, uključujući i obelodanjivanje vanbilansnih transakcija, kao i transakcija u koje je uključen menadžment ili glavni akcionari. Četvrto poglavlje bavi se i pitanjima sprečavanja sukoba interesa, a sastavni deo ovog poglavlja je i deo 404 koji se odnosi na upravljanje procenama interne kontrole. Implementacija odredbi dela 404 smatra se najskupljom za kompanije na koje se zakon odnosi i često je bila tema polemika u akademskim i stručnim raspravama. Prema odredbama ovog poglavlja revizori su obavezni i da izveštavaju o internim kontrolama unutar preduzeća.
- 5) *Sukob interesa analitičara* ima samo jedan deo koji se odnosi na postupanje sa analitičarima hartija od vrednosti od strane registrovanih udruženja i nacionalnih berzi hartija od vrednosti, a s ciljem povećanja poverenja investitora u izveštavanje koje radi analitičari hartija od vrednosti.
- 6) *Resursi i ovlašćenja komisije* kroz svoja četiri dela definišu prakse povećanja poverenja investitora u analitičare, propisuje pod kojim uslovima se nekom može zabraniti obavljanje poslova brokera, savetnika ili dilera, te kvalifikacijama povezanih lica brokera i dilera.
- 7) *Studije i izveštaji* ima pet delova koji se odnose na studije glavnog kontrolora u pogledu konsolidacije javnih računovodstvenih firmi, u vezi uloge i značaja agencija za kreditni rejting, te studijama u pogledu izvršnih radnji i investicionih banaka.
- 8) *Odgovornost za korporativne i krivične prevare* je poglavlje koje ima sedam delova koji se odnose na konkretne sankcije u slučaju manipulacije finansijskim evidencijama, istovremeno definišući mere zaštite zviždačima. U okviru ovog poglavlja predstavljene su i odredbe koje se odnose na zastaru u slučaju prevara sa hartijama od vrednosti, ali i krivične kazne za prevare akcionara.
- 9) *Pooštravanje sankcija za „kriminal belog okovratnika“¹⁸* je deveto poglavlje koje se sastoji iz šest delova usmerenih na povećanje kazni u vezi sa prevarama, kao i u slučaju kršenja Zakona o osiguranju prihoda od penzija zaposlenih iz 1974. godine.

¹⁸ Kriminal „belog ovratnika“ (engl. white-collar) je izraz koji se često koristi, naročito u SAD, a pod kojim se podrazumevaju kriminalne radnje koje obično preduzimaju osobe koje pripadaju višem sloju društva, koje obično rade na boljim pozicijama, te imaju bolja primanja i bolji položaj u društvu. Kroz istoriju te kriminalne radnje su se često ogledale kroz finansijske malverzacije, utaje poreza, insajdersku trgovinu hartijama od vrednosti i slično.

10) *Povrat poreza na dobitak* ima jedan deo koji se odnosi na potpisivanje poreskih prijava od strane izvršnih direktora.

11) *Odgovornost za korporativne prevare* je poslednje poglavlje zakona i obuhvata sedam delova koji se odnose na regulisanje postupanja u slučaju ometanja službenog postupka, ovlašćenjima Komisije da izrekne zabranu vršenja dužnosti direktorima ili drugim izvršiocima. U ovom poglavlju su revidirane i povećane krivične kazne u odnosu na Zakon iz 1934. godine.

Iako je zakon usvojen u Senatu sa 99 glasova za i jednim suzdržanim glasom, već u prvim godinama primene došlo je do polemika u vezi sa stvarnim koristima zakona. Danas postoji značajan broj akademskih istraživanja i mišljenja u vezi sa koristima i troškovima primena zakona čiji zaključci su međusobno suprotni. Autori koji su u svojim istraživanjima isticali pozitivne strane primene zakona uglavnom su se bazirali na povećanju poverenja kod investitora, većoj pouzdanosti finansijskih izveštaja i sprečavanju nastajanja prevara. Tako su, na primer, Arping i Sautner (2013) analizirali uticaj zakona (naročito odredbi četvrtog poglavlja koje se tiču interne kontrole) na transparentnost poslovanja kompanija poredeći evropske kompanije koje su istovremeno listirane na američkim i evropskim berzama, te su samim tim i u obavezi da primenjuju odredbe SOx zakona, sa onim kompanijama koje to nisu, odnosno koje su listirane samo na evropskom tržištu. Uočeno je poboljšanje u transparentnosti tokom vremena, mereći preko disperzije i tačnosti predviđanja zarada analitičara, ali je ono bilo značajnije izraženo kod kompanija koje su primenjivale odredbe SOx zakona, te autori na osnovu toga zaključuju da je i sam zakon imao pozitivne efekte na kvalitet obelodanjivanja preduzeća. Dalje, autori su poredili i nerevidirane objave emitenata pre primene SOx odredbi iz četvrtog dela sa revidiranim objavama nakon primene zakona (Ashbaugh-Skaife, Collins, Kinney, & LaFond, 2008). U svom istraživanju ističu da primena zakona u oblasti angažovanja nezavisnih revizora i poboljšanja internih kontrola može da dovede do rasta troškova, ali da taj rast može da bude adekvatno kompenzovan nižim informacijskim troškovima koji se posledično ogledaju kroz niže troškove pribavljanja kapitala. Zaključuju da su kompanije koje su poboljšale svoju unutrašnju kontrolu imale pad troškova pozajmljivanja između 50 i 150 baznih poena. U izveštaju The Lord & Benoit (2006), koji je baziran na analizi od skoro 2.500 kompanija, autori ističu da su kompanije koje karakteriše odsustvo materijalnih slabosti u internim kontrolama, imale značajniji rast cena akcija od kompanija koje nisu blagovremeno ispravile materijalne nedostatke u sistemu kontrole.

Međutim, u velikom broju analiza, autori ističu i negativne strane primene ovog zakona, a koje se primarno odnose na visoke troškove implementacije zakona. U analizi koju je sproveo PricewaterhouseCoopers (PwC), 59% ispitanih izvršnih direktora izjasnilo se da im rizik od prekomerne regulacije predstavlja jednu od najvećih pretnji za rast kompanije (Norris, 2004). Prema istraživanju zasnovanom na 496 kompanija (S&P 500), troškovi u vezi sa revizijom, u periodu od 2001. do 2004. godine porasti su za 103%, a samo u 2004. godini rast je bio 41% (Ciesielski & Weirich, 2006). Dodatno, glavni računovođa General Motors-a izjavio je da stvarni trošak primene SOx zakona nije samo dodatni dolar troška, nego ljudi koji će, umesto da budu fokusirani na osnovu delatnost, biti fokusirani na usaglašavanje sa detaljnim pravilima (Solomod & Bryan-Low, 2004). Anketa koju su sprovedli Foley & Lardner (2007) pokazala je da su se troškovi angažovanja spoljnog revizora, osiguranja direktora i službenika, naknada odboru, izgubljene produktivnosti i pravnih troškova značajno povećali u periodu od 2001. do 2006. godine, a gotovo 70% ispitanika navelo je da preduzeća sa prihodima manjim od 251 miliona dolara ne bi trebala primenjivati odredbe odeljka 404 (interna kontrola) ovog zakona.

U svojoj knjizi o efektima primene SOx zakona, Butler & Ribstein (2006) ističu da su troškovi značajno prevazišli sve koristi koje zakon ima, te da zakon, uprkos svemu, ne može sprečiti „novi Enron“. Pri tome, oni prave razliku između direktnih i indirektnih troškova implementacije ovog zakona za izveštajne entitete. Direktni troškovi se odnose na usklađivanje odredbi o unutrašnjoj kontroli i uspostavljanju nezavisnog odbora za reviziju i čine samo petinu ukupnih troškova do kojih dolazi primenom ovog zakona. Indirektni troškovi koji nastaju daleko su izdašniji i uključuju, između ostalog, troškove upravljanja u stvorenoj „klimi straha“ sa bezbrojnim novim obavezama i pravilima koja uključuju i ograničenja u upravljačkom riziku, oportunistne troškove nastale preusmeravanjem vremena rukovodilaca sa upravljanja poslovanjem na upravljanje usmereno ispunjenju regulatornih zahteva, visoke troškove nametnute malim firmama koji forsiraju mnoge od njih da se odreknu javnog vlasništva kako bi izbegle mnoge od nametnutih zahteva, stavljanje značajnih tereta i rizika na revizore, obeshrabrivanje stranih firmi da trguju u SAD, itd. Isti autori zaključuju da jedino što bi moglo imati efekta je bolja upućenost i obrazovanje investitora, dok SOx zapravo ide u suprotnom smeru, nudeći lažnu nadu da su Kongres i SEC pronašli magični način koji sprečava prevarena na tržištu kapitala.

Pored zahteva sadržanih u SOx zakonu u pogledu izveštavanja, listirane kompanije moraju da poštuju i druge zakone i propise Komisije za hartije vrednosti. Između ostalog, to podrazumeva i obavezno kvartalno izveštavanje u skladu sa Zakonom o hartijama od vrednosti s ciljem informisanja investitora na kontinuiranoj osnovi osiguravajući tako visok stepen transparentnosti poslovanja emitenta. Kvartalno izveštavanje vrši se podnošenjem i obelodanjivanjem propisanog obrasca 10-Q u okviru kojeg emitenti izveštavaju o svojim performansama, odnosno relevantnim informacijama u vezi svoje finansijske pozicije. Datum podnošenja kvartalnog izveštaja zavisi od datuma početka poslovne godine, koja ne mora biti jednaka kalendarskoj godini, ali je svaka od listiranih kompanija dužna da dostavi tri kvartalna izveštaja u toku godine, dok se za poslednji kvartal ne dostavlja obrazac 10-Q s obzirom da je kraj četvrtog kvartala zapravo kraj godine, te se dostavlja godišnji izveštaj (obrazac 10-K). Rok za dostavljanje kvartalnih izveštaja je 40 ili 45 dana u zavisnosti od broja akcija koje se nalaze u vlasništvu javnosti, odnosno koje nisu u vlasništvu službenika, vlasnika ili vladinom vlasništvu (u zavisnosti od tzv. public float-a; Tabela br. 19).

Tabela 19. Rokovi za dostavljanje kvartalnih izveštaja u SAD

Kategorija	Rokovi za dostavljanje obrazaca	
	10 – K (godišnji)	10 – Q (kvartalni)
Veliki ubrzani filter (700 MM \$ i više)	60 dana	40 dana
Ubrzani filter (između 75 MM \$ i 700 MM \$)	75 dana	40 dana
Filter koji nije ubrzan (manje od 75 MM \$)	90 dana	45 dana

Izvor: Ilustracija autora prema SEC – Form 10-Q (2020)

Ukoliko kompanija ne dostavi kvartalni obrazac u propisanom roku, dužna je da obavesti Komisiju za hartije od vrednosti o razlozima kašnjenja, te da izveštaj dostavi u dodatnom, produženom roku od pet dana. Nedostavljanje izveštaja i nakon isteka tog perioda rezultira u preduzimanju kaznenih mera od strane regulatora, a koje mogu da dovedu i do deregistracije, odnosno isključenja sa tržišta kapitala. Obrazac 10-Q, pored opštih informacija o emitentu, te overe na kraju samog obrasca, sadrži još dva dela, prikazana u Tabeli br. 20.

Tabela 20. Sadržaj obrasca za kvartalno izveštavanje u SAD

Prvi deo
1) Kvartalni finansijski izveštaj
2) Diskusija i analiza uprave o finansijskim uslovima i rezultatima poslovanja
3) Kvalitativna i kvantitativna obelodanjivanja u vezi sa tržišnim rizikom
4) Kontrole i procedure
Drugi deo
1) Pravni procesi i faktori rizika
2) Neregistrovana prodaja vlasničkih hartija od vrednosti
3) Kašnjenja u plaćanju ranije izdatih hartija od vrednosti
4) Informacije o nepoštovanju regulatornih pitanja
5) Ostale informacije

Izvor: Ilustracija autora prema SEC – Form 10-Q (2020)

U okviru prvog dela, emitenti su dužni da dostave bilans stanja, bilans uspeha, izveštaj o tokovima gotovine i izveštaj o promenama na kapitalu, koji mogu biti i nerevidirani, ali moraju biti pripremljeni u skladu sa zahtevima SOx zakona i računovodstvenog standarda 270. S obzirom na volatilnost poslovanja i promenljivog okruženja, zahteva se dodatno povećanje transparentnosti poslovanja kroz obelodanjivanje izveštaja koji sadrži diskusiju i analizu menadžmenta (engl. MD&A – Management Discussion and Analysis). Pri podnošenju svakog kvartalno izveštaja, MD&A treba da sadrži informacije o materijalno značajnim promenama u pogledu likvidnosti, strukture kapitala, vanbilansnih transakcija, trendova i događaja u poslovanju sa isticanjem rizika i neizvesnosti u obavljanju poslovnih aktivnosti, te drugih informacija za koje se veruje da bi olakšale razumevanje izveštaja.

Izveštavanje o tržišnom riziku zahteva od emitenata da obelodane materijalno značajne promene u pogledu tržišnog rizika u odnosu na poslednji godišnji izveštaj. Ukoliko takvih promena nije bilo, emitenti se mogu pozvati na svoja obelodanjivanja u poslednjem objavljenom izveštaju, te navesti da značajnih promena u tom segmentu nije bilo. Tržišni rizici, iako širok pojam, u ovom smislu se prvenstveno odnose na rizike od ekonomskih gubitaka uzrokovanih nepovoljnim promenama u fer vrednosti finansijskih instrumenata. Obelodanjivanje informacijama o kontrolama i procedurama odnosi se na publikovanje svih kontrolnih postupaka i procedura koji su usaglašene sa najvišim menadžmentom, uključujući i izvršnog direktora za finansije, a koje omogućavaju korisnicima obelodanih informacija da bolje procene stanje, te razumeju uslove poslovanja.

U okviru drugog dela, neophodno je obelodaniti informacije o pravnim postupcima koji su nastali ili okončani tokom izveštajnog perioda, dok se u narednim periodima izveštava o materijalno značajnom razvoju takvih postupaka. Dalje, neophodno je pružiti i informacije o svim vlasničkim hartijama od vrednosti podnosioca registracije koje je podnosilac prodao tokom perioda trajanje registracije. Informacije koje treba obelodaniti u okviru ovog segmenta kvartalnog izveštaja su i informacije o bilo kojem kašnjenju u pogledu plaćanja glavnice i kamate u vezi sa bilo kojim zaduženjem izveštajnog entiteta ili njegovog organizacionog dela koji prevazilazi 5% ukupne imovine, pri čemu se obavezno navodi iznos zaostatka na datum podnošenja izveštaja. Neophodno je i informisati korisnike izveštaja i o materijalnim zaostacima u isplati dividende u odnosu na preferencijalne akcije. Sam izgled obrasca, uputstvo za njegovo popunjavanje i obavezan sadržaj propisani su od strane

regulatora – Komisije za hartije od vrednosti,¹⁹ dok su svi popunjeni kvartalni obrasci dostupni u okviru SEC EDGAR baze podataka.

Ovaj prikaz navodi na zaključak da se kratkoročno finansijsko izveštavanje i dalje, u određenim segmentima, značajno razlikuje u odnosu na zahteve MRS/MSFI i praksu izveštavanja u evropskim državama. Pre svega, za listiranje kompanije u Evropi, pri sastavljanju konsolidovanih izveštaja, a u većini slučajeva i pri sastavljanju pojedinačnih izveštaja, primena MRS/MSFI je obavezna, bez obzira na razvijene nacionalne računovodstvene standarde. Za razliku od MRS/MSFI koji su međunarodno prepoznati i korišćeni, ne samo u Evropi nego i širom sveta, u SAD se primenjuju US GAAP koji imaju ulogu nacionalnih standarda i koji nisu u potpunosti usklađeni sa međunarodnim standardima.

Kada je reč o kratkoročnom finansijskom izveštavanju, primena integrisanog pristupa u SAD u odnosu na diskrecioni pristup u Evropi, može se navesti kao jedna od najznačajnijih razlika koja uticaja može da ima na priznavanje i odmeravanje pojedinih bilansnih pozicija. Dalje, razlike postoje i u pogledu učestalosti, pri čemu regulator u SAD zahteva kvartalno izveštavanje, u odnosu na Evropu, gde učestalost nije harmonizovana između država, ali je u većini slučajeva izveštavanje obavezno na polugodišnjem nivou. U SAD je precizno definisan, odnosno propisan obrazac koji se koristi za kvartalno izveštavanje, dok je u većini evropskih država obrazac za kratkoročno finansijsko izveštavanje identičan obrascu godišnjeg izveštavanja. Konačno, kratkoročno finansijsko izveštavanje u Evropi, tačnije Evropskoj uniji, pod uticajem je i zahteva sadržanih u direktivama, iz čega je i proizišla obaveza sastavljanja kratkoročnog izveštaja menadžmenta i izjava odgovornih lica, dok takav sistem nije karakterističan za SAD.

3. Kratkoročno finansijsko izveštavanje u Velikoj Britaniji

Na globalnom tržištu kapitala Velika Britanija ima značajnu ulogu, te izuzetnu dugu tradiciju finansijskog izveštavanja, uključujući i kratkoročno finansijsko izveštavanje. Londonska berza, kao jedna od vodećih svetskih berzi u pogledu prometa, još 60-ih godina XX veka sugerisala je emitentima da objavljuju svoje kratkoročne finansijske izveštaje. Zahtevi u pogledu kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Velikoj Britaniji definisani su nacionalnom regulativom iz oblasti poslovanja privrednih društava, kao i nacionalnim računovodstvenim standardima, koji su blisko u vezi sa zahtevima MRS/MSFI. U proteklom periodu, odlukom Velike Britanije o izlasku iz EU, računovodstvena profesija se našla pred velikim izazovima uprkos izuzetno razvijenim institucijama u oblasti finansijskog poslovanja i izveštavanja i razvijenim nacionalnim računovodstvenim standardima.

3.1. Okvir finansijskog izveštavanja u Velikoj Britaniji

Velika Britanija ubraja se u red evropskih država sa dugom i razvijenom računovodstvenom praksom. Prva asocijacija računovođa, Institut ovlašćenih računovođa Engleske i Velsa (engl. Institute of Chartered Accountants in England and Wales, ICAEW) nastala je još u XIX veku, a istorija i razvoj nacionalnih računovodstvenih standarda datiraju još od 40-ih godina XX veka. Komitet za poreze i finansijske veze (engl. The Taxation and Financial Relations Committee), pri Institutu ovlašćenih računovođa Engleske i Velsa formiran je 1942. godine sa ciljem da razmotri i da preporuke za određene aspekte izveštavanja. Iste godine, objavljene su i prve preporuke koje su se odnosile na poreske rezerve i doprinose za ratnu štetu, premije i potraživanja (ICAEW, 2018).

¹⁹ Pored instrukcije regulatora, korisna uputstva o popunjavanju i sadržaju kvartalnog obrasca objavljuju i poznate konsultantske i revizorske kuće, poput EY (2019).

Prva izjava o nameni računovodstvenih standarda objavljena je 1969. godine, a već naredne godine formiran je Komitet za računovodstvene standarde. Danas standarde u Velikoj Britaniji izdaje Veće za računovodstvene standarde (engl. Financial Reporting Council, FRC) koje je 1990. godine nastalo iz prethodnog Komiteta. Funkcioniše kao nezavisno regulatorno telo s ciljem promocije transparentnosti i integriteta u poslovanju, a okrenut je prvenstveno investitorima, ali i svim drugim koji se oslanjaju na finansijske i revizorske izveštaje. U okviru Veća funkcionišu dva tela: Odbor za računovodstvene standarde i Panel za razmatranje finansijskog izveštavanja. Nakon osnivanja, Odbor za računovodstvene standarde usvojio je veći broj Izjava o standardnim računovodstvenim praksama (engl. Statements of Standard Accounting Practices, SSAP), koje su po definiciji predstavljale računovodstvene standarde i koje je izdao ranije Komitet za računovodstvene standarde, a sva izdanja nakon 1990. godine imala su oznaku standarda finansijskog izveštavanja. Uloga FRC vremenom je jačala, naročito početkom XXI veka nakon korporativnih skandala koji su se dešavali u SAD, te je FRC 2004. godine na osnovu odluke vlade postao jedinstveno, nezavisno, regulatorno telo u računovodstvenoj i revizorskoj profesiji.

Osim FRC, u Velikoj Britaniji veliki značaj imaju, između ostalih, i Institut za ovlašćene računovođe Engleske i Velsa, koji je osnovan 1880. godine i danas je vodeća profesionalna organizacija u ovoj oblasti koja radi na promociji, razvoju i podršci za preko 150.000 ovlašćenih računovođa širom sveta (ICAEW, 2018). Poveljom kraljice Viktorije iz 1880. godine članovi Instituta dobijali su pravo da se koriste terminom „ovlašćeni računovođa“. Zanimljivo je i da su svi osnivači „velike četvorke“ (Deloitte, PricewaterhouseCoopers, KMPG, Ernst&Young) bili prethodno na mestu predsednika ICAEW (Arthyr Cooper, Federick Whinney, William Welch Deloitte i Sir William Peat). Od 2006. godine ova asocijacija je i izabrana od strane Evropske komisije da prati implementaciju MSFI u Evropskoj uniji. Značajnu ulogu imaju i Institut ovlašćenih upravljačkih računovođa (engl. Chartered Institute of Management Accounting, CIMA), osnovan 1919. godine koji zajedno sa Američkim institutom sertifikovanih javnih računovođa čini globalnu asocijaciju sertifikovanih upravljačkih računovođa (CIMA, 2018). Asocijacija ovlašćenih sertifikovanih računovođa (engl. The Association of Chartered Certified Accountants, ACCA) ima nezaobilaznu ulogu, ne samo u Velikoj Britaniji, nego i na globalnom planu i vrši ocenu kvalifikacija za sticanje zvanja ovlašćenih računovođa. Istorija ove institucije obuhvata period od preko jednog veka. Još 1904. godine formirana je Londonska asocijacija računovođa koja je bila preteča današnjoj ACCA (ACCA, 2018). Godinu dana kasnije, izašao je prvi broj časopisa „The Circular“ koji izlazi i danas pod nazivom „AB magazine“. Iste godine predstavljeno je i prvo testiranje.

Pored nacionalnih standarda na čijem razvoju profesionalne organizacije kontinuirano rade, okvir za finansijsko izveštavanje definisan je primarno Zakonom o privrednim društvima iz 2006. godine kojim upravlja Odeljenje za poslovanje, inovacije i veštine i koji dozvoljava primenu i nacionalnih i međunarodnih standarda finansijskog izveštavanja, odnosno pruža slobodu izbora (Law on Companies, 2006). Kada su finansijski izveštaji u prvoj finansijskoj godini pripremljeni u skladu sa MRS, onda je primena istih standarda obavezna i tokom narednih godina, osim u situacijama koje su definisane zakonom (na primer, preuzimanje kompanije). Ukoliko su finansijski izveštaji pripremljeni u skladu sa MRS onda to treba obelodaniti. Ipak, kao doskorašnjoj članici Evropske unije, u Velikoj Britaniji je, i sada u periodu tranzicije, obavezna primena Direktive o transparentnosti i Uredbe o primeni MRS/MSFI. Na taj način, sloboda izbora između nacionalnih i MSFI ograničena je za listirana preduzeća koja objavljuju konsolidovane finansijske izveštaje i koja moraju da primenjuju MSFI, prema Uredbi EU, dok se za njihove individualne izveštaje, kao i za sve druge izveštajne entitete ostavlja sloboda izbora između računovodstvenih standarda Velike Britanije i MRS. Za manje entitete zahtevi u pogledu izveštavanja su nešto jednostavniji.

Kada su u pitanju nacionalni računovodstveni standardi, kao što je prethodno navedeno, FRC je ovlašćeno telo za njihovo izdavanje i implementaciju. Osnovni cilj standarda je uspostavljanje primenjivog okvira finansijskog izveštavanja za entitete koji pripremaju finansijske izveštaje u skladu sa zakonima, regulativom i standardima. U Velikoj Britaniji razlikuju se tzv. stari i novi računovodstveni standardi. Stari standardi, koji su pored standarda obuhvatali i Izjave o standardnim računovodstvenim praksama (SSAPa) i Hitno izdanje sažetaka radne grupe (UIFT), bili su na snazi do 2015. godine, kada su zamenjeni novim standardima. FRSs i SSAPs bili su tematski i regulisali su određene oblasti računovodstva, dok su UIFT pružali specifičnu interpretaciju u vezi primene pojedinih standarda. Lista starih standarda nalazi se u Tabeli br. 21.

Tabela 21. Pregled računovodstvenih standarda u Velikoj Britaniji

Oznaka	Naziv standarda	Oznaka	Naziv standarda
FRS 1	Izveštaj o novčanim tokovima	FRS 21	Događaji nakon datuma bilansiranja
FRS 2	Računovodstvo subsidijarnih preduzeća	FRS 22	Zarada po akciji
FRS 3	Računovodstvo finansijskih performansi	FRS 23	Efekte promena deviznih kurseva
FRS 4	Instrumenti kapitala	FRS 25	Prezentacija finansijskih instrumenata
FRS 5	Izveštavanje o materijalnim transakcijama	FRS 26	Priznavanje i merenje finansijskih instrumenata
FRS 6	Akvizicija i merdžer	FRS 27	Životno osiguranje
FRS 7	Fer vrednost u računovodstvu akvizicija	FRS 28	Odgovarajući iznosi
FRS 8	Obelodanjivanje povezanih lica	FRS 29	Finansijski instrumenti, obelodanjivanje
FRS 9	Partnerstva i zajednička ulaganja	FRS 30	Nasleđena imovina
FRS 10	Gudvil i nematerijalna imovina	SSAP 4	Računovodstvo vladinih grantova
FRS 11	Obezvredjenje fiksne imovine i gudvila	SSAP 5	Računovodstvo poreza na dodatu vrednost
FRS 12	Rezervisanje, potencijalna imovina i obaveze	SSAP 9	Akcije i dugoročni ugovor
FRS 13	Derivati i drugi finansijski instrumenti, obezvredjenje	SSAP 13	Računovodstvo istraživanja i razvoja
FRS 14	Zarada po akciji	SSAP 15	Status SSAP 15
FRS 15	Stalna materijalna imovina	SSAP 17	Računovodstvo naknadnih događaja
FRS 16	Tekući porez	SSAP 19	Računovodstvo investicione imovine
FRS 17	Penzijske naknade	SSAP 20	Transakcije u stranoj valuti
FRS 18	Računovodstvene politike	SSAP 21	Računovodstvo zakupa i kupoprodajnih ugovora
FRS 19	Odloženi porezi	SSAP 24	Računovodstvo penzionih troškova
FRS 20	Plaćanje temeljeno na akcijama	SSAP 25	Segmentno izveštavanje

Izvor: Ilustracija autora prema FRC (2020)

Od 2015. godine u primeni su novi računovodstveni standardi i danas ih je na snazi ukupno šest (Tabela br. 22). Pored prestanka starih standarda, primenom novih prestale su i da važe izjava o principima finansijskog izveštavanja, izjava o principima finansijskog izveštavanja – tumačenje za

entitete javnog interesa, izjava u vezi obelodanjivanja penzijskih naknada, izjava koja se odnosi na preliminarne najave i izjava u vezi sa polugodišnjim izveštavanjem. FRC je prvo izdao prva tri računovodstvena standard koja su faktički zamenila do tada efektivne standarde, a naknadno i ostale.

Tabela 22. Pregled novih računovodstvenih standarda u Velikoj Britaniji

Oznaka	Naziv
FRS 100	Primena zahteva računovodstvenog izveštavanja
FRS 101	Skraćeni okvir izveštavanja
FRS 102	Standard finansijskog izveštavanja primenjiv u Ujedinjenom Kraljevstvu i Republici Irskoj
FRS 103	Ugovori u osiguranju
FRS 104	Kratkoročno finansijsko izveštavanje
FRS 105	Standard finansijskog izveštavanja primenjiv na mikro entitete

Izvor: Ilustracija autora

Za potrebe ovog istraživanja, najznačajniji je FRS 104, objavljen 2015. godine te kasnije zamenjen novim standardom 2018. godine, ali bez većih promena u odnosu na originalnu verziju. Zasnovan je na MRS 34 i zahtevima tržišta kapitala, a primenjuju ga preduzeća koja su u obavezi ili su dobrovoljno odlučila da prezentuju kratkoročne finansijske izveštaje u skladu sa standardima.

3.2. Kratkoročno finansijsko izveštavanje u kontekstu zakonske i profesionalne regulative

Članice Evropske unije su bile u obavezi da počnu primenjivati Direktivu o transparentnosti najkasnije do januara 2007. godine. U okviru priprema za primenu te direktive, u Velikoj Britaniji je objavljena nacionalna direktiva nazvana Pravila o obelodanjivanju i transparentnosti (engl. Disclosure and Transparency Rules, DTR). DTR izdaje Uprava za finansijske usluge koja je nadležna za njenu implementaciju i koja ima funkciju regulatora. Odredbe DTR većinom su u skladu sa zahtevima EU Direktive. Od listiranih preduzeća u Velikoj Britaniji se zahteva da objavljuju polugodišnje finansijske izveštaje, pod kojima se podrazumeva:

- skraćen set finansijskih izveštaja,
- kratkoročni izveštaj menadžmenta i
- izjava o odgovornosti.

Rok za dostavljanje polugodišnjih izveštaja je tri meseca od isteka polugodišta za koje se izveštava, a sami izveštaji treba da budu dostupni javnosti minimalno 10 godina (FSA, 2007). DTR pravi razliku između dve vrste emitenata: onih koji su dužni da objavljuju konsolidovane polugodišnje izveštaje i koji onda, u skladu sa EU Direktivom o transparentnosti, pri izradi i objavljivanju izveštaja moraju da postupaju prema MRS 34 i onih emitenata koji nisu dužni da sastavljaju konsolidovane izveštaje. Ti emitenti dužni su minimalno da objavljuju skraćeni bilans stanja, bilans uspeha i odabrane objašnjavajuće napomene. Svaki od izveštaja pored tekućeg perioda za koji se izveštava treba da sadrži i podatke za uporedne periode – kraj prethodne godine za bilans stanja i za isto polugodište prethodne godine, ako se radi o bilansu uspeha. U napomenama treba da budu sadržane značajne informacije koje omogućavaju poređenje sa godišnjim finansijskim izveštajima i informacije koje omogućavaju korisnicima izveštaja da razumeju značajne promene u iznosima ili nastanku promena koje dovode do određenih neizvesnosti, a koje su sadržane u bilansu stanja i/ili uspeha (FSA, 2007).

Sadržaj polugodišnjeg izveštaja menadžmenta, kao i sadržaj izjave o odgovornosti u potpunosti je usaglašen sa EU Direktivom o transparentnosti. Revizija polugodišnjih izveštaja nije obavezna. Međutim, ukoliko se vrši revizija takvih izveštaja, ona mora da bude u skladu sa uputstvom za pregled kratkoročnih finansijskih informacija koje izdaje FRC. Osim ovog uputstva za vršenje revizije, koje se ne spominje u EU Direktivi, razlika između EU i Direktive Velike Britanije je i u tome što britanska DTR govori isključivo o polugodišnjim finansijskim izveštajima, a EU koristi termin kratkoročni finansijski izveštaji, što bi podrazumevalo pored polugodišnjih i kvartalnih izveštaja, pa čak i mesečne ukoliko bi se neka od članica opredelila da propiše taj nivo učestalosti izveštavanja. U poređenju DTR sa FRS 104, ne postoje značajne razlike budući da je standard rađen uzimajući u obzir zahteve Direktive. Postoje manje terminološke razlike prikazane u Tabeli br. 23.

Tabela 23. Terminološke razlike u direktivama o transparentnosti

Terminologija u DRT	Terminologija u FRS 104
Bilans stanja	Izveštaj o finansijskoj poziciji
Skraćeni set finansijskih izveštaja	Skraćeni set finansijskih izveštaja i odabrane note
Polugodišnji finansijski izveštaji	Kratkoročni finansijski izveštaji
Račun dobitka i gubitka	Bilans uspeha

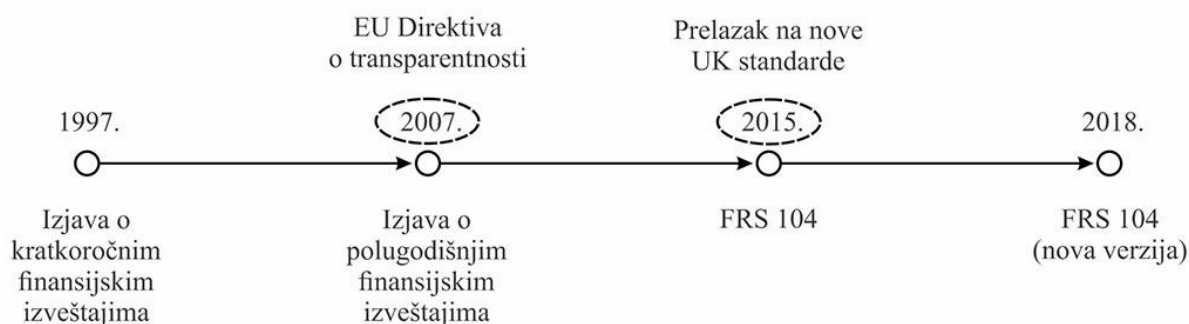
Izvor: FRC 104 (2018)

Iako je još 1964. godine Londonska berza sugerisala kompanijama da obelodanjuju kratkoročne finansijske izveštaje (Darjezi & Khansalar, 2013, str. 121), institucionalni razvoj kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Velikoj Britaniji započeo je 1992. godine. Tada je Komitet za finansijske aspekte korporativnog upravljanja dostavio preporuke Odboru za računovodstvene standarde da zajedno sa Londonskom berzom reguliše i formalizuje principe kratkoročnog izveštavanja. Kao odgovor na ovu inicijativu, Odbor je zajedno sa ICAEW započeo projekat razmatranja svih aspekata kratkoročnog finansijskog izveštavanja. Konsultativni rad, izveštaj, objavljen je 1993. godine i bio je najava formalnog pregleda politika u vezi izveštavanja za periode kraće od jedne godine. Kako u to vreme Odbor nije koristio reč „standard“, 1997. godine objavljena je Izjava o kratkoročnom finansijskom izveštavanju koja je predstavljala najbolje prakse u toj oblasti i koja je imala ulogu koju danas imaju standardi.

Odbor za međunarodne računovodstvene standarde 1996. godine objavio je predlog MRS 34, a ASB je iste uzeo u obzir pri izradi Izjave. Ova Izjava bila je na snazi sve do 2007. godine kada je zamenjena novom Izjavom o polugodišnjem finansijskom izveštavanju. Nova izjava nastala je iz potrebe unapređenja postojeće, ali i zbog usklađivanja sa zahtevima EU sadržanih u Direktivi o transparentnosti čija je primena počela od 2007. godine u svim članicama s ciljem unapređenja transparentnosti na EU tržištu kapitala. Pravilna primena te Direktive i drugih EU propisa zahteva od listiranih preduzeća u Velikoj Britaniji da pri izradi kratkoročnih finansijskih izveštaja primenjuju odredbe MRS 34, ukoliko pripremaju i obelodanjuju konsolidovane finansijske izveštaje.

Ipak, sva preduzeća, bilo da su obavezna ili da su dobrovoljno odlučila da izveštavaju učestalije u toku godine, dužna su prema nacionalni propisima da se pridržavaju odredbi Izjave o polugodišnjem finansijskom izveštavanju. Cilj Izjave bio je da pruži pregled osnova za prezentaciju polugodišnjih finansijskih izveštaja i definiše njihov sadržaj. Izjava je pružala uputstvo o sadržini izveštaja koje bi pomoglo akcionarima da zasnivaju svoje procene na više informacija dobijenih i na polugodišnjem nivou (ASB, 1997). Poštujući principe nacionalne Direktive o transparentnosti u pogledu rokova i sadržaja, ova Izjava pružala je više informacija i instrukcija u pogledu primene računovodstvenih

politika, razgraničenju prihoda i rashoda, sezonskim приходima, proceni poreza za polugodište, segmentnog izveštavanje i sl. Suština ovih odredbi nije se značajno menjala novim standardima i u velikoj meri je kompatibilna sa odredbama MRS 34. Prema ovoj Izjavi, sadržaj kratkoročnih finansijskih izveštaja je bliži odredbama Direktive o transparentnosti, nego MRS 34, te set čine bilans stanja, bilans uspeha i izveštaj o tokovima gotovine, dok se izveštaj o promenama na kapitalu ne spominje. Uz to, predlaže se objavljivanje i sadržaj polugodišnje izjave menadžmenta. U odnosu na prethodnu Izjavu, promenjen je naziv sa kratkoročnog izveštavanja na polugodišnje izveštavanje, te je korišćen jezik koji je kompatibilan sa MRS 34 i Direktivom o transparentnosti. Pored toga, dodani su paragrafi koji se odnose na sažetak i ciljeve, kao i prilog koji se odnosi na pregled regulatornog okvira, čime je nova Izjava po svojoj strukturi bila bliža današnjim računovodstvenim standardima. Ovu izjavu 2015. godine zamenjuje računovodstveni standard – FRS 104, a istorija razvoja standarda prikazana je na Slici br. 21.



Slika 21. Razvoj standarda FRS 104

Izvor: Ilustracija autora

Imajući u vidu primenu novih standarda od 2015. godine, čime su iz upotrebe povučeni svi prethodni standardi, te objavljeni FRS 100, 101 i 102 koji je objedinio sve ranije standarde, FRC je odlučio da sa povlačenjem starih standarda i brojnih drugih izjava i preporuka, povuče i Izjavu o polugodišnjem izveštavanju, te izda novi standard u vezi kratkoročnog finansijskog izveštavanja koji bi u potpunosti odgovarao i bio u saglasnosti sa FRS 102, ali i drugim standardima i propisima. FRS 104 objavljen je u martu 2013. godine sa namerom da se promoviše pouzdanost kratkoročnog finansijskog izveštavanja koje pruža korisne informacije o proceni sposobnosti entiteta da generiše zaradu i novčane tokove, kao i da se izvrši sveobuhvatna procena likvidnosti i finansijske pozicije.

Dok je Izjava predstavljala neobavezno uputstvo pripremljeno na osnovu najboljih praksi, FRS 104 ima status standarda i primena odredbi tog standarda je obavezna za sve one kompanije definisane zakonom, ali i one koje na dobrovoljnoj osnovi objavljuju kratkoročne finansijske izveštaje uz izjavu da su sačinjeni u skladu sa UK GAAP. S obzirom da je obuhvat entiteta na koje se odnosi FRS 104 nepromenjen u odnosu na Izjavu, kao i da su zahtevi u vezi obelodanjivanja ostali u velikoj meri isti, sam taj prelaz sa uputstva (Izjave) na standard ne bi trebalo da dovede do porasta troškova u vezi sa izveštavanjem. Kao ni MRS 34, ni FRS 104 ne zahteva od određenih entiteta da pripremaju kratkoročne finansijske izveštaje, već obaveznost primene standarda zavisi od zakonske regulative kojom se regulišu pojedine oblasti, kao što, na primer, UK Direktiva o transparentnosti zahteva od listiranih preduzeća da objavljuju polugodišnje finansijske izveštaje u skladu sa FRS 104, ukoliko nisu u obavezi da primenjuju MRS 34 (tj. ukoliko ne sastavljaju konsolidovane polugodišnje finansijske izveštaje).

Kao i MRS 34 i FRS 104 pruža pregled minimuma komponenti koje treba da sadrži svaki od kratkoročnih finansijskih izveštaja iz standardnog seta finansijskih izveštaja. Međutim, zakonski i drugi propisi koji se odnose na posmatrani entitet ili područje mogu zahtevati i dodatna obelodanjivanja koja su izvan delokruga standarda, kao što na primer, Direktiva o transparentnosti (i Evropske unije i UK) zahteva obelodanjivanje polugodišnjeg izveštaja menadžmenta uz polugodišnje finansijske izveštaje. Iako je FRS 104 kreiran u skladu sa MRS 34, pri čemu se vodilo računa o identičnim ciljevima, sadržaju, obimu i strukturi ipak postoje neke razlike, većinom nastale zbog razlika u vezi standarda koje se odnose na godišnje obelodanjivanje. Osim onih tehničkih razlika, koje se ogledaju u tom da se MRS 34 u pojedinim odredbama poziva na druge MRS, a FRS 104 na kompatibilne odredbe drugih FRS, u nastavku su i neke od uočenih značajnijih razlika suštinske prirode (Tabela br. 24).²⁰

Tabela 24. Razlike između FRS 104 i MRS 34

FRS 104	MRS 34
Nema preporuka o tome ko bi trebao da obelodanjuje kratkoročne finansijske izveštaje, u kojem roku i koliko često.	Daju se preporuke ko bi trebao da primenjuje KFI, koliko često i u kojem intervalu da objavljuje izveštaje.
Definicije se nalaze u zasebnom prilogu.	Definicije (u manjem obimu) su sastavni deo standarda.
Postoji mogućnost da neki entiteti u KFI nemaju izveštaj o tokovima gotovine, prema odredbama iz FRS 102.	Takvih oslobađanja nema u MRS 34.
Ukoliko emitent hartija od vrednosti vrši konsolidaciju finansijskih izveštaja, FRS 104 je irelevantan u skladu sa Uredbama EU.	Ukoliko su godišnji izveštaji konsolidovani i KFI treba da budu konsolidovani.
Ne zahteva se obelodanjivanje promena u klasifikaciji finansijske imovine zbog promene namene i objava u vezi transfera između nivoa fer vrednosti.	Odredbe o promenama u klasifikaciji finansijske imovine i u vezi transfera između nivoa fer vrednosti potrebno je obelodaniti.
Zahteva se obelodanjivanje o finansijskim instrumentima koje će pomoći korisnicima da procene značajnost finansijskih instrumenata merenih fer vrednošću.	Obelodanjivanja o finansijskim instrumentima, kao u FRS 104, ne zahtevaju se primenom MRS 34.

Izvor: Ilustracija autora

Istovremeno sa objavljivanjem ovog standarda, FRC je objavio i Izveštaj o proceni uticaja i povratnim informacijama u vezi sa primenom odredbi kratkoročnog izveštavanja. Naime, nacrt FRS 104 objavljen je u novembru 2014. godine nakon čega je primljeno 17 pisama sa komentarima od strane računovodstvenih firmi, računovodstvenih asocijacija, korisnika itd. (sva pisma sa komentarima dostupna su na FRC internet prezentaciji). Komentari su rađeni na osnovu FRC upitnika koji je

²⁰ U FRS 104 koji je publikovan 2015. godine u prilogu III nalazi se pregled razlika između MRS 34 i FRS 104 koje su postojale u vreme pisanja. S obzirom da se od tada standardi nisu značajno menjali više informacija se može pronaći i u tom dokumentu.

sadržavao pet pitanja u vezi sa primenom FRS 104. Generalno, komentari su bili u prilog primene novog standarda i povlačenju iz upotrebe prethodne Izjave o polugodišnjim finansijskim izveštajima, ali je primljen i određeni broj komentara i preporuka u vezi sa unapređenjem samog standarda (FRC, 2015). Za potrebe ovog istraživanja, najvažnije je peto pitanje iz ovog upitnika koje se odnosilo na mišljenje ispitanika o korisnosti kratkoročnih finansijski izveštaja za same korisnike. Većina, 82% ispitanika, se izjasnila da je kratkoročno finansijsko izveštavanje korisno za korisnike, dok preostalih 18% nije imalo komentar u vezi sa ovim pitanjem. Oni ispitanici koju si dali svoj komentar, pored saglasnosti sa benefitima kratkoročnog finansijskog izveštavanja sugerisali su uključivanje uputstva za izradu kratkoročnog izveštaja menadžmenta, kao i mogućnost za primenu standarda za periode pre 2015. godine. Dok je priprema izveštaja menadžmenta izvan samog standarda, za neke buduće planove, ranija primena standarda je dozvoljena.

Nakon trogodišnjeg pregleda računovodstvenih standarda, FRC je 2017. godine izdao predlog amandmana, te je kao rezultat tog pregleda, 2018. godine došlo do dopune, tj. zamene postojećih standarda. Samim tim, objavljen je i novi FRC 104, čija je primena počela od 2019. godine (FRC 104, 2018). Osim manjih jezičkih korekcija i korekcija u pogledu prezentacije, u novom FRS 104 izbrisan je prilog III koji se odnosi na razlike između FRS 104 i MRS 34, ali su ove razlike prikazane u okviru pregleda, na kraju samog standarda. Osim ovih tehničkih korekcija, sve ostalo je isto kao i u standardu iz 2015. godine.

Analiza koju je uradio Deloitte 2008. a zatim i 2009. godine na uzorku od 130 listiranih kompanija u Velikoj Britaniji, pokazuje da su poboljšanja u pogledu informacionog sadržaja polugodišnjih izveštaja primetna protokom vremena, kao i činjenicu da kompanije postaju sve više svesne zahteva i značaja Direktive o transparentnosti. Analiza pokazuje da je čak 87% kompanija iz uzorka uredno dostavilo svoje polugodišnje izveštaje, u proseku 48 dana nakon isteka izveštajnog perioda. Interesantno je da je svih 100% kompanija ispoštovalo rok od dva meseca, a izveštaji su imali u proseku 19 stranica (Deloitte, 2010). Činjenica koja takođe zapanjuje je da je 66% kompanija angažovalo revizore za ocenu kratkoročnih finansijskih izveštaja, uprkos tome što revizija nije obavezna. Sve posmatrane kompanije primenjivale su MSFI, a samo jedna iz uzorka nije spomenula usklađenost sa MRS 34. Posmatrajući izveštaje koje čine sastavni deo kratkoročnog finansijskog izveštavanja najbolji rezultati su ostvareni u pogledu davanja i sadržaja izjave o odgovornosti, a najlošiji procenat postignut je kod ocene usklađenosti izveštaja menadžmenta sa propisanim zahtevima. Naime:

- Izveštaj menadžmenta je u potpunosti bio usaglašen sa zahtevima u 21% slučajeva. Ipak, 68% kompanija obelodanilo je informacije o značajnim događajima i efektima tih događaja na finansijske izveštaje, dok je obelodanjivanje o riziku i neizvesnostima za naredni period bilo uključeno u slučaju 56% kompanija.
- Rezultati o objavama u kratkoročnim finansijskim izveštajima variraju u zavisnosti od napomena koje se obelodanjuju. Na primer, 71% kompanija obelodanilo je promene u računovodstvenim politikama, dok je 33% poštovalo odredbe MSFI 8 u vezi sa segmentnim izveštavanjem. Informacije o zaradi po akciji obelodanjene su u 96% slučajeva, a promene u procenama u 35% slučajeva. O naknadnim događajima govorilo se u 22% slučajeva, o značajnim i neočekivanim događajima u 69% slučajeva, dok je 15% preduzeća izveštavalo o sezonskim oscilacijama. Sve neophodne uporedne podatke imalo je 75% kompanija.
- Potpuna izjava odgovornosti bila je u 87% slučajeva.

Poredeći navedene rezultate sa rezultatima urađenim godinu dana ranije primetno je poboljšanje u gotovo svim segmentima kratkoročnog izveštavanja. Takođe, ove rezultate treba posmatrati kao rezultate na zavidnom nivou, naročito ukoliko se poredi sa informacijama sadržanim u kratkoročnim

finansijskim izveštajima kompanija sa sedištem u Jugoistočnoj Evropi. Treba imati i na umu da značajan broj kompanija koje, na primer, nemaju izraženo sezonsko poslovanje ili nisu vršile naknadne promene u procenama nisu takvu informaciju obelodanile kroz napomene što je verovatno i uticalo na nešto niže procenite u tim segmentima.

3.3. Moguće posledice Bregzita na kratkoročno finansijsko izveštavanje

Prateći referendum o izlasku Velike Britanije iz EU 2016. godine neizbežne su bile i brojne naučne, stručne i političke diskusije o posledicama koje bi time nastale. Zapravo, veliki broj kompanija suočio se sa posledicama već sa prvim najavama o izlasku iz EU. To se naročito odnosi na one kompanije koji su imale značajne transakcije i stavke zavisne od deviznih kurseva, kao i uvozno-izvozne kompanije. Takva situacija uticala je i na opšte performanse preduzeća, naknadna vrednovanja pojedinih pozicija imovine i obaveza, ali i sektor domaćinstva.

Implikacije koje bi Bregzit mogao da ima na finansijsko izveštavanje ne smeju da budu ignorisane, naročito imajući na umu ulogu Velike Britanije na finansijskom tržištu i značaj izveštavanja na tržištu kapitala. Nakon referenduma, idući u susret polugodišnjem i godišnjem izveštavanju za 2017. godinu FRC je u pismu investitorima naveo da bi odbori trebalo da pruže više informacija o mogućim posledicama, te da nastoje te efekte kvantifikovati (Deloitte, 2017).

Izlazak Velike Britanije iz EU u pogledu finansijskog izveštavanja mogao bi da pruži veću slobodu regulatoru kada je reč o definisanju uslova i okvira finansijskog izveštavanja, budući da gubitkom statusa članice Velika Britanija nije u obavezi da primenjuje ni EU uredbu o primeni MRS, ni direktive EU, uključujući i Direktivu o transparentnosti. Imajući to u vidu, vlasti mogu samostalno odlučiti koji standardi finansijskog izveštavanja će se primenjivati i na koje entitete. Ukoliko MRS ostanu kao opcija (obavezna ili dobrovoljna) za izveštavanje, postoji sloboda u eventualnim intervencijama u pogledu roka primene, obuhvata entiteta na koje se standardi odnose, mehanizma prihvatanja i sl. Takav stepen slobode, nezavisan od EU mehanizma prihvatanja standarda, može da ubrza primenu određenih standarda, ali i njihovo prilagođavanje korporativnim prilikama u Velikoj Britaniji. Ipak, bilo kakve nepodudarnosti u zahtevima u pogledu izveštavanja između Velike Britanije i EU nose sa sobom velike rizike i poteškoće kako za izveštajne entitete, tako i investitore, poverioce i druge korisnike finansijskih izveštaja. Budući da je Velika Britanija finansijski centar i sedište brojnih internacionalnih kompanija koje posluju i kotiraju na berzama u okviru EU različiti zahtevi u pogledu izveštavanja povećavaju troškove, mogućnost grešaka, pa i pouzdanost izveštaja. Korisnike finansijskih izveštaja dovodi u zabunu i zahteva više specifičnih znanja, te tako smanjuje i atraktivnost tržišta za investitore. Imajući to na umu i analizirajući potencijalne efekte Bregzita na finansijsko izveštavanje, u ICAEW izveštaju navodi se da MSFI sve više dobijaju na značaju kada se radi o finansijskom izveštavanju listiranih kompanija, te da je namera donosioca odluka u EU u pogledu primene standarda bila da sve listirane kompanije na EU tržištu primenjuju ista pravila čime se povećava transparentnost i međusobna uporedivost, što se reflektuje i kroz veću efikasnost tržišta kapitala (ICAEW, 2017). Izlaskom iz EU, regulatoru u Velikoj Britaniji se otvaraju tri opcije u pogledu okvira izveštavanja za listirane kompanije (ICAEW, 2017):

- 1) Nastavak primene MSFI koji se primenjuju i u EU, prihvatajući i prateći proces odobravanja standarda u EU. Ovakav pristup omogućava i dalju usklađenost sa principima EU, bez dodatnih troškova i uz jednostavnu implementaciju. Međutim, imajući u vidu da proces prihvatanja i implementacije u EU obično traje dugo, Velika Britanija bi i izlaskom iz EU i dalje bila deo takvog, relativno sporog mehanizma.
- 2) Obavezna primena MSFI bez bilo kakvih intervencije od strane britanskih vlasti. Ovaj pristup karakterističan je za manje ekonomije i primena ovog pristupa relativno je jednostavna s

pravne tačke gledišta, te ne dovodi do dodatnih troškova poslovanja. Međutim, ovaj pristup ograničava, tj. umanjuje ulogu Velike Britanije u procesu odlučivanja IASB.

- 3) Uvođenje nacionalnog mehanizma odobravanja i kriterijuma za primenu standarda omogućava Velikoj Britaniji da nezavisno odlučuje o primeni pojedinačnih standarda, ali zahteva vreme i resurse za uspostavljanje nacionalnog mehanizma. Takođe, krajnji rezultat može biti značajno razlikovanje u odnosu na mehanizam i implementaciju EU što može da dovede do pada atraktivnosti kod investitora i dodatnih troškova izveštavanja, naročito kompanija čijim se hartijama od vrednosti trguje na prostoru EU. Suprotno, namera harmonizacije sa EU mehanizmom prihvatanja i primene standarda, uz razvijanje nacionalnog mehanizma, zapravo bi za rezultat imala dupliranje istih procesa i struktura.

Samim tim, preporuka ICAEW eksperata je da Velika Britanija kao globalni, finansijski centar, treba da nastavi sa primenom međunarodno priznatih računovodstvenih standarda. Osim ICAEW, uticajem Bregzita na finansijsko izveštavanje bavili su se i Ernst & Young (EY) i Deloitte.

U EY (2017) izveštaju se navodi da bi već u polugodišnjim izveštajima za 2017. godinu trebalo sagledati i obelodaniti moguće efekte Bregzita. U polugodišnjem izveštaju menadžmenta to bi podrazumevalo sagledavanje glavnih rizika i neizvesnosti u daljem poslovanju. Osim toga, posledice Bregzita mogle bi da budu vidljive i kroz bilansne pozicije i priznavanje i merenje gudvila, nematerijalne imovine, fer vrednovanja hartija od vrednosti, procenama i diskontnoj stopi budućih novčanih tokova, ali i proceni poreskih obaveza, budući da izlaskom iz EU bivša članica nije obavezna da primenjuje poreske propise EU.

Deloitte (2017) je, s druge strane, istraživao na osnovu izveštaja objavljenih od septembra 2016. do januara 2017. godine u kojoj meri su listirane kompanije zaista izveštavale o posledicama Bregzita. Analiza je rađena na uzorku od 60 godišnjih izveštaja listiranih kompanija, a razmatrano je obelodanjivanje o posledicama Bregzita i implikacijama na opšti rizik, upravljanju i izbegavanju tog rizika, ali i novim šansama koje bi mogle da dođu sa izlaskom Velike Britanije iz EU. Rezultati su pokazali da je 95% kompanija spomenulo Bregzit u godišnjim izveštajima i to većina u okviru strategijskog izveštaja i izveštaja o upravljanju. Većina kompanija (62%) promenila je svoje obelodanjivanje o rizicima i neizvesnosti, pretežno zbog geopolitičkih promena i promena koje bi mogle da budu izazvane novonastalom ekonomskom sredinom. Uprkos tome, nijedna kompanija nije navela da bi to moglo da ima uticaja na izmenu njenog modela poslovanja. Pojedine kompanije obelodanjivale su i moguće posledice na pozicije u računovodstvenim izveštajima, kao što je, na primer, prilagođavanje diskontne stope korišćene u testiranju gudvila na obezvređenje, uticaj na troškove u vezi sa uvozom, promeni deviznih kurseva, ali i o posledicama kretanja radne snage između EU i Velike Britanije. Zanimljivo je i da su se objave kompanija iz uzorka daleko više odnosile na dodatne rizike koji bi proizašli prestankom članstva u EU, dok je samo u 12% izveštaja spomenuto da bi Bregzit otvorio neke nove mogućnosti, koje se odnose na veću slobodu u donošenju propisa, međunarodnoj razmeni, razvoju industrijskih strategija i regionalnom razvoju.

Određene dileme u pravcu dalje primene računovodstvenih propisa rešene su instrukcijom FRC objavljenom u februaru 2020. godine u vezi sa postupanjem tokom perioda tranzicije, odnosno izlaska iz EU. Naime, iako je Velika Britanija napustila Evropsku uniju početkom 2020. godine, period tranzicije traje sve do 31. decembra 2020. godine i u tom vremenskom periodu, a u pogledu finansijskog izveštavanja kompanije treba da primenjuju ista pravila kao i za vreme članstva. U pomenutoj instrukciji se navodi, između ostalog, da (FRC, 2020):

- Nakon isteka perioda tranzicije, kompanije registrovane u Velikoj Britaniji koje su ranije koristile MRS, nastaviće pripremati svoje izveštaje koristeći računovodstvene standarde

Velike Britanije, dok za one kompanije, koje su nacionalne standarde koristile i ranije, promena u izveštavanju neće biti.

- Kompanije čijim se hartijama od vrednosti trguje na tržištu kapitala u Velikoj Britaniji, a koje imaju sedišta u Velikoj Britaniji, tokom perioda tranzicije nastavljaju da koriste MRS u skladu sa direktivama EU. Ukoliko tokom tog perioda dođe do promene u nekom od MRS, kompanije će postupati u skladu sa tim promenama. Međutim, nakon isteka te poslovne godine i perioda tranzicije, ove kompanije treba da počnu sa primenom nacionalnih standarda.
- Kompanije čijim se hartijama od vrednosti trguje na berzama u Velikoj Britaniji, ali koje su registrovane u nekoj od članica EU, tokom perioda tranzicije nastavljaju da primenjuju MRS, a ista mogućnost im je ostavljena i nakon 2020. godine.
- Kompanije koje su registrovane u Velikoj Britaniji, a koje su emitovale hartije od vrednosti na tržištu EU, nakon isteka perioda tranzicije, verovatno će morati da izveštavaju i u skladu sa MRS, zbog zahteva EU, ali i u skladu sa nacionalnim standardima Velike Britanije.

Imajući na umu navedeno, jasno je da je uticaj Bregzita na finansijsko izveštavanje dosta kompleksno pitanje, koje će da dovede od značajnih promena u praksi obelodanjivanja brojnih kompanija. Dodajući na to i činjenicu da je 2020. godina, odnosno godina tranzicionog perioda, bila i u znaku pandemije izazvane korona virusom, pred ovlašćenim računovođama Velike Britanije su veliki izazovi da ispune očekivanja u pogledu kvaliteta finansijskog izveštavanja i ugleda profesije koji je u Velikoj Britaniji na tradicionalno visokom nivou.

4. Kratkoročno finansijsko izveštavanje u Nemačkoj

Kao jedna od najrazvijenijih država sveta i jedna od osnivačkih članica EU, Nemačka je gotovo nezaobilazna u istraživanjima koja podrazumevaju određeni vid komparacije između država. Budući da ima izuzetno razvijenu privredu i da važi za jednu od najuređenijih država, koju karakteriše visok stepen discipline i primene prava, obično se u tim poređenjima polazi od stanovišta da je Nemačka primer dobre prakse. Imajući u vidu karakteristike privrede Nemačke i značajno veću usmerenost prema bankarskom sektoru u odnosu na tržište kapitala, razvoj finansijskog izveštavanja i zahteva koji su se tokom vremena postavljali pred listirana preduzeća razlikuje se u odnosu na tendencije prikazane za SAD i Veliku Britaniju.

4.1. Počeci razvoja Nemačke računovodstvene prakse i okvir finansijskog izveštavanja

Istorija razvoj računovodstva u Nemačkoj izuzetno je duga i mogla bi se posmatrati kroz dve faze. Prva faza u vezi je sa razvojem prvih knjigovodstvenih zapisa i razvojem nacionalne regulative i standarda, dok bi početak druge faze mogao da bude doveden u vezu sa internacionalizacijom i harmonizacijom nemačkog zakonodavstva i zahteva EU.

Tragovi prvog organizovanog evidentiranja ekonomskih transakcija u Nemačkoj datiraju još od XIV veka i vezuju se za trgovca Hermana Vitenborga (Hermann Wittenborg) koji je još 1329. godine imao evidencije za pojedine račune (Fülbier. & Klein, 2013, S. 3). U to vreme vođenje računa bilo je nesistematično uz prosto evidentiranje transakcija, a značajan napredak u razvoju računovodstva ostvaren je u XVI veku kada su nemački trgovci počeli sistematičnije i preglednije da evidentiraju transakcije uz primenu dvojnog knjigovodstva. Ipak, nešto modernije i pravno utemeljeno računovodstvo počinje se razvijati nakon ujedinjenja Nemačke, 1833. godine. U to vreme, početkom XIX veka, razvijen je po prvi put i godišnji bilans stanja čije namena je bila da se iskaže bogatstvo vlasnika, odnosno promene u bogatstvu na kraju perioda u odnosu na početak (Benston, Bromwich,

Litan, & Wagenhofer, 2006). Posle toga, donesen je i Zakon o privrednim društvima, a poimanje opštih računovodstvenih principa javlja se na početku XX veka.

Druga faza počinje 70-ih godina prošlog veka usvajanjem IV Direktive, a zatim i VII i VIII Direktive EU 1983., odnosno 1984. godine, respektivno. Time se javlja i potreba za značajnim izmenama nacionalnog zakonodavnog okvira u cilju neophodne harmonizacije. Adaptacijom novodefinisanih zahteva koji su se direktivama postavili pred države članice, u Nemačkom zakonodavstvu pojavile su se neke novine kojih do tada nije bilo. Prvi put se definiše obaveza sastavljanja izveštaja menadžmenta, priznavanje obaveza po osnovu penzija, usmerava se i intenzivira dalji razvoj primene koncepta fer vrednosti itd.

Razvoj i izmene Zakona o privrednim društvima, pratio je razvoj zakonodavstva u oblasti tržišta kapitala, a 1965. godine po prvi put se uvodi obavezno konsolidovano izveštavanje. Uzimajući u obzir strukturu nemačke privrede i činjenicu da su izuzetno dominantna mala i srednja preduzeća koju su više bankarski, nego berzanski orjentisana, ne čudi činjenica da se regulativa iz oblasti hartija od vrednosti i danas oslanja na Zakon o privrednim društvima kada je reč o finansijskom izveštavanju. Poređenja radi, u periodu od 1991. do 2010. godine prosečna tržišna kapitalizacija nemačkih listiranih kompanija bila je oko 40,7% nemačkog bruto domaćeg proizvoda (BDP), dok je u SAD kapitalizacija bila 117,9% a u Velikoj Britaniji 132% njihovog BDP-a (Fülbier. & Klein, 2013, str. 9). Dodatno, tokom 80-ih i 90-ih godina na tržištu kapitala Nemačke bilo je manje od 20 inicijalnih javnih ponuda (engl. Initial Public Offerings, IPOs) godišnje, da bi se kasnije taj broj povećavao, te je 1999. godine broj inicijalnih javnih ponuda bio 175, a 2000. godine nešto niži, odnosno 142 (Benston, Bromwich, Litan, & Wagenhofer, 2006). Međutim, uprkos tome, 90-ih godina XX veka određeni broj nemačkih kompanija izlazio je na međunarodna tržišta kapitala, pre svega Njujoršku berzu, gde su se suočile sa dodatnim i drugačijim zahtevima u pogledu izveštavanja. Kasnije, početkom XXI veka, nakon krize i pada prometa na američki i drugim evropskim berzama, broj javnih ponuda na berzama u Nemačkoj se opet smanjio, a za Nemačku je ostalo karakteristično da će kompanije pre da povećavaju kapital putem privatnih plasmana postojećih, glavnih akcionara, nego javnim ponudama.

Naime, Nemačka je kontinuirano, kroz obe etape istorijskog razvoja računovodstva, radila na unapređenju nacionalnih standarda i zakonodavstva, te su u to vreme, kompanije listirane na nemačkim berzama morale da sastavljaju i prezentuju finansijske izveštaje u skladu sa nacionalnim zakonodavstvom, dok bi u slučaju pojavljivanja na drugim tržištima iste te finansijske izveštaje morale da iskazuju u skladu sa principima US GAAP ili MRS/MSFI, što je predstavljalo svojevrsno dupliranje finansijskog izveštavanja. Takva praksa trajala je sve do usvajanja Direktive 1606/2002, odnosno njene primene 2005. godine kada su sva listirana preduzeća u Nemačkoj, kao članici EU, morala da konsolidovane izveštaje pripremaju u skladu sa MRS/MSFI.

Uprkos procesima usklađivanja sa zahtevima EU, finansijsko izveštavanje u Nemačkoj i dalje se značajno bazira na nacionalnim standardima i osnovu ima u Zakonu o trgovini (nem. Handelsgesetzbuch, HGB). Kako je prethodno i navedeno, nemačke kompanije listirane na EU/EEA tržištu hartija od vrednosti obavezne su da primenjuju MSFI za pripremu konsolidovanih izveštaja od 2005. godine. Osim toga, obavezna primena MSFI zahteva se i kod izrade konsolidovanih izveštaja kompanija koje planiraju emisiju hartija od vrednosti, dok za ostale kompanije važi sloboda izbora između MSFI i HGB. S druge strane, sve kompanije, osim onih klasifikovanih kao velike, bez obzira da li se njihovim hartijama od vrednosti trguje na organizovanom tržištu ili ne, za pripremu pojedinačnih finansijskih izveštaja moraju da koriste Nemačke nacionalne računovodstvene standarde, dok priprema po principima i prezentacija izveštaja po MSFI može da bude samo na dobrovoljnoj osnovi i informativnog karaktera. Samo kompanijama koje su klasifikovane kao velike kompanije od 2005. godine je dozvoljeno da koriste MSFI umesto HGB u pripremi pojedinačnih finansijskih izveštaja.

HGB se sastoji iz pet knjiga kojima se regulišu različiti aspekti poslovnih delatnosti. Prva i druga knjiga odnose se na oblast trgovine i trgovačkih kompanija. Treća knjiga sadrži odredbe koje su od interesa za ovo istraživanje i odnosi se na trgovačke evidencije. U okviru drugog dela ove knjige opširnije se propisuju pravila u vezi sa izveštavanjem korporacija, tj. sadržaj i struktura godišnjih finansijskih izveštaja i izveštaja o upravljanju, bilansa stanja i bilansa uspeha, kao i dodatnim informacija koje treba da budu obelodanjene. U ovom delu nalaze se i odredbe u vezi revizije, ali i konsolidacije finansijskih izveštaja: obima, sadržaja i oblika izveštaja, metoda konsolidacije i sl. Četvrta knjiga bavi se prodavnicama, a peta pomorskom trgovinom.

Kada je u pitanju kratkoročno finansijsko izveštavanje, kao i u većini posmatranih država, učestalije izveštavanje za listirane kompanije u Nemačkoj regulisano je zakonom iz oblasti tržišta kapitala. Naime, deo 11, Zakona o trgovanju hartijama od vrednosti Nemačke, reguliše monitoring i objavljivanje finansijskih izveštaja kompanija. Emitenti hartija od vrednosti dužni su da objavljuju polugodišnje finansijske izveštaje, najkasnije u roku od dva meseca nakon isteka perioda za koji se izveštava. Pre same objave finansijskih izveštaja, preduzeća treba da izdaju saopštenje kada i gde će biti objavljeni polugodišnji finansijski izveštaji. Polugodišnji izveštaji sadrže sažet set finansijskih izveštaja, kratkoročni izveštaj menadžmenta i izjavu odgovornih lica da izveštaji predstavljaju fer i objektivan prikaz. Sažet set finansijskih izveštaja sadrži najmanje bilans stanja, izveštaj o dobitku i gubitku (bilans uspeha) i napomene uz finansijske izveštaje, a izveštaji treba da budu pripremljeni u skladu sa standardima koji se odnose i na godišnje finansijske izveštaje. Kratkoročni izveštaj menadžmenta sadrži minimalno uvid u značajne događaje koji su se desili tokom perioda za koji se izveštava, te njihov uticaj na finansijske izveštaje. Osim navedenog, ovaj izveštaj treba da sadrži i opis prilika i rizika za naredni šestomesečni period. Za kompanije koje emituje akcije, izveštaj treba da uključuje i pregled transakcija sa povezanim licima, a ovi podaci mogu da budu obelodanjeni u okviru napomena uz finansijske izveštaje. Polugodišnji finansijski izveštaji i izveštaj menadžmenta mogu da budu i predmet revizije.

Telo za superviziju vrši reviziju godišnjih finansijskih izveštaja i pripadajućeg izveštaja menadžmenta, konsolidovanih izveštaja, kao i sažetog seta finansijskih izveštaja i povezanog kratkoročnog izveštaja menadžmenta kompanija čijim se hartijama od vrednosti trguje na regulisanom tržištu. Ukoliko bi polugodišnji finansijski izveštaji bili predmet revizije onda revizorski izveštaj treba da bude objavljen zajedno sa polugodišnjim finansijskim izveštajem. U suprotnom, činjenica da izveštaji nisu revidirani treba da bude objavljena u okviru samih izveštaja. U saradnji sa Ministarstvom pravde, Federalno ministarstvo finansija može, bez posebnog odobrenja gornjeg doma parlamenta Nemačke, da izda regulative kojima se detaljnije reguliše oblast revizije polugodišnjih finansijskih izveštaja, period u kojem polugodišnji finansijski izveštaji treba da budu javno dostupni i sl.

Nemačke nacionalne standarde razvija Komitet za računovodstvene standarde. Komitet za računovodstvene standarde Nemačke (engl. Accounting Standards Committee of Germany, ASCG) osnovan je 1998. godine kao nezavisna i neprofitna asocijacija sa sedištem u Berlinu koja je prepoznata od strane Federalne vlade kao telo zaduženo za donošenje nemačkih standarda. Osim toga, ova asocijacija ima za cilj da predstavlja Nemačku na globalnom planu u oblasti finansijskog izveštavanja (ASCG, 2018) i da promoviše dalji razvoj finansijskog izveštavanja. Nacionalni standardi kontinuirano se razvijaju i menjaju prateći promene na tržištu, ali i u računovodstvenoj praksi, kao i međunarodne zahteve u pogledu finansijskog izveštavanja. Trenutno se u primeni nalazi 13 standarda, a njihovi nazivi prikazani su u Tabeli br. 25.

Tabela 25. Pregled Nemačkih računovodstvenih standarda u primeni

Oznaka	Naziv
GAS 3	Segmentno izveštavanje
GAS 8	Izveštavanje o investicijama u povezana preduzeća u konsolidovanim izveštajima
GAS 9	Izveštavanje o zajedničkim poduhvatima u konsolidovanim izveštajima
GAS 13	Princip konzistencije i korekcije grešaka
GAS 16	Polugodišnje finansijsko izveštavanje
GAS 17	Izveštavanje o naknadama upravnih tele
GAS 18	Odloženi porezi
GAS 19	Konsolidacija finansijskih izveštaja, osnova za konsolidaciju
GAS 20	Izveštaj menadžmenta grupe
GAS 21	Izveštaj o tokovima gotovine
GAS 22	Kapital grupe
GAS 23	Računovodstvo podružnica u konsolidovanim finansijskim izveštajima
GAS 24	Nematerijalna imovina u konsolidovanim finansijskim izveštajima

Izvor: Ilustracija autora

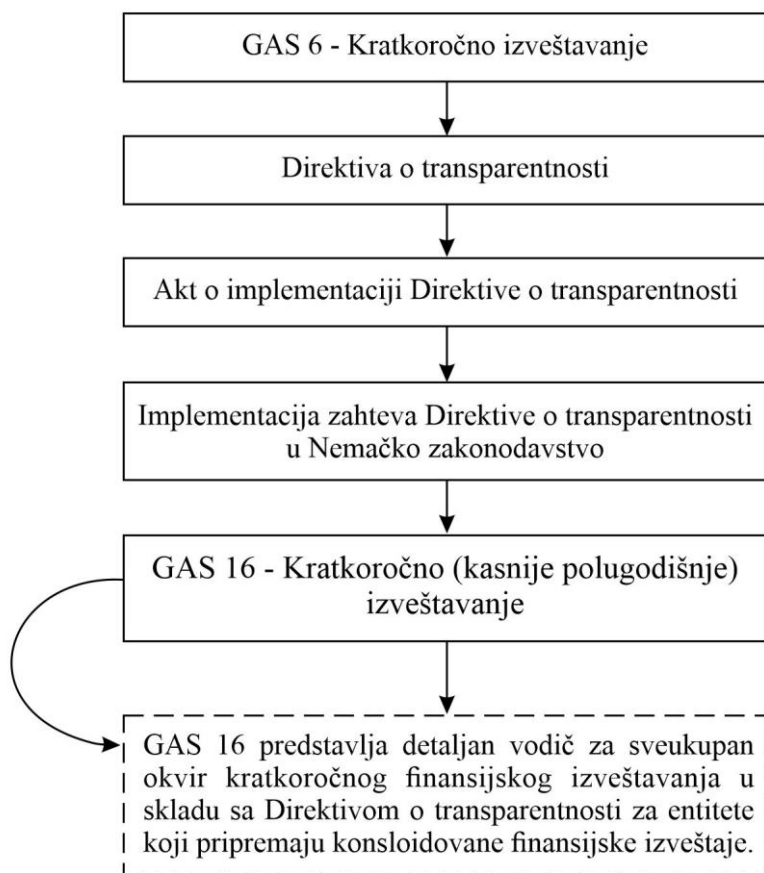
Pored standarda navedenih u Tabela br. 25 koji su trenutno u primeni, Komitet za računovodstvene standarde je u periodu od 2003. godine pa do danas izdao i sedam standarda kojima se vrše izmene ili prestaju da važe neki ranije izdati standardi (tzv. izmenjeni nemački računovodstveni standardi, engl. German Amendment Accounting Standards, GAAS).

4.2. Zahtevi računovodstvenih standarda i tržišta kapitala u pogledu kratkoročnog finansijskog izveštavanja

Prvi GAS koji se odnosio na kratkoročno finansijsko izveštavanje u Nemačkoj bio je GAS 6 i usvojen je s ciljem da se obezbedi regularno, blagovremeno i pouzdano informisanje korisnika finansijskih izveštaja o finansijskoj poziciji i performansama izveštajnog entiteta. Primena standarda bila je obavezna za sve domaće emitente vlasničkih i/ili dužničkih hartija od vrednosti kako je to regulisano, a podsticana je i primena od strane drugih entiteta koji obelodanjuju izveštaje za periode kraće od godinu dana. Ovim standardom učestalost izveštavanja bila je na kvartalnom nivou, a izveštaji su trebali da imaju minimum sva zaglavlja, zbirove i podzbirove koje sadrže i godišnji finansijski izveštaju. Rok za obelodanjivanje izveštaja bio je 60 dana od isteka perioda za koji se izveštava.

Međutim, usvajanjem Direktive o transparentnosti došlo je do značajnih izmena u ovom standardu. Tačnije, standard 6 je povučen iz primene, a u primenu je od 2007. godine uveden standard 16 (GAS 16) sa istim nazivom – Kratkoročno finansijsko izveštavanje. Zahtevi definisani standardom bili su usklađeni u potpunosti sa zahtevima Direktive o transparentnosti i odnosili su se na kvartalno i polugodišnje izveštavanje, ali i na kratkoročni izveštaj menadžmenta koji GAS 6 nije predviđao.

Ilustrativan prikaz razvoja kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Nemačkoj nalazi se na Slici br. 22.



Slika 22. Razvoj kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Nemačkoj

Izvor: Prilagođeno prema Bonthone & Partnerschaft (2007)

Dok je polugodišnje finansijsko izveštavanje obavezno za sve domaće emitente (i dužničkih i vlasničkih hartija od vrednosti) koji su obavezni da sastavljaju konsolidovane finansijske izveštaje, obaveza sastavljanja i prezentovanja izveštaja menadžmenta odnosila se samo na emitente akcija. Sveobuhvatno polugodišnje izveštavanje, kako je definisano i Direktivom, obuhvata šestomesečne finansijske izveštaje, izveštaj menadžmenta i izjavu odgovornih lica. Definisani sadržaj ovih izveštaja ekvivalentan je zahtevima o transparentnosti, a rok za izveštavanje ostao je kao i ranije, dva meseca. Ovim standardom od emitenata vlasničkih hartija od vrednosti zahtevano je i obelodanjivanje kvartalnog izveštaja menadžmenta po isteku tromesečja, ali ja kao alternativa ovom izveštaju ostavljena mogućnosti obelodanjivanja kvartalnih finansijskih izveštaja prema istim zahtevima koji su važili i za polugodišnje finansijske izveštaje.

Prateći izmene u Direktivi o transparentnosti kroz Akt o primeni izmena Direktive od transparentnosti koji je na snazi od 20. novembra 2015. godine, došlo je do izmena u GAS 16, a najznačajnija ogleda se u ukidanju obaveznog kvartalnog izveštavanja, dok je sam naziv standarda promenjen i glasi „Polugodišnje finansijsko izveštavanje“. Sadržaj polugodišnjih izveštaja nije značajno menjan u odnosu na ranije periode, ali je rok za publikovanje izveštaja produžen na tri meseca od isteka polugodišta za koje se izveštava. Tako, polugodišnji izveštaji treba da budu sačinjeni primenom istih računovodstvenih politika kao i za godišnje izveštaje, uz prikazivanje uporednih podataka za prethodni period. Izveštaj menadžmenta treba da sadrži pregled i diskusiju o najznačajnijim

dogđajima nastalim u poslednjem međuperiodu, procenu budućih šansi i rizika, kao i transakcije sa povezanim licima. Kako i Direktiva o transparentnosti nalaže, tako i je i GAS 16 definisao da odgovorna lica treba da daju pisanu izjavu o tome da su polugodišnji izveštaji, prema njihovom najboljem saznanju, sastavljeni u skladu sa propisima i predstavljaju istinit i fer prikaz imovine, obaveza, finansijske pozicije i rezultata poslovanja, kao i objektivan prikaz šansi i rizika. Koliko je donošenje Direktive o transparentnosti uticalo na praksu izveštavanja u Nemačkoj najbolje ilustruje Slika br. 23.

	Pre Direktive o transparentnosti (20.01.2007)	Posle Direktive o transparentnosti (20.01.2007)
Godišnji	Konsolidovani FI - primena EU IFRS Pojedinačni FI - HGB / Nemački standardi	Konsolidovani FI - primena EU IFRS + DoT + MRS Pojedinačni FI - primena nacionalnog zakonodavstva
Polugodišnji	Emitenti akcija na oficijelnom tržištu *: - prihodi, zarada, napomene Emitenti na regulisanom i otvorenom tržištu: - bez obaveza	Emitenti vlasničkih i dužničkih HOV na oficijelnom i regulisanom tržištu: - polugodišnji FI u skladu sa DoT Emitenti na otvorenom tržištu - bez obaveza
Kvartalni	Bez obaveza	Emitenti akcija (regulisano i oficijalno) - Kratkoročni izveštaj menadžmenta u skladu sa DoT** Emitenti dužničkih HoV - bez obaveza
<p>* „Prime Standard“ entiteti moraju publikovati kvartalne FI (MRS 34) ** Izmenama DoT ukinuta je obaveza sastavljanja kvartalnog izveštaja o menadžmentu</p>		

Slika 23. Uticaj Direktive o transparentnosti na praksu finansijskog izveštavanja u Nemačkoj

Izvor: Bonthone & Partnerschaft (2007)

Ukoliko je fokus samo na kratkoročnom finansijskom izveštavanju, prethodna slika pokazuje da je usvajanje Direktive o transparentnosti imalo značajan uticaj kako na polugodišnje, tako i na kvartalno izveštavanje. Pre usvajanja navedene Direktive o transparentnosti, emitenti na regulisanom tržištu kapitala nisu imali obaveze u pogledu sastavljanja i prezentovanja finansijskih izveštaja za periode kraće od godinu dana, što je promenjeno početkom 2007. godine kada i ovi emitenti dobijaju obavezu prezentovanja polugodišnjih finansijskih izveštaja u skladu sa zahtevima Direktive o transparentnosti, dok je obaveza o obelodanjivanju kvartalnog izveštaja menadžmenta trajala do izmena ove Direktive.

5. Kratkoročno finansijsko izveštavanje: Jugoistočna Evropa vs razvijene države

Nakon što su razmotreni zahteve koji se putem nacionalne zakonske, ali i međunarodne i regionalne profesionalne regulative postavljaju pred emitente hartija od vrednosti u Jugoistočnoj Evropi, s jedne strane, i odabranim razvijenijim državama s druge strane, korisno je napraviti i kratak uporedni pregled takvih zahteva, pre svega onih zahteva sadržanih u računovodstvenim standardima, ali i istražiti odnos u pogledu njihove primene, odnosno kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja u posmatranim državama.

5.1. Kratkoročno finansijsko izveštavanje: (ne)usklađenost profesionalne regulative

Proces harmonizacije u oblasti finansijskog izveštavanja prvobitno je započeo na nivou pojedinačnih država da bi se ubrzo nakon toga proširio i na globalni nivo. Prateći razvoj tržišta i proces globalizacije, harmonizacija u oblasti finansijskog izveštavanja bila je nužnost, a ne stvar izbora. Centralno mesto u tom procesu imaju međunarodni računovodstveni standardi, odnosno međunarodni standardi finansijskog izveštavanje, koje danas primenjuje preko 166 država širom sveta. Oni su omogućili investitorima i ostalim korisnicima finansijskih izveštaja da lakše razumeju i procenjuju informacije različitih kompanija širom sveta, a kompanijama je olakšano sastavljanje izveštaja, s obzirom da u većini slučajeva pripremaju samo jedan set, što dugoročno gledano treba da ima uticaja na smanjenje troškove poslovanja na globalnom nivou (Harrison, Horngren, Thomas, Tietz, & Suwardy, 2018). U Evropi, značajnu ulogu imaju i Direktive EU, o čemu je ranije detaljnije elaborirano. Međutim, uprkos tome, razlike između država u pogledu finansijskog izveštavanja i dalje su prisutne i verovatno će tako i ostati bez obzira na sve napore da se postigne što viši stepen unificiranosti. Razloge za to treba tražiti u činjenicama da se države međusobno razlikuju, između ostalog, u pogledu tradicije, kulture, običaja, jezika, poslovne etike, razvoja pravnog sistema, vladavine prava, ali i poslovnog okruženja, što svakako ima uticaja i na prakse koje se primenjuju u računovodstvenoj profesiji.

U delu 1.3., koji se odnosi na pregled pravne regulative, može se primetiti da se pravni okvir u oblasti kratkoročnog finansijskog izveštavanja razlikuje u pogledu učestalosti, rokova, pa i samog sadržaja i forme izveštavanja između posmatranih država Jugoistočne Evrope. Te razlike još više dolaze do izražaja kada je u pitanju implementacija propisa što pokazuju i velike oscilacije u kvalitetu kratkoročnog finansijskog izveštavanja.²¹ Dalje, prethodno prikazana istorija razvoja računovodstvenog izveštavanja, te zahteva u pogledu učestalijeg izveštavanja u razvijenim evropskim državama (Nemačkoj, Velikoj Britaniji), kao i u SAD, pokazuje da razlike u sistemu finansijskog izveštavanja i dalje postoji i vidljive su kroz nacionalne standarde uprkos kontinuiranim naporima na postizanju većeg stepena harmonizacije između međunarodnih računovodstvenih standarda i opšteprihvaćenih računovodstvenih standarda koji se primenjuju u SAD.

Jedan od razloga tih razlika svakako je u tradicionalnoj orijentisanosti samog računovodstvenog sistema, pri čemu se SAD i Velika Britanija često ističu kao predstavnici anglosaksonskog modela finansijskog izveštavanja, gde se kapital pretežno pribavlja posredstvom tržišta kapitala, dok je Nemačka tipičan predstavnik kontinentalno-evropskog modela kod kojeg bankarski sektor predstavlja glavni izvor dodatnih izvora finansiranja. Samim tim, sistem finansijskog izveštavanja kod država koje pripadaju anglosaksonskom modelu je usmeren ka zaštiti ulagača, investitora na tržištu kapitala, a glavni računovodstveni cilj je fer i objektivan prikaz, dok je kod kontinentalno-

²¹ Rezultati merenja kvaliteta slede u petom poglavlju.

evropskog modela cilj izveštavanja usmeren na oprezno odmeravanje garantne supstance, te fokusiran na zaštitu kreditora i poreskih organa (Milutinović, 2015, str. 46).

Ipak, uprkos nekim od neminovnih razlika, moglo bi se konstatovati da su međunarodni računovodstveni standardi i naponi u oblasti harmonizacije računovodstvenih propisa dali dobre rezultate, naročito u oblasti priznavanja i merenja računovodstvenih elemenata, ali i sadržaja finansijskih izveštaja, uključujući i oblast kratkoročnog finansijskog izveštavanja. Neke od tih sličnosti i razlika, a koje proizilaze iz različitih računovodstvenih standarda u vezi sa kratkoročnim finansijskim izveštavanjem prikazane su u Tabeli br. 26.

Tabela 26. Sličnosti i razlike u pogledu standarda kratkoročnog finansijskog izveštavanja

Sadržaj standarda koji se odnosi na kratkoročno finansijsko izveštavanje	MRS 34	Nemačka - GAS 16	V. Britanija - FRS 104	SAD - ASC 270
U standardu se navodi od kojih entiteta se zahteva ili sugeriše da primenjuju standard	Da	Da	Ne	Da
Nije definisana učestalost izveštavanja, ali se sugeriše polugodišnje	Da	Da	Ne, ne sugeriše se	Ne, sugeriše se mesečno ili kvartalno
Kvartalno izveštavanje se ne spominje u samom standardu	Da	Ne, spominje se, ali je primena na dobrovoljnoj osnovi	Ne, spominje se, ali je primena pretežno na dobrovoljnoj osnovi	Ne, spominje se, ali nije striktno definisano
Definicije su sastavni deo standarda	Da	Da	Ne, nalaze se u prilogu	Da
U standardu je definisan sadržaj polugodišnjih izveštaja	Da	Da	Da	Da
Kratkoročni izveštaji obuhvataju samo finansijske izveštaje. Ne spominju se izveštaj menadžmenta i izjave odgovornih lica	Da	Ne, spominju se i drugi izveštaji	Da	Da
Polugodišnji finansijski izveštaji obuhvataju kompletan set	Da	Da, za one koji primenjuju MRS 34	Da	Ne, uz BU sugeriše se objavljivanje BS i IoTG
Za one koji nisu u obavezi da prate MRS 34, set FI obuhvata BS, BU i Napomene. IoTG i IoPnK su preporučeni, ali ne i obavezni	(nije primenljivo)	Da	(nije primenljivo)	(nije primenljivo)
Zahtevaju se i uporedni prikazi za prethodnu godinu	Da	Da	Da	Da
Jasno je sugerisan period za objavljivanje kratkoročnih finansijskih izveštaja - 60 dana od isteka perioda za koji se izveštava	Da	Sugerisan je	Ne	Ne
Dozvoljena je upotreba skraćenih bilansnih šema	Da	Da	Da	Da
U standardu se spominje revizija kratkoročnih finansijskih izveštaja	Ne	Da, ali nije obavezna	Ne	Ne
Zahteva se primena istih računovodstvenih politika kao kod godišnjih izveštaja	Da	Da	Da	Da
Definisan je sadržaj napomenama uz finansijske izveštaje	Da	Da	Da	Da
Spominje se sadržaj kratkoročnog izveštaja menadžmenta	Ne	Da	Da, u prilogu	Ne
Diskrecioni pristup kratkoročnog izveštavanja u odnosu na godišnje izveštavanje	Da	Da	Da	Ne, integrisani
Definisan je tretman sezonskih prihoda i rashoda	Da	Da	Da	Da

Izvor: Analiza autora na osnovu relevantnih računovodstvenih standarda

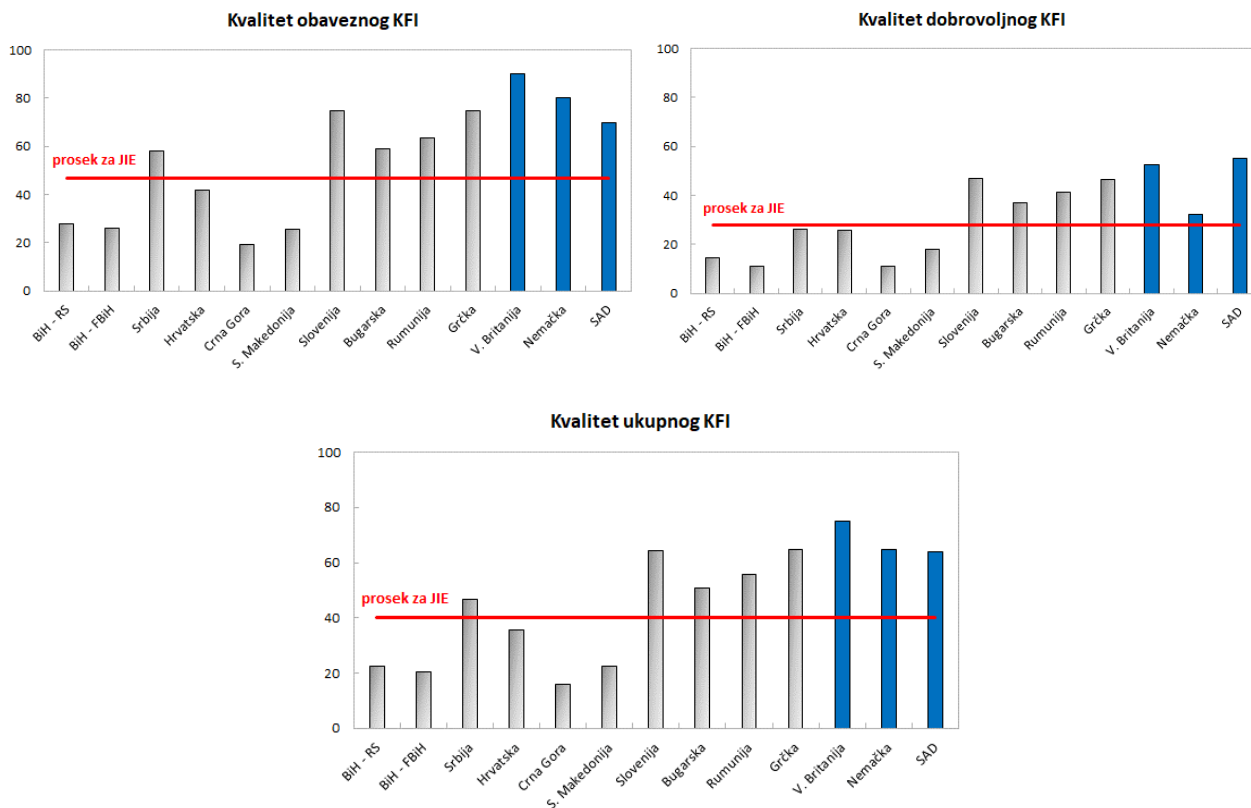
Verovatno najznačajnija razlika prikazana u prethodnoj tabeli odnosi se na pristup sastavljanju izveštaja za periode kraće od godinu dana, u odnosu na godišnje izveštavanje, koji je u SAD integrisani, a u evropskim državama diskrecioni. S obzirom na to, mogu da se jave značajne razlike u pogledu odmeravanja i priznavanja pojedinih transakcija koje nastaju u jednom izveštajnom periodu, a odnose se na celu godinu. Dalje, u SAD standard ne zahteva objavljivanje kratkoročnog izveštaja o promenama na kapitalu, što je još jedna značajna razlika u odnosu na evropske države i države koje primenjuju MRS/MSFI gde je ovaj izveštaj sastavni deo seta finansijskih izveštaja. Ostale razlike pretežno su neutralisane ili ublažene nacionalnom regulativom. Tako, na primer, standard u

Velikoj Britaniji ne sugerise od kojih izveštajnih entiteta se očekuje učestalije izveštavanje, ali je to pitanje definisano nacionalnom pravnom regulativom, a isto je i u pogledu učestalosti izveštavanja, gde pojedini standardi sugerisu intervale u kojim se izveštava, ali je to pitanje u svakoj od posmatranih država, uključujući i države Jugoistočne Evrope, definisano zakonima iz oblasti računovodstva, privrednih društava ili tržišta kapitala. Za razliku od MRS 34 u okviru kojeg se ne spominje kratkoročni izveštaj menadžmenta, u Nemačkoj i Velikoj Britaniji standard sugerise i sadržaj tog izveštaja. Međutim, bez obzira na to i u tom segmentu postoji visok stepen harmonizacija kada su u pitanju evropske države, s obzirom da je ovaj izveštaj obavezan za članice EU, u skladu sa, već dosta pominjanom, Direktivnom o transparentnosti.

5.2. Ocena razlika u kvalitetu kratkoročnog finansijskog izveštavanja

U želji da se ispita da li navede razlike u standardima imaju uticaj na kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja i koliko se kvalitet tog izveštavanja razlikuje u državama sa razvijenim tržištem kapitala u odnosu na Jugoistočnu Evropu, korisno je da rezultati merenja kvaliteta za države iz uzorka budu upoređeni sa kvalitetom kratkoročnog finansijskog izveštavanja odabranih kompanija iz Velike Britanije, Nemačke i SAD. Kvalitet za države Jugoistočne Evrope dobijen je merenjem kvaliteta pojedinačnih izveštajnih entiteta koji čine berzanske indekse u svakoj od posmatranih država, što predstavlja i jedan od osnovnih ciljeva ove disertacije, a rezultati tog merenja detaljno su prikazani u petom poglavlju, dok je za Veliku Britaniju, Nemačku i SAD izabrana po jedna kompanija čije su akcije bile među najprometnijim u proteklom periodu, a to su Vodafone, SAP i Apple, respektivno. U oba slučaja korišćena je ista metodologija merenja kvaliteta, koja u osnovi ima zahteve sadržane u MRS 34. Iako se na osnovu rezultata jedne kompanije, ne mogu donositi veoma pouzdani i opšti zaključci za celokupno tržište kapitala, dobijeni rezultati ipak mogu da sugerisu neke od značajnih razlika i mogu da motivišu na dalja istraživanja u ovoj oblasti. Na primer, sa Slike br. 24 moglo bi se zaključiti sledeće:

- Kod svih kompanija kvalitet obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja viši je u odnosu na kvalitet dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja.
- Kvalitet obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Nemačkoj i Velikoj Britaniji prevazilazi kvalitet u državama Jugoistočne Evrope, dok je u SAD kvalitet obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja na sličnom nivou kao kod najbolje rangiranih država Jugoistočne Evrope – Grčkoj i Sloveniji. Međutim, treba imati na umu da je za SAD izabrana samo jedna kompanija, te da je u osnovi indeksa merenja obaveznog kvaliteta MRS 34 koji se ne primenjuje u SAD.
- Emitenti u Velikoj Britaniji i SAD pružaju investitorima i drugim korisnicima detaljnije informacije u odnosu na ono što regulativa zahteva u poređenju sa drugim posmatranim državama. U Nemačkoj kvalitet dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja niži je u odnosu na prosek bolje rangiranih država Jugoistočne Evrope, kao i u odnosu na Veliku Britaniju i SAD, što bi moglo da bude u vezi sa usmerenošću nemačke privrede više ka bankarskom sektoru u pogledu pribavljanja dodatnih izvora finansiranja.
- U odnosu na prosečan kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Jugoistočnoj Evropi, kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Velikoj Britaniji, Nemačkoj i SAD viši je kako u slučaju obaveznog, tako i u slučaju dobrovoljnog i ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja.



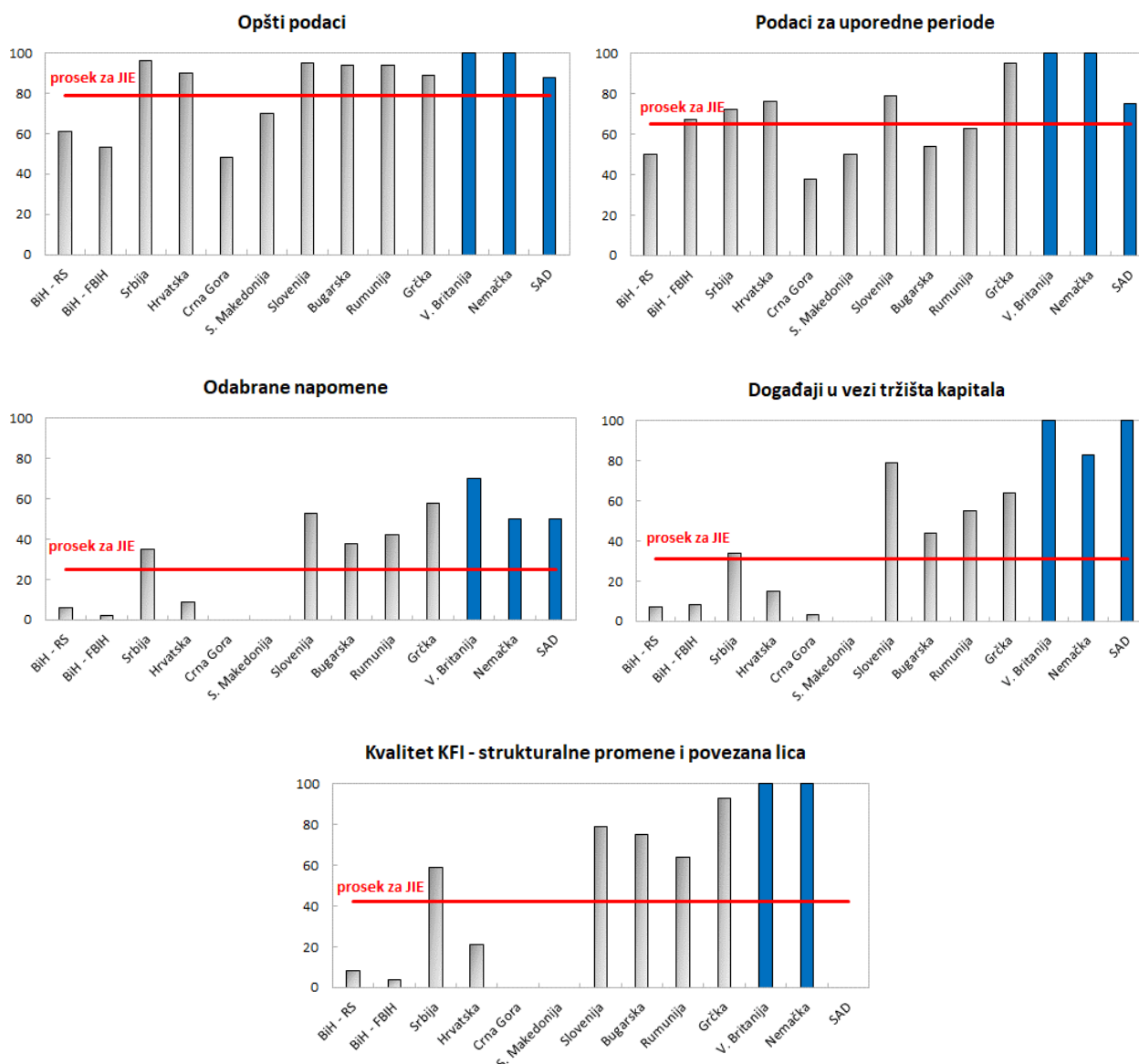
Slika 24. Kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Jugoistočnoj Evropi, Velikoj Britaniji, Nemačkoj i SAD

Izvor: Analiza autora na osnovu formiranog indeksa za merenje kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja

Čini se važnim i da dobijeni rezultati obaveznog kvaliteta izveštavanja za periode kraće od jedne godine, budu sagledani i po pojedinim segmentima na osnovu kojih je indeks za merenje kvaliteta i formiran. Pre svega, takav pristup omogućava da se lakše uoče glavni uzročnici dobijenih ocena, te prostor za unapređenje, kao i pozicioniranje u odnosu na druge države. Prema tome, rezultati prikazani na Slici br. 25 upućuju na to da su:

- Kompanije u Velikoj Britaniji i Nemačkoj dostavile kompletan set kratkoročnih finansijskih izveštaja u roku kraćem od 60 dana, što ne odstupa značajno od bolje rangiranih država Jugoistočne Evrope. U SAD, kod analizirane kompanije, nedostaje izveštaj o promenama na kapitalu, koji ASC 270 i ne zahteva.
- U Velikoj Britaniji i Nemačkoj kratkoročni finansijski izveštaji sadrže i standardom definisane uporedne podatke, što nije slučaj kod većine kompanija iz Jugoistočne Evrope, naročito kod onih koje kvartalno izveštavaju, te ne prikazuju i kumulativne i kvartalne iznose tamo gde to standard zahteva. U SAD, s obzirom da nedostaje izveštaj o promenama na kapitalu, nedostaju i podaci iz ovog izveštaja za prethodni period.
- Napomene analizirane kompanije sa Londonske berze najviše su usklađene za zahtevima standarda, dok su napomene kompanija iz Nemačke i SAD po svojoj sadržini opsežnije nego u Jugoistočnoj Evropi, u proseku, iako ne odstupaju značajno od sadržaja bolje rangiranih država te regije – Grčke i Slovenije. Kao i kod većine kompanije u Jugoistočnoj Evropi i u Velikoj Britaniji nedostajale su napomene o neuobičajenim stavkama, ali i korekciji grešaka iz prethodnih perioda.

- Kod analiziranih kompanija razvijenih država informacije o događajima u vezi sa tržištem kapitala daleko su zastupljenije i jasnije prikazane u odnosu na manje razvijene države. Dok su kompanije iz Velike Britanije i SAD imale sve informacije koje zahteva taj segment indeksa za merenje kvaliteta, u Nemačkoj su nedostajale informacije o isplaćenju dividendi, iako je iz finansijskih izveštaja moguće uočiti da li je bilo isplata u toku perioda za koji se izveštava.
- Iznenadujuće je da kod posmatrane kompanije iz SAD nisu uočene informacije o strukturalnim promenama i transakcijama sa povezanim licima, dok su kod kompanija iz Velike Britanije i Nemačke te informacije bile detaljnije i jasnije naglašene u odnosu na prosek kompanija Jugoistočne Evrope.



Slika 25. Ocene segmenata kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Jugoistočnoj Evropi, V. Britaniji, Nemačkoj i SAD

Izvor: Analiza autora na osnovu formiranog indeksa za merenje kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja

U pogledu dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja, koje je i u slučaju razvijenih država niže u odnosu na obavezno kratkoročno finansijsko izveštavanje, analiza je pokazala da je ono kod razvijenih država više u odnosu na prosečan kvalitet u Jugoistočnoj Evropi, pri čemu je kvalitet izveštavanja kod kompanija iz Velike Britanije i SAD viši u odnosu na prosek svake od posmatranih država iz Jugoistočne Evrope, ali i Nemačke, što ide u prilog ranije pomenutim karakteristikama anglosaksonskih pravaca izveštavanja čiji su predstavnici ove dve države. Detaljnije informacije pružene su korisnicima u segmentima koji se odnose na zaradu po akciji, kao i emisiju dodatnih hartija od vrednosti, dok su u SAD i Velikoj Britaniji analizirani izveštaji uključivali i zadovoljavajući nivo detalja u vezi sa isplaćenom dividendom i dividendnom politikom.

Uzimajući u obzir sve parametre, rezultati sugerišu da je u Velikoj Britaniji kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja na najvišem nivou, poredeći sa drugim analiziranim državama, te da posmatrane tri razvijene države imaju viši kvalitet u odnosu na prosek u Jugoistočnoj Evropi, iako u pojedinim segmentima taj kvalitet ne odstupa značajno ili je čak i niži u odnosu sa bolje rangiranim državama, odnosno kompanijama, iz Jugoistočne Evrope. Ipak, ovu su samo interesantne indikacije, dok bi za pouzdanije donošenje zaključaka bilo neophodno proširiti uzorak kada su u pitanju Velika Britanija, Nemačka i SAD, pri čemu treba imati na umu i ranije pomenutu činjenicu da indeks kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja u osnovi ima zahteve sadržane u MRS 34 koji se ne primenjuje u SAD.

V EMPIRIJSKA ANALIZA KLJUČNIH DETERMINANTI KVALITETA KRATKOROČNOG FINANSIJSKOG IZVEŠTAVANJA

Nakon prikaza teorijskih aspekata kratkoročnog finansijskog izveštavanja, njegovog razvoja i značaja kako za interne, tako i eksterne korisnike, ali i svih obračunsko-izveštajnih problema i rizika koje sa sobom nosi učestalije izveštavanje, u ovom poglavlju biće predstavljeni rezultati empirijske analize. Prvo će biti prikazani rezultati dosadašnjih istraživanja iz ove oblasti, nakon čega sledi utvrđivanje determinanti kvaliteta i formulisanje istraživačkih hipoteza. U petom poglavlju biće predstavljeni rezultati merenja kvaliteta, na osnovu prethodno formulisanih parametara i indeksa kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja, a zatim i rezultati eksplanatornog empirijskog istraživanja, odnosno rezultati testiranja hipoteza i utvrđivanja postojanja, pravca i jačine veze između kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja i drugih posmatranih promenljivih definisanih na osnovu prethodne teorijske analize.

1. Pregled literature i rezultata dosadašnjih istraživanja

Imajuću u vidu značaj koji kratkoročno finansijsko izveštavanje ima za korisnike, na osnovu sprovedenog teorijskog segmenta istraživanja, moglo bi se konstatovati da ova oblast nije dovoljno istražena. U okruženju je identifikovano tek nekoliko autora koji su se bavili ili ocenom kvaliteta godišnjih finansijskih izveštaja ili pojedinim aspektima kratkoročnog finansijskog izveštavanja. Na globalnom nivou svakako da postoji više istraživanja, koja su uglavnom fokusirana na države ili regije sa razvijenijim tržištem kapitala, a u fokusu istraživanja tih autora preovladava ispitivanje značaja kratkoročnog finansijskog izveštavanja za učesnike na tržištu kapitala, u pogledu smanjenja informacione asimetrije, troškova kapitala, volatilnosti cena ili menadžerske miopije. Njihovi rezultati dali su značajan naučni i pragmatični doprinos u ovoj oblasti, ali i otvorili brojna pitanja i dodatni prostor za dalja istraživanja.

1.1. Studije na području kratkoročnog finansijskog izveštavanja u okruženju

Oblast Jugoistočne Evrope, kojoj pripada i Srbija i države iz okruženja, karakteriše značajno manji obim aktivnosti na tržištu kapitala u odnosu na zapadnu Evropu ili SAD. Primera radi, prosečan godišnji promet u Jugoistočnoj Evropi iznosi oko dve milijarde evra, a kreće se od 47,5 miliona evra u Crnoj Gori do 15 milijardi evra u Grčkoj, što je neuporedivo manje u odnosu na promete koji se ostvaruju na, na primer, berzama u Londonu ili Njujorku. Osim toga, većina država posmatrane regije su države sa srednjim dohotkom. Prosečan BDP po glavi stanovnika je 10.405 američkih dolara, a kreće se od 4.538 dolara u Albaniji do 23.597 dolara u Sloveniji. S obzirom na to, ne treba da čudi činjenica da su prethodna istraživanja u oblasti kratkoročnog finansijskog izveštavanja uglavnom bila fokusirana na razvijenije države sa značajnijim aktivnostima na tržištu kapitala, dok takvih istraživanja na primeru Srbije i država iz okruženja gotovo da i nema. Razloge za to mogli bi tražiti u sledećem:

- s obzirom na broj investitora i promete na tržištima kapitala ne postoji velika tražnja i fokusiranost na kratkoročno finansijsko izveštavanje, iako je ono zakonski obavezno i
- postoji nedostatak kvalitetnih baza podataka sa jednostavnim pristupom istraživačima, naročito kada se radi o kratkoročnim finansijskim izveštajima.

Tokom celokupnog procesa istraživanja, nisu pronađeni radovi koji su fokusirani na merenje kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja u okruženju, kao ni odnosom takvog izveštavanja i nekih drugih varijabli poput informacione asimetrije, menadžerske miopije, troškova kapitala, volatilnosti

cena i sl. Ipak, u nastavku se navodi nekoliko autora čija istraživanja su bila od koristi tokom pisanja ove disertacije ili se mogu dovesti u vezu sa predmetom istraživanja.

Pervan i drugi (2010) analizirali su pravni okvir finansijskog izveštavanja za listirane kompanije u Sloveniji, Hrvatskoj, BiH, Srbiji, Crnoj Gori i Severnoj Makedoniji, te analizirali koliko od zahtevanih informacija je dostupno na zvaničnim internet stranicama svake od analiziranih berzi. U radu su, u prvom delu, predstavljeni zahtevi odabranih direktiva Evropske unije, te zahtevi regulatornog okvira u svakoj od posmatranih država, a u drugom delu je prezentovana komparativna analiza tih zahteva po 11 različitih kriterijuma, uključujući, između ostalog, zahtevane standarde finansijskog izveštavanja, reviziju, obavezu za prezentovanje polugodišnjih i kvartalnih finansijskih izveštaja itd. Pored navedenog, analizirana je i dostupnost tih izveštaja, njihov sadržaj, jezik na kojem su izveštaji prezentovani, pismo i format. Analiza je pokazala da Slovenija (članica EU) i Hrvatska i Severna Makedonija (u to vreme države kandidati) imaju više harmonizovan okvir finansijskog izveštavanja za listirane kompanije u odnosu na ostale države iz uzorka.

Pivac i drugi (2017) bavili su se analizom kvaliteta godišnjih izveštaja za listirane kompanije u državama u tranziciji, uključujući Hrvatsku, Crnu Goru, Rumuniju, Srbiju i Sloveniju. Za potrebe istraživanja razvili su indeks za merenje kvaliteta godišnjih finansijskih izveštaja, te koristili Kruskal-Volisov (engl. Kruskal-Wallis) test za merenje razlika. Uzorkom je obuhvaćeno 150 kompanija iz pet različitih država, pri čemu je osnov za formiranje uzorka bio berzanski indeks. Istraživanje je pokazalo da Slovenija ima najviši kvalitet i da postoje značajne disperzije u kvalitetu između posmatranih država.

Pervan (2006) je mereći nivo finansijskog izveštavanja dobrovoljnog obelodanjivanja na internetu utvrdio da je prosečna ocena za 55 akcionarskih društava iz Hrvatske 6,85 dok je za 30 listiranih kompanija iz Slovenije ocena značajno viša i iznosi 17,63. U okviru eksplanatornog istraživanja, autor je došao do zaključka da je u slučaju hrvatskih kompanija ocena statistički značajno i pozitivno povezana s veličinom preduzeća, profitabilnošću, brojem akcija i prometom na berzama (Zagrebačkoj i Varaždinskoj). Takođe, regresija je pokazala da i većinsko strano vlasništvo ima uticaja na ocenu obelodanjivanja. Negativna, ali statistički značajna veza utvrđena je između ocene obelodanjivanja i sektora turizma i broskog transporta. Kada je reč o kompanijama sa Ljubljanske berze, veličina, profitabilnost i broj akcija nisu statistički značajne varijable u odnosu na ocenu obelodanjivanja. Ipak, službena kotacija, udeo tržišne kapitalizacije i odnos tržišne i knjigovodstvene cene akcija statistički su značajno i pozitivno povezani sa ocenom obelodanjivanja. Samo je sektor turizma, prema ovom istraživanju, indirektno korelisan sa ocenom obelodanjivanja na uzorku kompanija iz Slovenije.

Istraživanje Benića & Franića (2008), iako nije fokusirano na finansijsko izveštavanje, bilo je od značaja za utvrđivanje odnosa između kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja i likvidnosti tržišta kapitala. Oni su se u svom radu bavili analizom likvidnosti tržišta kapitala Hrvatske, Nemačke, Poljske, Mađarske, Slovenije i Srbije. Razmatrane su jednodimenzionalne mere likvidnosti, ali je fokus istraživanja bio na primeni Amihudove višedimenzionalne mere za utvrđivanje likvidnosti,²² odnosno nelikvidnosti tržišta, pri čemu su iz analize isključili potpuno nelikvidne hartije od vrednosti, s obzirom da se, u većini slučajeva, radi o tržištima koja sama po sebi nisu značajno likvidna. Rezultati merenja pokazali su da se u prvoj grupi nalaze tržišta koja imaju visoku likvidnost i to su Nemačka, Poljska i Mađarska, dok drugu grupu čine Hrvatska, Slovenija, Srbija i Bugarska gde postoji značajno veća nelikvidnost u odnosu na prvu grupu zemalja.

²² Najčešće korišćen pokazatelj za merenje likvidnosti akcija u finansijskoj literaturi, pri čemu se u odnos stavljaju novčano izražen volumen trgovanja određene akcije i promena u ceni, odnosno dnevni prinos.

Spasić i Denčić-Mihajlov (2014) istraživali su koliko su obelodanjivanja listiranih kompanija na Beogradskoj berzi u skladu sa zahtevima nacionalne regulative, ali i MRS/MSFI čija je primena u Srbiji obavezna. Uzorak je obuhvatao 63 kompanije, a usklađenost je merena u odnosu na listu zahteva sadržanih u relevantnoj regulativi. Rezultati pokazuju da je prosečna usklađenost sa zahtevima 20,17%, a kreće se od 18,18% do 93,94% što implicira na visok varijabilitet između kompanija. Imajući u vidu da je prosečna usklađenost u Nemačkoj 81%, Švajcarskoj 74%, a u Grčkoj 86%, autori zaključuju da postoji značajan prostor za unapređenje obelodanjivanja listiranih kompanija u Srbiji. Takođe, autori su došli do zaključka da je indeks usklađenosti obaveznog obelodanjivanja sa zahtevima regulative viši u slučaju kompanija koje pripadaju „Prime Listing“ segmentu berzanskog tržišta, kao i da je indeks u vezi sa veličinom preduzeća.

Isti autori, u svom drugom radu, analizirali su, pored obaveznog izveštavanja i usklađenosti sa zahtevima MRS/MSFI i dobrovoljno izveštavanje listiranih kompanija na Beogradskoj berzi (Denčić-Mihajlov; Spasić, 2016). Kao i u prethodno navedenom istraživanju, osnov je bila lista zahteva koja se u slučaju obaveznog izveštavanja sastoji od pet podgrupa, koje se odnose na opšte informacije o kompaniji, opšte informacije u vezi finansijskog izveštavanja, računovodstvenim principima i praksama, izveštavanju o značajnim događajima koji imaju uticaja na performanse preduzeća i predviđanjima relevantnih informacija. Parametri dobrovoljnog izveštavanja klasifikovani su u šest grupa: opšte, istorijske, informacije o kompaniji, opšti pokazatelji poslovanja, korporativno upravljanje, obelodanjivanja u vezi životne sredine i društva, istorijske finansijske performanse iz prethodnih perioda i predviđanja za naredne periode. Istraživanje je pokazalo da sa aspekta obaveznog izveštavanja najmanje obelodanjivanja ima u segmentu računovodstvenih procena i grešaka iz prethodnog perioda, a najviše u pogledu obelodanjivanja broja zaposlenih. Kada se radi o dobrovoljnom izveštavanju, najmanje informacija je dostupno o kompenzacijskim planovima, a najviše o istoriji razvoja kompanije.

Pored navedenih, treba spomenuti i Kaćanskog i druge (2014) koji su se fokusirali na kratkoročno (periodično) finansijsko izveštavanje u funkciji poslovnog odlučivanja, te razmatrali zahteve MRS 34 više sa teorijskog aspekta, bez empirijske analize. Autori u radu naglašavaju rizike i efekte u postupku donošenja poslovnih odluka na osnovu kratkoročnih izveštaja koji zbog vremenskog i troškovnog aspekta ne podležu redovnom revizorskom pregledu.

1.2. Druge studije na području kratkoročnog finansijskog izveštavanja²³

Posmatrajući na globalnom nivou, dostupne su brojne analize na temu kvaliteta finansijskog izveštavanja, ali i uzajamnih veza kvaliteta izveštavanja i drugih varijabli, poput informacione asimetrije, troškova kapitala, donošenja investicionih odluka, volatilnosti cena akcija i sl. Iako je kvalitet izveštavanja prisutan već dugo u naučnim istraživanjima, postao je izuzetno atraktivna tema za istraživače krajem XX veka, kada je došlo do brojnih korporativnih skandala koji se mogu da se dovedu u vezu sa pouzdanošću informacija sadržanim u finansijskim izveštajima.

Martinez-Ferrero (2014) analizu je bazirao na uzorku od skoro 2.000 kompanija iz 25 različitih država, razmatrajući nekoliko načina merenja kvaliteta, te značaj uvođenja MSFI, dok se Hsieh (2009) bazirao na AIMR ocenama i odnosu sa kvantitativnim karakteristikama obelodanjivanja. Koristan pregled različitih načina merenja kvaliteta prikazan je i u istraživanjima drugih autora, a neki od njih navedeni su i u Tabeli br. 27. Međutim, kao što je ranije i navedeno, daleko veći akcenat stavljen je na godišnjem izveštavanju u odnosu na merenje kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja.

²³ Pregled navedenih studija nije sveobuhvatan. Takođe, neki od predstavljenih radova u okviru ovog podnaslova mogli bi da budu i drugačije klasifikovani.

Tabela 27. Pregled relevantnih studija u vezi sa kvalitetom finansijskog izveštavanja

Autor(i)	Naziv rada	Predmet analize	Uzorak, veličina	Zaključak
Hsieh, C. (2009)	Disclosure vs. Disclosure Ratings: Quantitative Disclosure Characteristics and Analyst Ratings of Disclosure Quality	Odnos AIRM ocena i kvantitativnih karakteristika obelodanjivanja (blagovremenost, kvantitet i učestalost)	396 kompanija čiji su AIMR ocene dostupne za period od 1993. do 1996. AIMR i EDGAR baze	Postoji pozitivna veza između AIMR ocena i kvantitativnih karakteristika obelodanjivanja
Martinez-Ferrero, J. (2014)	Consequences of Financial Reporting Quality on Corporate Performance. Evidence at the International Level	Merenje efekta kvaliteta finansijskog izveštavanja na finansijske performanse preduzeća	1.960 nelistiranih kompanija iz 25 država u periodu od 2002. do 2010. Broj observacija je 14.844, SAD, Kanada, Australija, Japan, Kina, Singapur, Koreja, 17 evropskih država	Pozitivan efekat kvaliteta finansijskog izveštavanja na finansijske performanse
Pounder, B. (2013)	Measuring Accounting Quality	Pregled učestalih načina za merenje kvaliteta izveštavanja	n/a, kvalitativna analiza	Definicija kvaliteta i način merenja nisu univerzalni. U radu je predstavljeno nekoliko načina definisanja i merenja kvaliteta
Hassan, O. i drugi (2010)	Disclosure Measurement in the Empirical Accounting Literature - A Review Article	Pregled učestalih načina za merenje kvaliteta izveštavanja	n/a, kvalitativna analiza	Pregled 25 različitih mera za merenje kvaliteta obelodanjivanja finansijskih informacija
Schiller, U. i drugi (2010)	Interim Reporting and Accounting Quality	Odnos kratkoročnog finansijskog izveštavanja i kvaliteta računovodstva	n/a, kvalitativna analiza	KFI doprinosi kvalitetu računovodstva ako postoji ekvilibrijum između izveštaja i ostvarenoj zaradi (earnings-inflating reports) i ako preferencije menadžera da imaju visoke cene akcije dovoljno niske u odnosu na sankcije za pogrešno izveštavanje
Hasan Mahmoud Al-Shatnawi (2010)	Measuring the Quality of the Interim Financial Reports Using the Qualitative Characteristics of the Accounting Information and its Effect on the Investment Decision According to the IAS 34	Odnos: a) primarnih kvalitativnih karakteristika i kvaliteta KFI, b) dopunski kvalitativnih karakteristika i kvaliteta KFI i c) kvaliteta KFI i donošenja investicionih odluka	72 ispitanika koji rade u brokerskim kućama, Jordan	Primarne kvalitativne karakteristike kvaliteta od značaja su za ukupan kvalitet KFI i imaju uticaj na donosiocce odluka

Izvor: Ilustracija autora na osnovu navedenih studija

Usko u vezi sa pitanjem kvaliteta je i pitanje revizije finansijskih izveštaja, što posebnu važnost ima u slučaju kratkoročnih finansijskih izveštaja koji, u većini slučajeva, nisu revidirani od strane nezavisnog revizora. Chen i drugi (2014) su koristeći primer kineskih kompanija, odnosno njihovih

kvartalnih finansijskih izveštaja, zaključili da revizija pozitivno utiče na poverenje kod investitora koji se oslanjaju na javno dostupne informacija. Takođe, autori su na osnovu svoje analize zaključili i da revizija kratkoročnih finansijskih izveštaja smanjuje razlike između investitora mereći preko varijabiliteta prinosa na uloženi kapitala i obima trgovanja. Boritz i drugi (2006), kao i Ettredge i drugi (1994), u fokusu su imali karakteristike kompanija koje utiču na učestalije angažovanje revizora u toku godine, a Amanj (2019) je potvrdio da investitori reviziju kratkoročnih finansijskih izveštaja vide korisnom sa aspekta pouzdanosti obelodanjenih informacija. U Tabeli br. 28 nalazi se pregled još nekih autora koji su se bavili pitanjem revizije listiranih kompanija ili kratkoročnih finansijskih izveštaja.

Tabela 28. Pregled relevantnih studija u vezi revizije finansijskog izveštavanja

Autor(i)	Naziv rada	Predmet analize	Uzorak, veličina	Zaključak
Chen, C. i drugi (2014)	Effect of Auditing: Evidence from Variability of Stock Returns and Trading Volume	Uticaj revizije KFI na razlike među investitorima	Od 393 kompanije u 1997. (prva godina) do 723 kompanije u 2000. (poslednja godina). Ukupno u periodu od 1997. do 2000. Veličina uzorka 2.326 . Kina	Revizija smanjuje informacione razlike među investitorima mereno prema varijabilitetu povrata na akcije i obimu trgovanja
Boritz, J.E. i drugi (2006)	Why Do Firms Voluntary Have Interim Financial Statements Reviewed by Auditors?	Karakteristike firme koje utiču na kompanije da dobrovoljno angažuju revizore za reviziju kvartalnih finansijskih izveštaja	266 kanadske kompanije koje su dostavile kvartalne izveštaje za 2004/2005	Firme veće kompleksnosti i firme sa manjim šansama za rast pre će angažovati revizore za kvartalne finansijske izveštaje
Ettredge, M. i drugi (1994)	Why Do Companies Purchase Timely Quarterly Reviews?	Faktori koji utiču na učestalije angažovanje revizora u toku godine	371 kompanija u periodu od 1987. do 1989. SAD	Angažovanje revizora u vezi je sa većim agencijskim troškovima, veličinom, namerom da se izdaju nove akcije i finansijskim leveridžom. Angažovanje revizora smanjuje se ukoliko raste procenat akcija u vlasništvu menadžera
Robu, M.A. i drugi (2015)	The Influence of the Audit Report on the Relevance of Accounting Information Reported by Listed Romanian companies	Uticaj revizorskog izveštaja na donošenje odluka o kupovini ili prodaji akcija na tržištu kapitala	59 kompanija listiranih na berzi u Rumuniji u toku 2012. godine	Revizorski izveštaj ima uticaja na prinos na akcije, a postoje i značajne razlike u prinosu u zavisnosti od toga da li je revizorska firma iz grupe velike četvorke i u zavisnosti od revizorskog mišljenja
Amanj, A. (2019)	The Impact of Reviewing Interim Financial Reports on the Investors decisions in Kurdistan Region	Uticaj KFI na odluke investitora	57 dobijenih upitnika, popunjenih od strane investitora, finansijskih menadžera i predstavnika akademske zajednica, Kurdistan region	Investitori smatraju izuzetno važnim blagovremeno i učestalo izveštavanje. Takođe, mišljenja su da bi pregled (revizija) KFI bila od velikog značaja u pogledu pouzdanosti KFI

Izvor: Ilustracija autora na osnovu navedenih studija

Kada je u pitanju kratkoročno finansijsko izveštavanje, onda je svakako najviše radova koji se odnose na prednosti i nedostatke učestalijeg izveštavanja, pre svega sa aspekta uticaja na aktivnosti na tržištu kapitala. Ovaj odnos aktuelan je od sredine XX veka, kada su investitori počeli intenzivnije da zahtevaju više detalja o aktivnostima kompanija, a ne samo opšte finansijske informacije. Između ostalog, zahtevali su učestalije obelodanjivanje informacija što je dovelo do brojnih istraživanja na temu uticaja kratkoročnog finansijskog izveštavanja na informacionu asimetriju, troškove kapitala, likvidnost tržišta i volatilitet cena akcija, ali i menadžersku kratkovidost.

Tako su, na primer, neki od autora analizirali odnos učestalijeg izveštavanja na informacionu asimetriju, koristeći raspon kupovne i prodajne cene (engl. bid-ask spread), Amihudovu meru nelikvidnosti i standardnu devijaciju dnevnog prinosa na akcije kao pokazatelje informacione asimetrije (Downar i drugi (2017), Fu i drugi (2012) i Lee (2018)). Za razliku od njih, brojni drugi autori analizirali su odnos informacione asimetrije i kvaliteta obelodanjivanja (Cerqueira & Pereira (2015), Brown & Hillegeist (2007), Nurcholisah (2016), Chen (2013)), s tim što je većina njih fokus imala na kvalitetu godišnjeg izveštavanja, pri čemu su kao mere koristili diskreciona razgraničenja (engl. discretionary accruals) (Cerqueira & Pereira, 2015), AIRM ocene (Brown & Hillegeist, 2007) ili samostalno razvijene indekse (Chen, 2013). Neki od njih su, pored uticaja na informacionu asimetriju, razmatrali i odnos sa troškovima kapitala, koristeći obično prirodni logaritam tržišne vrednosti kapitala, ratio knjigovodstvene i tržišne vrednosti i beta koeficijent kao meru troškova kapitala (Chen, 2013) ili realizovani godišnji prinos, kao i prinos izračunat na osnovu CAPM (engl. Capital Asset Pricing Model) i Fama-Frenč (engl. Fama-French) modela (Fu, Kraft, & Zhang, 2012). Lambert i drugi (2007) za analizu odnosa kvaliteta izveštavanja i troškova kapitala razvili su model koji povezuje kvalitet računovodstvenih informacija i CAPM, ali izraženo preko novčanog toka, a ne prinosa, dok su Healy & Palepu (2000), kao i Artiach i drugi (2013) pružili koristan teorijski prikaz odnosa ovih varijabli. Detaljniji prikaz nekih od studija i rezultata do kojih su autori istih došli na osnovu svojih istraživanja prikazani su u Tabeli br. 29.

Tabela 29. Pregled relevantnih studija u vezi informacione asimetrije i troškova kapitala

Autor(i)	Naziv rada	Predmet analize	Uzorak, veličina	Zaključak
Cerqueira, A., i drugi (2015)	Financial Reporting Quality and Information Asymmetry in Europe	Odnos kvaliteta finansijskog izveštavanja i informacione asimetrije	17 država Evropske monetarne unije i Velika Britanija u periodu od 2003. do 2011. U uzorku 1.617 kompanija, odnosno 11.652 observacije. Evropsko tržište kapitala, Thomas Datastream	Kvalitet izveštavanja ima uticaja na informacionu asimetriju
Downar, B. i drugi (2017)	The Monitoring Effect of More Frequent Disclosure	Odnos učestalijeg izveštavanja i agencijskih troškova (informaciona asimetrije)	Sve kompanije iz 15 država EU čiji podaci su uključeni u Thomson Reuters Datastream/Worldscope u periodu od 2006. do 2013. (8.844 observacije, odnosno 1.376 kompanije), bez finansijskih organizacija	Učestalije izveštavanje ublažava agencijske konflikte između akcionara i menadžera
Lee, Y.T. i drugi (2018)	The Impact of Reporting Frequency on the Information Quality of Share Price: Evidence from Chinese State-Owned Enterprises	Uticaj učestalijeg izveštavanja na informacionu asimetriju	Broj kompanija varirao je u zavisnosti od godine, a kretao se od 7 (1993 - prva godina) do 52 (2015 - poslednja godina), Kina	Učestalije izveštavanje ne smanjuje informacionu asimetriju
Brown, S. i drugi (2007)	How Disclosure Quality Affects the Level of Information Asymmetry?	Odnos kvaliteta izveštavanja (godišnjeg, kvartalnog i kroz aktivnosti u vezi sa investitorima) i informacione asimetrije	2.204 godišnje observacije, odnosno 423 kompanije iz 34 različite industrije, u periodu od 1986. do 1996. SAD	Negativna veza u odnosu informacione asimetrije i kvaliteta godišnjeg izveštavanja i aktivnosti u vezi sa investitorima, ali pozitivna veza u odnosu na kvalitet kvartalnih izveštaja.

Welker, M. (1995)	Disclosure Policy, Information Asymmetry, and Liquidity in Equity Market	Odnos kvaliteta izveštavanja i informacione asimetrije	Period od 1983. do 1990. Broj observacija je 1.639, odnosno 427 kompanija iz 28 različitih industrija, SAD	Negativna veza (bolji kvalitet, niža informaciona asimetrija).
Nurcholisah, K. (2016)	The Effects of Financial Reporting Quality on Information Asymmetry and its Impacts on Investment Efficiency	Kvalitet izveštavanja i informaciona asimetrija	22 penziona fonda, Indonezija	Nema statistički značajne veze
Plesco, O. i drugi (2013)	The Issue of Asymmetric Information Upon the Capital Market	Uticaj obelodanjivanja finansijskih informacija i informacione asimetrije (obim transakcija na tržištu kapitala, cena)	Kompanije listirane na berzi u Bukureštu iz oblasti hotelijerstva i restorana u periodu od 19.08.2012. do 15.02.2013. Rumunija	Nema statistički značajne veze
Botosan, C. (1997)	Disclosure Level and the Cost of Equity Capital	Odnos nivoa obelodanjivanja i troškova kapitala	122 kompanije, na osnovu godišnjih izveštaja iz 1990. SAD	Za kompanije koje imaju veći broj analitičara troškovi kapitala opadaju sa većim nivoom obelodanjivanja. Kod kompanija sa manjim brojem analitičara, nije utvrđeno postojanje veze
Artiach, T. i drugi (2013)	Conservatism, Disclosure and the Cost of Equity Capital	Odnos računovodstvenog konzervatizma (manje obim obelodanjivanja) i troškova kapitala	3.138 kompanija iz perioda od 1985. do 2000. SAD	Negativna veza
Munteanu, L. i drugi (2011)	Calitatea raportarii financiare si costul capitalului: rezultate pentru mediul romanc	Odnos troškova kapitala i kvaliteta finansijskog izveštavanja	33 kompanije, Rumunija	Nema statistički značajne veze
Lambert, R. i drugi (2007)	Accounting Information, Disclosure, and the Cost of Capital	Odnos kvaliteta računovodstvenog izveštavanja i troškova kapitala	n/a, SAD	Ima statistička veza, negativna (bolji kvalitet, niži troškovi kapitala)
Chen, S. (2013)	A New Measure of Disclosure Quality	Odnos kvaliteta godišnjeg izveštavanja i a) preciznosti predviđanja, b) informacione asimetrije i c) troškova kapitala	132.519 opservacija u periodu od 1963. do 2009. Compustat firme	Bolji kvalitet u vezi je sa preciznijim predviđanjem i smanjenjem informacione asimetrije i troškova kapitala

Fu, R. i drugi (2012)	Financial Reporting Frequency, Information Asymmetry, and the Cost of Capital	Odnos učestalosti izveštavanja i a) informacione asimetrije, b) troškova kapitala	7.654 opservacije u periodu od 1951. do 1973. SAD	Učestalije finansijsko izveštavanje smanjuje informacionu asimetriju i troškove kapitala
Artiach, T. i drugi (2013)	Disclosure, Conservatism and the cost of equity capital: A Review of the Foundation Literature	Merenje kvaliteta, troškovi kapitala, likvidnost	n/a, kvalitativna analiza	Teorijski pregled sugerise da informacije uticu na troškove kapitala, što ipak nije bez kontradikcija
Healy, P. i drugi (2000)	A Review of the Empirical Disclosure Literature	Odnos dobrovoljnog obelodanjivanja, informacione asimetrije i troškova kapitala	n/a, kvalitativna analiza	Tražnja za obelodanjivanjem posrednika je informacione asimetrije između investitora i menadžera, a kredibilitet obelodanjivanju podstiču revizori, primena standarda i tržišni posrednici
Cohen, D. (2003)	Quality of Financial Reporting Choice: Determinants and Economic Consequences	Odnos kvaliteta izveštavanja i a) troškova kapitala i b) informacione asimetrije	2.363 kompanije, SAD	a) nema statistički značajne veze, b) negativna veza (bolji kvalitet, niža informaciona asimetrija)

Izvor: Ilustracija autora na osnovu navedenih studija

Značajan doprinos ostvarenje i u pogledu analize odnosa kvaliteta ili učestalosti izveštavanja i uticaja na volatilitet cena akcija. Mensah i Werner (2007) poredili su SAD i Kanadu s jedne strane, s obzirom da je kvartalno izveštavanje u tim državama obavezno, sa Velikom Britanijom i Australijom, s druge strane, gde se primenjuje polugodišnje izveštavanje, s ciljem posmatranja uticaja na volatilitet cena akcija. Oni ističu da izbor učestalosti izveštavanja može da bude od velike važnosti za postizanje veće efikasnosti na tržištu kapitala iz dva razloga. Prvo, učestalije izveštavanje može da ima uticaja na cene koje odražavaju poslednje informacije u vezi sa kompanijom. Drugo, učestalije izveštavanje dovodi do većeg obima procena u izveštajima, te može da dovede do većih oscilacija u cenama akcija. To su upravo pokazali i Lighthouse i drugi (2012), koji su analizirali volatilitet zarade u četvrtom kvartalu u odnosu na prethodna tri na uzorku 353 kompanije listirane na tržištu kapitala Kanade u trogodišnjem periodu, ali i Butler i drugi (2007) koji su analizirajući period od 1950. do 1973. godine zaključili da kod dobrovoljnog učestalijeg izveštavanja postoje veće oscilacije u cenama za razliku od kompanija koje su po zakonu morale da povećaju učestalost svog izveštavanja sa polugodišnjeg na kvartalni nivo. Sličan zaključak imali su i Osudina i drugi (2016) analizirajući odabrane kompanije iz oblasti proizvodnje listirane na Nigerijskoj berzi u periodu od 2005. do 2014. godine. Rezultati ovih i još nekih autora prikazani su u Tabeli br. 30.

Tabela 30. Pregled relevantnih studija u vezi volatilnosti cena akcija i odgovora tržišta kapitala

Autor(i)	Naziv rada	Predmet analize	Uzorak, veličina	Zaključak
Butler, M. i drugi (2007)	The Effect of Reporting Frequency on the Timeliness of Earnings: The Cases of Voluntary and Mandatory Interim Reports	Odnos učestalosti izveštavanja i refleksije na cene akcija	28.824 observacije u periodu od 1950. do 1973. SAD	Kod kompanija koje su morale preći sa polugodišnjeg na kvartalno izveštavanje nije uočena značajna statistička veza, ali kod kompanija koje su dobrovoljno izveštavale kvartalno cena je brže reagovala na obelodanjene informacije
Biddle, G. i drugi (2009).	How Does Financial Reporting Quality Relate to Investment Efficiency?	Reakcije cena na tržištu kapitala u odnosu na kvalitet finansijskog izveštavanja	34.791 godišnjih observacija u periodu od 1993. do 2005. Compustat firme, SAD	Kvalitetnije izveštavanje u vezi je sa manjim podcenjivanjem ili precenjivanjem investicija
Lighstone, K. i drugi (2012)	Information Quality of Interim Financial Statement	Volatilnost prihoda i dobiti u četvrtom kvartalu u odnosu na prva tri kvartala	353 kanadske kompanije u periodu od 2003. do 2006.	Postoji značajna volatilnost rezultata u četvrtom kvartalu u odnosu na prva tri kvartala
Mensah, Y. i drugi (2007)	The Capital Market Implications of the Frequency of Interim Financial Reporting: An International Analysis	Odnos učestalosti izveštavanja i volatilnosti cene	51.286 observacija, Australija, Kanada, V. Britanija, SAD	Kvartalno izveštavanje naglašava volatilnost cene u odnosu na polugodišnje
Schadewitz, H. i drugi (2002)	An Analysis of the Impact of Varying Levels of Interim Disclosure on Finnish Share Prices within Five Days of the Announcement	Reakcije cena na tržištu kapitala na obelodanjivanje kratkoročnih finansijskih izveštaja	Svi kratkoročni finansijski izveštaji dostavljeni Finskoj berzi u periodu od 1985. do 1993.	Najznačajnija reakcija cene na obelodanjivanje informacija je dva dana nakon najave o publikovanju informacija
Osudina, A. i drugi (2016)	Impact of Accounting Information on Stock Price Volatility (A Study of Selected Quoted Manufacturing Companies in Nigeria)	Uticaj računovodstvenih informacija na volatilnost cena akcija	Odabrane kompanije iz oblasti proizvodnje listirane na Nigerijskoj berzi u periodu od 2005. do 2014.	Računovodstvene informacije imaju jak, pozitivan uticaj na volatilnost cene na tržištu kapitala

Izvor: Ilustracija autora na osnovu navedenih studija

Iako je značajan broj autora isticao pozitivne aspekte kratkoročnog finansijskog izveštavanja, naročito u pogledu efikasnosti tržišta kapitala, ne treba zanemariti ni kritike na račun učestalijeg izveštavanja. Te kritike se najvećim delom odnose na ponašanje menadžera u uslovima učestalog izveštavanja, odnosno sklonost ka preduzimanju aktivnosti koje imaju pozitivan uticaj na cenu akcija i ostvarenje ciljeva u kratkom roku, a što često negativno utiče na ostvarenje dugoročnih ciljeva. Ovakva istraživanja dugo su bila zastupljenija na uzorcima kompanija iz SAD, s obzirom da je kvartalno izveštavanje obavezno već decenijama, dok su na teritoriji EU dobila na značaju sa uvođenjem Direktive o transparentnosti.

Jedan od najvažnijih i često citiranih radova na tu temu je rad Ernstbergera i drugih (2017) koji su istraživali uticaj obelodanjivanja kvartalnog izveštaja menadžmenta posmatrajući period pre i posle uvođenja, odnosno ukidanja, obaveznog kvartalnog izveštavanja predviđenog Direktivnom o transparentnosti. Rezultati do kojih su došli pokazuju da su menadžeri skloni menadžerskoj miopiji u uslovima učestalijeg izveštavanja, čime su potvrdili nalaze do kojih su došli i drugi autori (Cheng, Subramanyam, & Zang, 2005), (Kraft, Vashishtha, & Venkatachalam, 2016). Ovakav odnos učestalosti izveštavanja potvrđuje i matematički model koji su razvili Gigler i drugi (2013). Pregled njihovih istraživanja sadržan je u Tabeli br. 31.

Tabela 31. Pregled relevantnih studija u vezi sa menadžerskom miopijom

Autor(i)	Naziv rada	Predmet analize	Uzorak, veličina, oblast	Zaključak
Ernstberger, J. i drugi (2017)	The Real Business Effects of Quarterly Reporting	Odnos: a) kvartalnog izveštaja menadžmenta i manipulativnih aktivnosti, b) učestalost izveštavanja i pritisci na tržištu kapitala i c) učestalost izveštavanja i naknadne poslovne performanse	4.504 kopmanije iz EU 15 u periodu od 2005. do 2013.	Positivna veza
Cheng, M. i drugi (2005)	Earning Guidance and Managerial Myopia	Odnos učestalosti izveštavanja (kvartalni podaci o zaradi) i ulaganja u a) istraživanje i razvoj, b) učestalosti prognoziranja i c) rasta prinosa na kapital	989 firmi iz 10 industrija u periodu od 2001. do 2003. (12 kvartala), SAD	Sa učestalijim izveštavanjem dolazi do manjeg ulaganja u istraživanje i razvoj, učestalijih prognoziranja i manje stope rasta prinosa na kapital
Kraft, A. i drugi (2016)	Frequent Financial Reporting and Managerial Myopia	Učestalost izveštavanja i investiciona ulaganja	937 kompanija čiji su izveštaji dostupni u Moody's Industrial News Reports, SAD	Negativna veza (učestalije izveštavanje, manje investicija)
Schleicher, T. i drugi (2005)	Are Interim Management Statements Redundant?	Odnos: a) uvođenja kratkoročnog izveštaja menadžmenta i neperiodičnih izveštaja o trgovanju, b) učestalost izveštaja menadžmenta i korist za investitore i c) značaj učestalijeg i redjeg objavljivanja izveštaja menadžmenta za investitore	388 kompanija u 2006. godini, 341 u 2009. i 326 u 2010. godini, V. Britanija	Uvođenje učestalijeg izveštaja menadžmenta u vezi je sa smanjem neperiodičnih izveštaja o trgovanju, ima značaja za investitore, ali sadrži manje značajnih informacija nego redje objavljen izveštaj
Wahal, S. i drugi (2000)	Do Institutional Investors Exacerbate managerial Myopia?	Odnos izdataka za nekretnine, postrojenja i opremu, kao i izdataka za istraživanje i razvoj sa učećem institucionalnih investitora u vlasništvu	Preko 2.500 kompanija u periodu od 1988. do 1994. SAD	Positivna veza
Gigler, F. i drugi (2014)	How Frequent Financial Reporting Causes Managerial Short-Termism: An Analysis of the Cost and Benefits of Reporting Frequency	Ravoj modela koji pokazuje kako učestalost izveštavanja utiče na odluke o investiranju	n/a, kvalitativna analiza	Kada je izveštavanje učestalo menadžeri su skloni preduzimanju aktivnosti koje donose koristi u kratkom roku
Jarrell, G. i drugi (1985)	Institutional Ownership, Tender Offers, and Long-Term Investments	Odnos izdataka za istraživanje i razvoj sa učećem institucionalnih investitora u vlasništvu	324 kompanije u periodu od 1980. do 1983. SAD	Positivna veza

Izvor: Ilustracija autora na osnovu navedenih studija

Interesantna i dugo aktuelna tema, naročito 90-ih godina prošlog veka, u oblasti kratkoročnog finansijskog izveštavanja je i istraživanje faktora ili karakteristika kompanija koji bi mogli da utiču na izveštajne entitete da dobrovoljno učestalije obelodanjuju informacije ili opširnije u odnosu na propisane zahteve. Svi autori, navedeni u Tabeli br. 32, ispitivali su vezu dobrovoljnog izveštavanja i veličine preduzeća, ali rezultati do kojih su došli nisu jednoobrazni. Takođe, u pogledu industrijske pripadnosti postoje razlike u rezultatima istraživanja. Neki od autora došli su i do zaključaka da postoji statistički značajna veza između dobrovoljnog izveštavanja i karakteristika države, posmatrajući sa aspekta nivoa prisustva informacione asimetrije, zatim visine prinosa na kapital, listiranosti na više različitih tržišta i angažovanog revizora za godišnje finansijske izveštaje, dok se u pogledu leveridža rezultati razlikuju.

Tabela 32. Pregled relevantnih studija u vezi karakteristika preduzeća i učestalosti izveštavanja

Autor(i)	Naziv rada	Predmet analize	Uzorak, veličina	Zaključak
Link, B.(2012)	The Struggle for a Common Interim Reporting Frequency Regime in Europe	Faktori koji utiču na verovatnoću dobrovoljnog kvartalnog izveštavanja	Listirane kompanije iz 15 EU članica, u periodu od 2005. do 2010. Broj observacija 8.891 (fin.ins. Isključene)	Dobrovoljno kvartalno izveštavanje u vezi je sa veličinom preduzeća, industrijom i karakteristikama države (informacionom asimetrijom, značajem tržišta kapitala i industrijom koncentracijom)
Wilde, M. (2005)	Financial Reporting Frequency and its Impact on the Stock Market - The Case of Switzerland	Veza dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika kompanije (vlasničke strukture, pokrivenosti analitičara i neizvesnosti), leveridža i veličine, kao i informacione asimetrije	Od 1996. do 1998. i od 2001. do 2003. broj observacija 1.446, Švajcarska	Veličina preduzeća ne igra značajnu ulogu, za razliku od tržišne kapitalizacije. Firme sa učestalijim izveštavanjem imaju veći ROE, a značajna veza postoji i sa leveridžom i informacionom asimetrijom. Nema značajne veze sa pokrivenošću analitičara i neizvesnošću
Inchausti, B.G. (1997)	The Influence of Company Characteristics and Accounting Regulation on Information Disclosed by Spanish Firms	Odnos obima izveštavanja i a) veličine preduzeća, b) listiranosti posmatranih kompanija na više tržišta, c) profitabilnosti, d) leveridža, e) vrste revizora (Big 6), f) industrijske grane, g) isplate dividende	49 kompanija u periodu od 1989. do 1991. listiranih na berzi u Valensiji, bez kompanija iz oblasti finansijskog posredovanja, osiguranja i investicionih fondova, Španija	Obim izveštavanja u vezi je sa veličinom preduzeća, prisustvom kompanije na više tržišta i vrstom revizora. Profitabilnost, leveridž, dividenda i industrijska pripadnost nemaju statistički značajan odnos sa nivoom obelodanjivanja
Schadewitz, H. i drugi (1998)	Major Determinants of Interim Disclosures in an Emerging Market	Veza između nivoa obelodanjivanja i a) upravljačke strukture, b) poslovnog rizika, c) tržišnog rizika, d) strukture kapitala, e) prilagođavanja cena akcija, f) rasta, g) potencijala za rast i h) veličine	Listirane kompanije iz perioda od 1985. do 1993. osim preduzeća iz oblasti finansija i osiguranja, Finska	Postoji značajna veza između nivoa obelodanjivanja i poslovnog rizika, strukture kapitala i veličine. Veće učešće institucionalnih vlasnika u vezi je sa manjim nivoom obelodanjivanja. Rast i potencijal za rast smanjuju nivo obelodanjivanja. Između tržišnog rizika i prilagođavanja cena akcija, s jedne strane, i nivoa obelodanjivanja, s druge strane, nije uočena statistički značajna veza
Mak, Y. T. (1992)	Corporate Characteristics and the Voluntary Disclosure of Forecast Information: A Study of New Zealand Prospectus	Odnos obelodanjivanja prognoza i karakteristika firme: a) veličine, b) industrije, c) vlasništva i d) poslovne istorije	123 prospekta inicijalnih javnih ponuda u periodu od 1.9.1983. do 31.12.1988. Novi Zeland	Više obelodanjivanja u vezi je sa značajnijom poslovnom istorijom, kao i u slučaju pojedinih industrijskih grana: poljoprivrede i ribarstva. Međutim veza sa veličinom preduzeća i vlasništvom nije statistički značajna

Izvor: Ilustracija autora na osnovu navedenih studija

Prikazane studije i najznačajniji rezultati do kojih su došli njihovi autori pokazuju da pristup definisanju i merenju kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja nije univerzalan i razlikuje se od istraživačkih potreba i ciljeva istraživanja. Većina autora se slaže da revizija ima pozitivan uticaj na kvalitet finansijskog izveštavanja, te investitori revizorski izveštaj smatraju značajnim. Međutim, kada se radi o informacionoj asimetriji i troškovima kapitala, zaključci autora se razlikuju. U analizi odnosa kvaliteta finansijskog izveštavanja i informacione asimetrije značajan broj autora ističe da je viši kvalitet u vezi sa nižom asimetrijom, što nije uvek slučaj ako se posmatra odnos informacione asimetrije i učestalosti izveštavanja. Isto važi i za troškove kapitala. Dosta ujednačen stav prevladava kada se posmatra odnos učestalijeg izveštavanja i volatilnosti cena akcija, gde većina autora ističe da veća učestalost doprinosi većoj volatilnosti, ali i da veća učestalost može da ima značajan uticaj na menadžersku miopiju. U cilju istraživanja da li neke karakteristike preduzeća utiču na kvalitet i učestalost izveštavanja, autori su dolazili do različitih zaključaka, iako se često ističe da veličina preduzeća, pripadnost određenim industrijskim granama, zaduženost i prinos na kapital imaju značajan uticaj.

2. Determinante kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja

U okviru drugog poglavlja naznačeno je da za kvalitet finansijskog izveštavanja ne postoji jedna, univerzalna i jednoznačna definicija, te da samim tim i determinante kvaliteta i način merenja zavise od namene i cilja istraživanja, što je pokazao i pregled dosadašnjih istraživanja. Imajući na umu da su, ranije pomenute, eksterno razvijene metode za merenje kvaliteta bile uglavnom uopštene, opšte namene i sa akcentom na godišnje izveštavanje, u ovoj disertaciji za merenje kvaliteta biće razvijen poseban indeks na osnovu kojeg će kvalitet kratkoročnih finansijskih izveštaja da bude kvantitativno izražen. Dodatno, u istraživanju koje su sproveli Hassan i Martson (2010), a koje je obuhvatilo 40 različitih studija koje su se bavile merenjem kvaliteta, identifikovano je 25 različitih načina za merenje kvaliteta, pri čemu je samostalno razvijeni indeks kvaliteta identifikovan kao najučestaliji. Pri razvoju indeksa vodilo se računa o sledećim činjenicama:

- indeks bi trebalo da bude prilagođen merenju kvaliteta kvartalnih i polugodišnjih finansijskih izveštaja, koji u odnosu na godišnje izveštaje imaju određene specifičnosti,
- u posmatranim državama Jugoistočne Evrope nalazi se pet država koje su članice EU i isto toliko koje nisu,
- kratkoročno finansijsko izveštavanje u svim posmatranim državama je obavezno, ali učestalost (kvartalno ili polugodišnje) se razlikuje,
- regulator, u svim državama koje su predmet analize, zahteva obaveznu primenu MRS/MSFI,
- kompletan region karakteriše niža likvidnost tržišta kapitala, ali postoje značajne razlike u nivou likvidnosti između posmatranih država.

Imajući na umu da je u svim državama Jugoistočne Evrope primena MRS/MSFI obavezna za listirana preduzeća, kao i njihovu opštu prihvaćenost, te činjenicu da se postupanje u skladu sa standardima može smatrati i postupanjem u skladu sa najboljim praksama, preporuke i zahtevi MRS 34 biće osnova, odnosno „benchmark“ za merenje kvaliteta. S tim u vezi, analizom standarda identifikovano je 30 zahteva koje bi kratkoročni finansijski izveštaji trebalo da ispunjavaju, nakon čega su ti zahtevi grupisani u pet kategorija: opšti zahtevi, zahtevi u vezi sa prikazom uporednih perioda, odabrane objašnjavajuće napomene, događaju u vezi sa tržištem kapitala, te zahtevi u vezi sa obelodanivanjem informacija o strukturalnim promenama i povezanim licima. Ti zahtevi, za potrebe ovog istraživanja, predstavljaju osnovu za indeks kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i prikazani su u Tabeli br. 33.

Tabela 33. Parametri za formiranje indeksa kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja

Paragraf MRS 34	Zahtevi
SK1	Opšti zahtevi
19	Izjava o usklađenosti sa MRS 34
8	Izveštaj o finansijskoj poziciji (bilans stanja)
8	Izveštaj o ukupnom rezultatu (bilans uspeha)
8	Izveštaj o promenama na kapitalu
8	Izveštaj o tokovima gotovine
8	Napomene (odabrane objašnjavajuće informacije)
14	Sastavljanje konsolidovanih kratkoročnih finansijskih izveštaja, ako su i godišnji bili konsolidovani
1a	Dostavljanje (obelodanjivanje) kratkoročnih finansijskih izveštaja u roku od 60 dana od kraja perioda
SK2	Periodi za koje se zahteva prezentacija kratkoročnih finansijskih izveštaja
20	Izveštaj o finansijskoj poziciji: za tekući međuperiod i uporedni izveštaj poslednje poslovne godine
20	Izveštaj o ukupnom rezultatu: za tekući međuperiod i kumulativno od početka godine sa uporedivim izveštajima prethodne godine
20	Izveštaj o promenama na kapitalu: kumulativno od datuma početka tekuće godine do datuma sastavljanja izveštaja o promenama na kapitalu sa uporedivim izveštajem za uporedivi period iz prethodne godine
20	Izveštaj o tokovima gotovine: kumulativno za tekuću finansijsku godinu sa uporednim izveštajem sa uporedivim periodom iz prethodne godine
SK3	Odabrane objašnjavajuće napomene
16a	Izjava o primeni istih/drugačijih računovodstvenih politika u odnosu na poslednji godišnji izveštaj
16b	Informacije o (ne)sezonskom ili (ne)cikličnom poslovanju
16c	Priroda i iznos neuobičajenih transakcija
16d	Priroda i iznos promena u procenama u odnosu na ranije periode
16g	Informacije o segmentima
16h	Materijalno značajni događaji nastali nakon završetka međuperioda
16j	Promene potencijalnih obaveza i/ili potencijalne imovine
17b	Priznavanje gubitaka zbog umanjenja vrednosti imovina
17d	Sticanje i otuđenje stavki nekretnina, postrojenja i opreme
17g	Korekcije grešaka iz prethodnog perioda
SK4	Događaji povezani sa tržištem kapitala
16e	Obelodanjivanje informacija o emitovanju vlasničkih hartija od vrednosti
16e	Obelodanjivanje informacija o otkupu vlasničkih hartija od vrednosti
16e	Obelodanjivanje emitovanja, otkupa i otplate dužničkih hartija od vrednosti
11	Obelodanjivanje osnovnog dobitka po akciji u izveštaju o rezultatu
11	Obelodanjivanje umanjenog dobitka po akciji u izveštaju o rezultatu
16f	Informacije o isplati dividende
SK5	Strukturalne promene i povezana lica
16i	Efekti promena strukture u toku međuperioda (poslovne kombinacije, restrukturiranje i sl.)
17j	Obelodanjivanje transakcija sa povezanim licima

Izvor: Ilustracija autora na osnovu MRS 34

Kako bi bila smanjena subjektivnost, kvalitet je vrednovan sa jednim bodom ukoliko je zahtev zadovoljen, odnosno ukoliko je informacija obelodanjena ili sa nula ukoliko informacija izostaje. U slučaju pojedinih zahteva, poput obelodanjivanja konsolidovanog izveštaja, moguće je dati oznaku „nije primenljivo“, ukoliko kompanija nije obavezna da sastavlja konsolidovane izveštaje, te se taj parametar zanemaruje pri vrednovanju kvaliteta.

Primena samo indeksa kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja, u državama gde je primena MRS/MSFI obavezna, možda neće biti dovoljna za definisanje varijacija u kvalitetu, te je iz tog razloga razvijen i indeks kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja kako bi kvantitativno bile iskazane razlike između onih kompanija koje korisnicima pružaju više informacija od propisanog minimuma, te u pogledu kvaliteta, dobijaju veću prednost u odnosu na one kompanije koje korisnicima ne pružaju dodatne informacije koje prevazilaze zahteve MRS 34.

Polazeći ponovo od zahteva sadržanih u standardu, analiziran je nivo detalja koji bi kompanije mogle da obelodane, uzimajući u obzir njihov značaj za donosiocima odluka, a tome su dodani i zahtevi sadržani u nekim drugim regulativama (na primer, zahtevi EU Direktive o transparentnosti, US GAAP). Na taj način identifikovano je 10 parametara koji čine indeks kvaliteta dobrovoljnog izveštavanja (Tabela br. 34), te su im na osnovu definisanih kriterijuma dodeljene ocene 1; 1,5 ili 2 u zavisnosti od toga da li je kvalitet po svakom parametru nizak, srednji ili visok, respektivno.

Tabela 34. Parametri za formiranje indeksa kvaliteta dobrovoljnog KFI

Povezano sa	I Moguća diskreciona (dodatna, dobrovoljna) obelodanjivanja u odnosu na iskazane zahteve u IAS 34	Nije primenljivo (NA)	Nizak = 1	Srednja = 1,5	Visok = 2
SK1	Ažurnost dostavljanja kratkoročnih finansijskih izveštaja		61 i više dana nakon završetka perioda	Od 30 do 60 dana nakon završetka perioda	Do 30 dana od završetka perioda
SK 3	Informacije o cikličnom karakteru poslovanja	Informacije da nema uticaja sezonskog faktora	Informacije o prisustvu sezonskog karaktera	Detaljnija objašnjenja o prirodi sezonskog karaktera	Informacije o uticaju sezonaliteta na rezultate entiteta
SK 3	Priroda i iznos promena u procenama	Informacija da nije bilo promena u procenama	Pregled stavki za koje su izvršene drugačije procene	Razlozi koji su doveli do promene u procenama	Komparativna promena efekata na buduće periode
SK 4	Obelodanjivanje detaljnijih informacija o osnovnom i umanjenom dobitku po akciji		Prikazan obračun EPS-a i DEPS-a	Date komparativne informacije	Opis instrumenata koji bi potencijalno mogli umanjiti zaradu po akciji
SK 4	Detaljnije informacije o emitovanju/otkupu vlasničkih i dužničkih HoV	Nije bilo takvih transakcija	Informacije o datumu, obimu, ceni i sl.	Informacije o metodi emitovanja/otkupa, uticaju na EPS i sl.	Pregled planiranih emisija i otkupa za naredni međuperiod
SK 4	Detaljnije informacije o politici dividendi (npr. da li se plaćaju periodično ili ne, racio plaćanja dividendi, stabilnost dividendi i sl.	Nema dividendi	Informacije o objavljenjivosti visini dividendi	Dodatne informacije o datumu plaćanja, ex-dividend date	Informacije o načinu isplate, specijalnim dividendama planovima reinvestiranja dividendi i sl.
SK 5	Strukturalne promene	Informacija da nije bilo promena	Opis strukturalne promene koja se desila	Dodatne informacije o prirodi i razlozima promena	Posledice na bilanse i procene budućih kretanja
SK 5	Povezana lica		Lista povezanih lica	Detaljan pregled transakcija sa povezanim licima	Komparativna analiza cena iz takvih transakcija sa tržišnim cenama
	II Moguća diskreciona (dodatna, dobrovoljna) obelodanjivanja koja su sadržana u regulativi EU (npr. Direktiva o transparentnosti), a nisu predviđena u IAS 34 ili drugim regulativama (npr. SEC)	Nije primenljivo (NA)	Nizak = 1	Srednja = 1,5	Visok = 2
	Izveštaj revizora		Naznaka o (ne)revidiranosti KFI	Podaci o revizoru i revizorskom mišljenju	Izveštaj revizora
	Učestalost izveštavanja		Kvartalno - nepotpun set	Kvartalno - potpun set	Mesečno

Izvor: Ilustracija autora

Kombinacijom ova dva indeksa formiran je indeks sveukupnog kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja koji u sebi sadrži i one zahtevane parametre, ali i moguća diskreciona obelodanjivanja koja mogu da budu od velike važnosti za korisnike kratkoročnih finansijskih izveštaja. Učešće indeksa kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja dominantnije je u ukupnom indeksu, s obzirom da je maksimalna vrednost indeksa kvaliteta obaveznog izveštavanja 30, a indeksa kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja 20.

3. Rezultati merenja kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja

Indeks za merenje kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja, koji je razvijen u okviru ovog istraživanja, može da ima i širu primenu i da bude korišćen i u drugim istraživanjima, s obzirom da osnovu ima u zahtevima sadržanim u međunarodnoj profesionalnoj regulativi, pre svega u MRS 34 koji se odnosi na kratkoročno finansijsko izveštavanje. Ocena kvaliteta merena je za sve kompanije iz uzorka, pojedinačno, a ocena koja se odnosi na svaku od posmatranih država predstavlja prosečnu ocenu kvaliteta dobijenu na osnovu ocena za svaku od posmatranih kompanija iz svake od država (lista kompanija, tj. uzorak, nalazi se u Prilogu 2, a u prilogima su i detaljniji prikazi za svaku od analiziranih država).

BiH – Republika Srpska. Na osnovu dostupnih podataka, tj. polugodišnjih finansijskih izveštaja dostupnih na sajtu Banjalučke berze urađena je ocena kvaliteta za 19 kompanija koje su u momentu istraživanja činile indeks Banjalučke berze. Zbirni rezultati, prikazani u Tabeli br. 35, sugerišu da neke od kompanija, u suprotnosti sa zakonskom regulativom, ipak nisu dostavile svoje izveštaje te je njihov kvalitet vrednovan sa nula bodova i u uzorku su dve takve kompanije. Kompanija koja je osvojila najveći broj bodova, u odnosu na druge iz uzorka, posluje u oblasti telekomunikacija i predstavlja svojevrsan izuzetak, budući da je skor kvaliteta te kompanije značajno viši u odnosu na ostale listirane kompanije. U proseku, ukupan kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Republici Srpskoj predstavlja samo 22,4% ukupno mogućeg skora što Republiku Srpsku pozicionira među najlošije rangirane u posmatranom uzorku.

Tabela 35. Analiza kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Republici Srpskoj

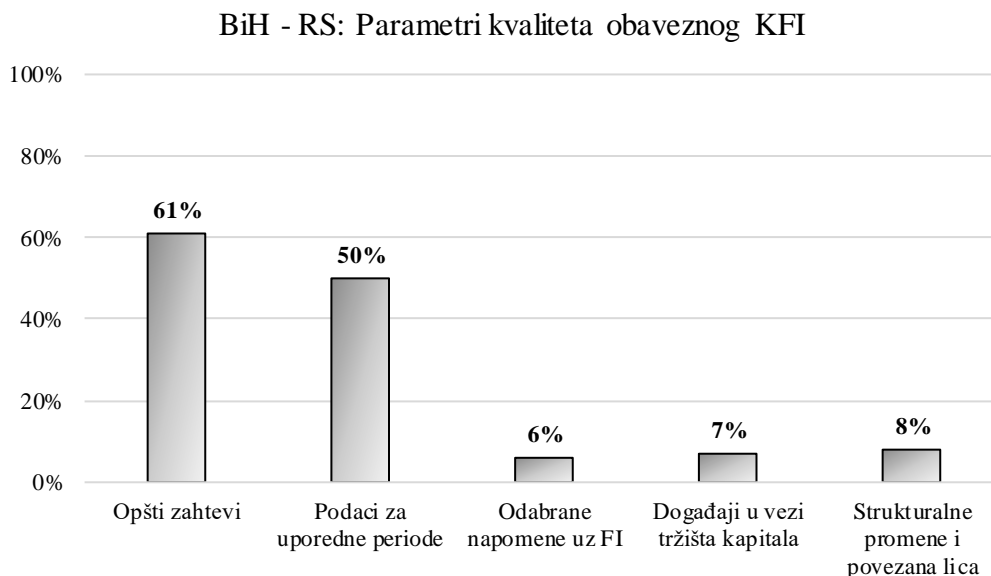
BiH – RS n=19	Min broj bodova	Max broj bodova	Prosečan broj bodova	Prosečan skor kvaliteta ²⁴ (0% - 100%)	Rang u odnosu na druge države u uzorku (1 – 10)
	(O=30, D=20, U=50)				
Obavezno KFI	0	21,0	8,1	27,6	7
Dobrovoljno KFI	0	10,5	2,8	14,7	8
Ukupno KFI	0	31,5	10,9	22,4	8

Izvor: Analiza autora

Analizirajući kvalitet po pojedinačnim parametrima, može se primetiti da je skoro 90% posmatranih kompanija dostavilo bilans stanja, bilans uspeha, izveštaj o promenama na kapitalu i izveštaj o novčanim tokovima. Međutim, napomene uz finansijske izveštaje dostavile su samo četiri kompanije (21%). Dodatno, kvalitet tih napomena je daleko od zadovoljavajućeg i značajno odstupa od zahteva definisanim MRS 34 koji je u Republici Srpskoj obavezan za sve listirane kompanije. Tako, na primer, nijedna od kompanija iz uzorka nije korisnicima finansijskih izveštaja pružila informacije o sezonskom ili cikličnom poslovanju, prirodi i iznosu neuobičajenih stavki, promenama u procenama iz prethodnih perioda ili eventualnim korekcijama grešaka iz ranijih perioda izveštavanja. Takođe,

²⁴ Prosečan skor kvaliteta predstavlja aritmetičku sredinu za svaki od indeksa kvaliteta pojedinačno.

nijedna kompanija nema podatke o otkupu ili emitovanju dužničkih hartija od vrednosti, dok informacije o emitovanju vlasničkih hartija od vrednosti i isplati dividende imaju samo dve od posmatranih 19 kompanija. Ovi rezultati prikazani su na Slici br. 26.



Slika 26. Parametri kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Republici Srpskoj

Izvor: Analiza autora

U pogledu dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja, prosečan skor kvaliteta iznosi 14,7% čime Republika Srpska značajno zaostaje za većinom analiziranih država. Bodovi kod dobrovoljnog skora pretežno su ostvareni na osnovu činjenice da je većina kompanija svoje izveštaje dostavila u roku preporučenom u MRS 34, odnosno u roku od 60 dana od dana završetka perioda za koji se izveštava. Osim toga, kako je nacionalnom regulativom propisano i kvartalno izveštavanje, što MRS 34 ne zahteva, većina država je dostavila delimičan set kvartalnih finansijskih izveštaja. Međutim, samo dve kompanije su imale napomenu o revidiranosti finansijskih izveštaja, pri čemu su izveštaji jedne kompanije revidirani (i dostavljan je izveštaj revizora), dok kod druge kompanije ima naznaka o nerevidiranosti izveštaja. Ostali parametri kvaliteta dobrovoljnog izveštavanja bili su obelodanjeni kod jedne ili nijedne kompanije.

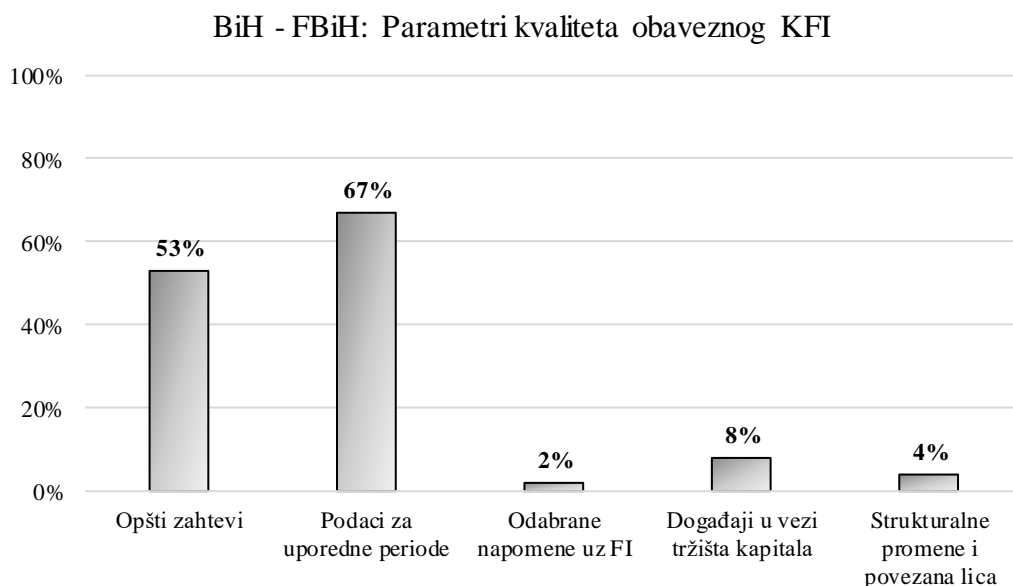
BiH – Federacija BiH. Na osnovu analiziranih 25 kompanija, odnosno njihovih polugodišnjih finansijskih izveštaja dostupnih na sajtu Sarajevske berze dobijeni rezultati sugerišu da je kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja nezadovoljavajući, s obzirom da veliki broj informacija, koje korisnici izveštaja ističu kao važne, nedostaju u okviru podataka dostupnih javnosti. Za početak, dve kompanije uopšte nisu dostavile svoje polugodišnje finansijske izveštaje, dok najbolje rangirana kompanija ima ukupan skor od svega 33,3% što je niže od proseka pojedinih država iz uzorka. Prosečan kvalitet ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Federaciji BiH iznosi 20,2% moguće vrednosti, čime se Federacija BiH nalazi na pretposlednjem mestu u odnosu na ostale posmatrane države Jugoistočne Evrope (Tabela br. 36).

Tabela 36. Analiza kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja u FBiH

BiH – FBiH n=25	Min broj bodova	Max broj bodova	Prosečan broj bodova	Prosečan skor kvaliteta (0% - 100%)	Rang u odnosu na druge države u uzorku (1 – 10)
	(O=30, D=20, U=50)				
Obavezno KFI	0	12,0	7,6	26,2	8
Dobrovoljno KFI	0	6,0	2,1	11,1	9
Ukupno KFI	0	16,0	9,7	20,2	9

Izvor: Analiza autora

Slično kao i u Republici Srpskoj, gotovo sve kompanije dostavile su bilans stanja i bilans uspeha, izveštaj o promenama na kapitalu i izveštaj o tokovima gotovine. Nijedna kompanije nije dostavila napomene uz finansijske izveštaje, koje osim što su po MRS obavezne, one su eksplicitno i navedene u zakonskoj regulativi Federacije BiH iz oblasti tržišta kapitala. Samim tim, nijedna kompanija korisnicima ne pruža informaciju o primenjenim računovodstvenim politikama u kratkoročnim finansijskim izveštajima, uticaju sezonskih faktora na poslovanje kompanije, promeni procena, segmentima, događajima nastalim nakon datuma međuperioda za koji se izveštava, potencijalnim obavezama, kao ni o ostalim objašnjavajućim napomenama eksplicitno navedenim u MRS 34. Pojedine kompanije su obelodanile informaciju o prirodi neuobičajenih transakcija, tj. napomenu da takvih transakcija nije bilo, s obzirom da je ta informacija sastavni deo obrasca putem kojeg listirane kompanije dostavljaju svoje finansijske izveštaje Sarajevskoj berzi. Od analiziranih 25 kompanija, samo jedna petina kompanija obelodanila je informaciju o isplati dividende, pri čemu je zapravo dividenda isplaćena samo u slučaju jedne kompanije, dok preostale imaju napomenu da nije bilo isplate dividende u posmatranom međuperiodu. Nijedna kompanija ne pruža informacije o emisiji ili otkupu dužničkih hartija od vrednosti, umanjenom dobitku po akciji, kao ni povezanim pravnim licima. Rezultati merenja kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Federaciji BiH, po pojedinačnim parametrima prikazani su na Slici br. 27.

**Slika 27.** Parametri kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Federaciji BiH

Izvor: Analiza autora

Prosečan skor kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja iznosi 11,1%, a bodovi su ostvareni pretežno po osnovu dva parametra: (i) oko 50% kompanija dostavilo je polugodišnje finansijske izveštaje u roku od 60 dana i (ii) 72% kompanija obelodanilo je izjavu o revidiranosti (tačnije nerevidiranosti) finansijskih izveštaja. Izjava o revidiranosti predstavlja sastavni deo obrasca, u delu opštih podataka, koje listirane kompanije koriste prilikom izveštavanja. Međutim, čini se da pojedine kompanije ovaj podatak ne menjaju sa promenom perioda izveštavanja, s obzirom da je kod nekih kompanija u obrascu navedeno da su izveštaji revidirani, a ni revizorski izveštaj, kao ni mišljenje revizora, nisu nigde dostupni. Samo dve od 25 kompanija dostavile su delimičan set kvartalnih finansijskih izveštaja, dok po osnovu drugih parametara dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja gotovo da nije bilo ostvarenih bodova.

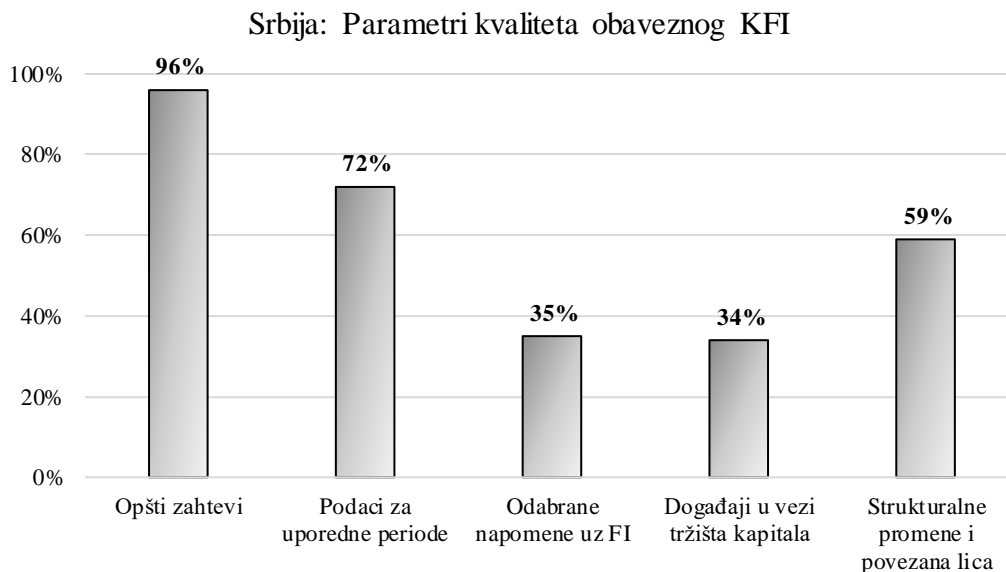
Srbija. Po kvalitetu kratkoročnog finansijskog izveštavanja u odnosu na druge države Jugoistočne Evrope, Srbija se nalazi tačno u sredini. Sa prosečnim ukupnim skorom kvaliteta od 46,5% značajno je bolja u odnosu na druge države iz okruženja koje još uvek nisu pristupile Evropskoj uniji, ali ipak značajno zaostaje za pojedinim članicama EU, poput Grčke, Slovenije ili Rumunije. Od analizirane 22 kompanije, koji su u momentu istraživanja činile indeks Beogradske berze, najslabije rangirana kompanija ima skor kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja od 33% što je više nego prosek u oba entiteta Bosne i Hercegovine, a najbolje rangirana kompanije ima skor kvaliteta od 63,6% (Tabela br. 37).

Tabela 37. Analiza kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Srbiji

Srbija n=22	Min broj bodova	Max broj bodova	Prosečan broj bodova	Prosečan skor kvaliteta (0% - 100%)	Rang u odnosu na druge države u uzorku (1 – 10)
	(O=30, D=20, U=50)				
Obavezno KFI	13,0	23,0	17,3	58,1	5
Dobrovoljno KFI	2,5	7,5	4,5	26,3	5
Ukupno KFI	15,5	28,0	21,7	46,5	5

Izvor: Analiza autora

Sve kompanije iz uzorka dostavile su kompletan set polugodišnjih finansijskih izveštaja, uključujući i napomene uz te finansijske izveštaje. Većina analiziranih izveštaja uključuje i podatke za uporedne periode, osim kada se radi o izveštaju o promenama na kapitalu gde je samo jedna kompanija imala podatke kumulativno od početka tekuće godine do datuma sastavljanja izveštaja sa uporednim podacima za prethodnu godinu, što u ovom slučaju, predstavlja kraj polugodišta prethodne poslovne godine. Veliki broj kompanija u napomenama je obelodanilo informacije o primenjenim računovodstvenim politikama (pretežno naglašavajući da nije došlo do promene u odnosu na računovodstvene politike korišćene pri izradi poslednjih godišnjih izveštaja), materijalno značajnim događajima nastalim nakon datuma izveštavanja, sticanju i otuđenju nekretnina, postrojenja i opreme, kao i o emisiji i otkupu vlasničkih hartija od vrednosti. Od 22 analizirane kompanije, samo tri kompanije nisu imale podatke o transakcijama sa povezanim pravnim licima. Najlošiji rezultati ostvareni su kod parametara koji se odnose na korekcije grešaka iz prethodnog perioda, podatke o emisiji dužničkih hartija od vrednosti, prirodi i iznosu neuobičajenih transakcija, te umanjenoj zaradi po akciji (Slika br. 28).



Slika 28. Parametri kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Srbiji

Izvor: Analiza autora

Ukupan skor kvaliteta meren na uzorku listiranih kompanija u Srbiji bio bi daleko veći da je dobrovoljno obelodanjivanje informacija u kratkoročnim izveštajima bilo kvalitetnije. Prosečan skor kvaliteta dobrovoljnog finansijskog izveštavanja iznosi 26,3%. Sve kompanije iz uzorka dostavile su polugodišnje finansijske izveštaje u roku od 60 dana, a oko 36% kompanija je obelodanilo i kvartalne finansijske izveštaje (delimično kao rezultat nacionalnih propisa). Sedam kompanija nije imalo naznaku o tome da li su izveštaji revidirani ili ne, dok nijedna od 15 kompanija koje su ovu informaciju obelodanile nije imala revidirane izveštaje (tačnije, postojala je informacija o tome da izveštaji nisu revidirani). Većina kompanija obelodanila je detaljniji pregled transakcija sa povezanim licima, dok je detaljne informacije o cikličnom poslovanju imala samo jedna kompanija. Dodatno, opširnih informacija nije bilo ni kada se radi o emisiji i otkupu hartija od vrednosti, kao ni o strukturalnim promenama. Osim iznosa osnovnog i umanjenog dobitka po akciji, većina kompanija nije pružila više podataka po tom osnovu, kao ni o dividendnoj politici.

Hrvatska. Posmatrajući kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja u JIE, Hrvatska se nalazi na šestoj poziciji i najlošije je rangirana država u poređenju sa ostalim državama iz uzorka koje imaju članstvo u EU, ali je kvalitet u Hrvatskoj značajno viši u odnosu na BiH, S. Makedoniju i Crnu Goru. Iz Tabele br. 38 vidi se da kvalitet unutar Hrvatske varira, odnosno da postoji značajna razlika između kompanija sa najnižom i najvišom vrednošću indeksa kvaliteta. Za razliku od pojedinih susednih država, poput BiH ili Crne Gore, sve kompanije dostavile su svoje polugodišnje finansijske izveštaje.

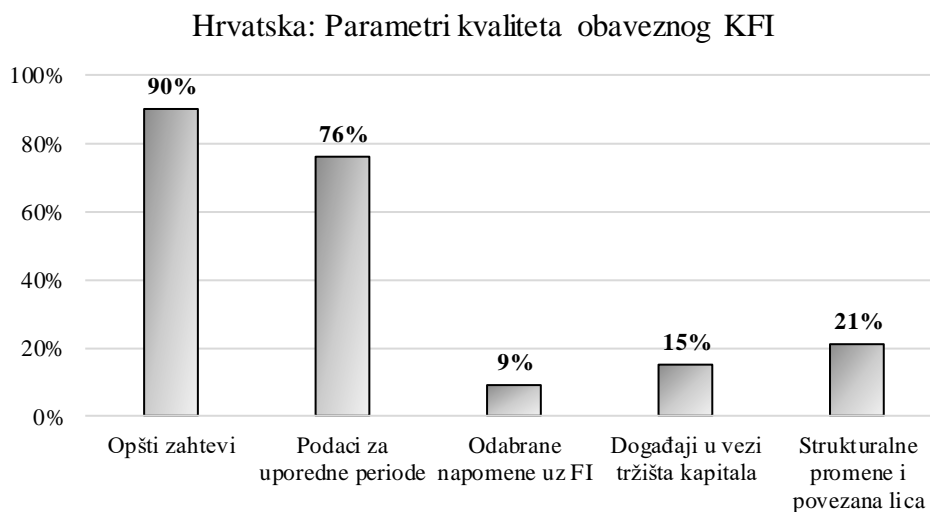
Tabela 38. Analiza kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Hrvatskoj

Hrvatska n=31	Min broj bodova	Max broj bodova	Prosečan broj bodova	Prosečan skor kvaliteta (0% - 100%)	Rang u odnosu na druge države u uzorku (1 – 10)
	(O=30, D=20, U=50)				
Obavezno KFI	9,0	20,0	12,5	41,7	6
Dobrovoljno KFI	4,0	8,5	4,8	25,8	6
Ukupno KFI	13,0	26,0	17,3	35,6	6

Izvor: Analiza autora

Iako Pervan i drugi (2010) ističu da je harmonizacija nacionalnih propisa Hrvatske sa zahtevima EU dovela do povećanja kvaliteta finansijskog izveštavanja i transparentnosti, ipak još uvek ima prostora za unapređenje, bar kada se radi o kratkoročnom finansijskom izveštavanju. Na primer, 13 analiziranih kompanija (42%) nije dostavilo napomene uz finansijske izveštaje. Neke od tih kompanija obelodanile su izveštaj o poslovanju, u okviru kojeg su finansijski izveštaji, ali bez napomena. Sadržaj izveštaja o poslovanju varira među analiziranim kompanijama, ali uglavnom ne sadrži informacije koji bi trebale da čine obavezan sadržaj napomena. Nijedna od analiziranih kompanija, ni u napomenama, ni u izveštaju o poslovanju, nije pružila informacije o prirodi i iznosu neuobičajenih transakcija, promenama u procenama, priznavanju gubitaka po osnovu umanjenja vrednosti imovine, korekciji grešaka iz prethodnog perioda i emisiji dužničkih hartija od vrednosti. Dalje, retke su kompanije čiji izveštaji uključuju informacije o potencijalnim obavezama ili o sticanju i otuđenju nekretnina, postrojenja i opreme tokom međuperioda za koji se izveštava.

Okolo jedne petine kompanija izveštavalo je o primenjenim računovodstvenim politikama, cikličnom poslovanju, informacijama o segmentima, događajima nakon datuma izveštavanja, otkupu ili emisiji vlasničkih hartija od vrednosti, kao i o osnovnom dobitku po akciji. Slično kao u Srbiji, bilans stanja i bilans uspeha, kao i izveštaj o tokovima gotovine sadrže uporedive periode u skladu sa zahtevima MRS 34, ali je taj zahtev u slučaju izveštaja o promenama na kapitalu ispoštovala samo jedna kompanija iz uzorka. Informacije o isplati dividende obelodanjene su kod samo tri kompanije, s tim da je kod samo jedne kompanije ta informacija uključena u napomene uz finansijske izveštaje, dok je kod preostale dve ta informacija sadržana u izveštaju menadžmenta. Kada je reč o strukturalnim promenama i povezanim licima, te informacije obelodanilo je 23%, odnosno 19% kompanija, respektivno (Slika br. 29). Međutim i u ovom slučaju pojedine kompanije su te informacije uključivale u izveštaj menadžmenta, a pojedine u napomene uz finansijske izveštaje.



Slika 29. Parametri kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Hrvatskoj

Izvor: Analiza autora

Prosečan skor kvaliteta dobrovoljnog izveštavanja iznosi 25,8%. Poštujući zahteve nacionalne regulative, sve kompanije su dostavile svoje polugodišnje izveštaje u roku kraćem od 60 dana od kraja polugodišta i sve su naznačile da polugodišnji izveštaji nisu revidirani od strane eksternog revizora. Takođe, sve kompanije dostavile su ili potpun ili delimičan set kvartalnih finansijskih izveštaja. Međutim, po drugim parametrima kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja, detaljnijih informacija gotovo da nije ni bilo.

Crna Gora. Od deset analiziranih tržišta kapitala Jugoistočne Evrope, Crna Gora se nalazi na poslednjem mestu sa prosečnim kvalitetom ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja od 15,9%. Čak pet od analiziranih 30 kompanija nije dostavilo svoje polugodišnje finansijske izveštaje, a najbolje rangirana kompanija unutar Crne Gore ima kvalitet od 24,5% što je manje nego prosek u većini drugih analiziranih država (Tabela br. 39).

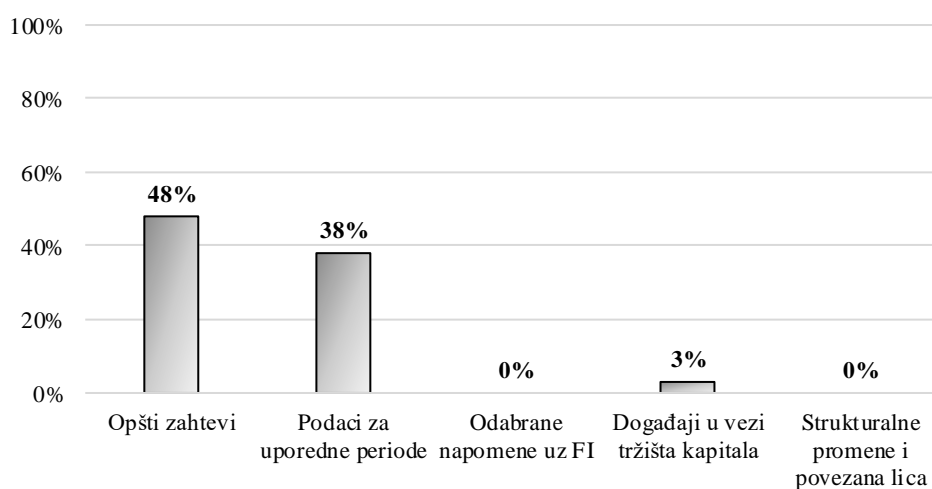
Tabela 39. Analiza kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Crnoj Gori

Crna Gora n=30	Min broj bodova	Max broj bodova	Prosečan broj bodova	Prosečan skor kvaliteta (0% - 100%)	Rang u odnosu na druge države u uzorku (1 – 10)
	(O=30, D=20, U=50)				
Obavezno KFI	0,0	9,0	5,6	19,2	10
Dobrovoljno KFI	0,0	3,0	2,2	11,0	10
Ukupno KFI	0,0	12,0	7,8	15,9	10

Izvor: Analiza autora

Finansijske izveštaje, osim napomena, dostavile su 23 kompanije (izveštaj o promenama na kapitalu 22), a napomene su obelodanjene samo za tri kompanije iz uzorka. Međutim, sadržaj tih napomena je izuzetno skroman, tako da u segmentu indeksa kvaliteta koji se odnosi na odabrane objašnjavajuće napomene nijedna kompanija nije ostvarila bodove, te nije postupala u skladu sa zahtevima MRS 34 čija je primena obavezna u Crnoj Gori. Dalje, kompanije koje su dostavile bilans uspeha uglavnom nisu imale uporedne podatke za prethodnu godinu, a isti slučaj je i sa izveštajem o promenama na kapitalu. Osnovni dobitak po akciji vidljiv je iz izveštaja samo pet kompanija, dok informacije o emisiji i otkupu dužničkih i vlasničkih hartija od vrednosti nije obelodanila nijedna kompanija. Isti slučaj je i sa informacijama o dividendi, umanjenom dobitku po akciji, povezanim stranama i strukturalnim promenama (Slika br. 30).

Crna Gora: Parametri kvaliteta obaveznog KFI



Slika 30. Parametri kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Crnoj Gori

Izvor: Analiza autora

Prosečan kvalitet dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja iznosi 11%. Zahvaljujući nešto striktnijoj nacionalnoj regulativi, u odnosu na MRS 34, većina kompanija (63%) dostavila je svoje polugodišnje finansijske izveštaje u roku od 30 dana od dana završetka izveštajnog perioda, a

80% kompanija dostavilo je i delimičan set kvartalnih finansijskih izveštaja. Izjava o revidiranosti polugodišnjih izveštaja nije vidljiva ni u jednom izveštaju, a bodovi nisu ostvareni ni po drugim parametrima koji čine indeks kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja.

Severna Makedonija. Nakon što su iz uzorka isključene finansijske organizacije, u uzorku je ostalo pet kompanija koje su u momentu istraživanja činile indeks berze u Skoplju. Na osnovu podataka prikazanih u Tabeli br. 40 uočava se da ne postoje značajne varijacije u kvalitetu između ovih kompanija, a ostvareni skor kvaliteta za svaku od posmatranih kompanija rezultat je gotovo identičnih parametara. Odsustvo napomena uz finansijske izveštaje imalo je najveći uticaj da se sa aspekta kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja, Severna Makedonija nađe na pretposlednjem mestu.

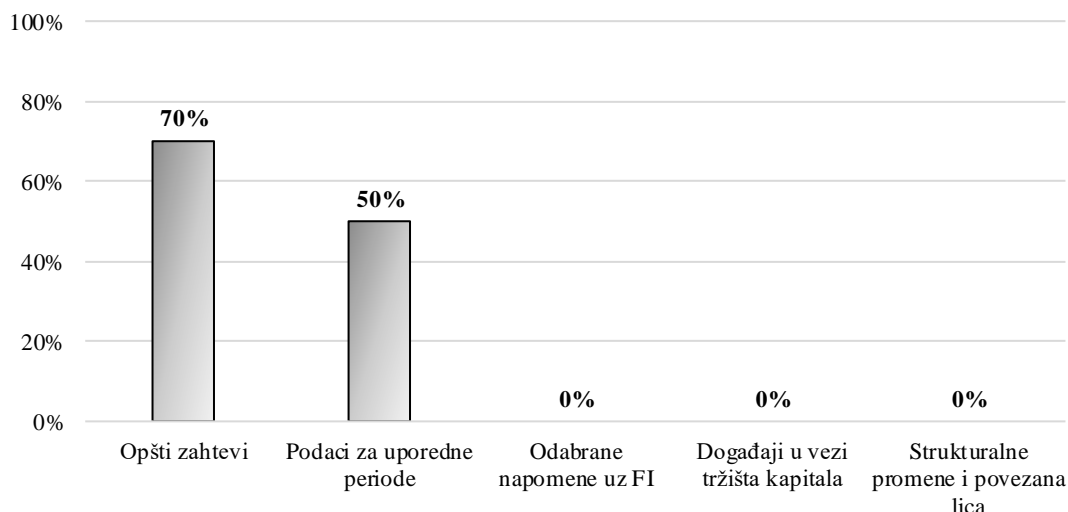
Tabela 40. Analiza kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja u S. Makedoniji

S. Makedonija n=5	Min broj bodova	Max broj bodova	Prosečan broj bodova	Prosečan skor kvaliteta (0% - 100%)	Rang u odnosu na druge države u uzorku (1 - 10)
	(O=30, D=20, U=50)				
Obavezno KFI	7,5	8,0	7,6	25,7	9
Dobrovoljno KFI	3,5	4,0	3,6	18,0	7
Ukupno KFI	10,0	12,0	11,2	22,6	7

Izvor: Analiza autora

Sve posmatrane kompanije dostavile su svoje polugodišnje finansijske izveštaje, ali bez napomena, dok su uporedni podaci za prethodni period obelodanjeni samo u bilansu stanja i izveštaju o novčanim tokovima. Izostanak napomena uzrokovao je izostanak bodova po raznim osnovama, uključujući sve parametre iz segmenta indeksa koji se odnosi na odabrane objašnjavajuće napomene, informacije u vezi sa tržištem kapitala, strukturalnim promenama i povezanim licima (Slika br. 31). Ove informacije nije bilo moguće videti iz obelodanjenih podataka.

S. Makedonija: Parametri kvaliteta obaveznog KFI



Slika 31. Parametri kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja u S. Makedoniji

Izvor: Analiza autora

Prosečan skor kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Severnoj Makedoniji iznosi 18%. Imajući na umu prethodno navedene činjenice, većina parametara kvaliteta dobrovoljnog obelodanjivanja ostala je bez bodova. Sve kompanije polugodišnje izveštaje dostavile su u roku od 60 dana, a na kvartalnom nivou dostavile su samo bilans uspeha. Na izveštajima svake od posmatranih kompanija naznačeno je da se radi o nerevidiranim izveštajima.

Slovenija. Sa aspekta kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja Slovenija je među najbolje rangiranim državama u Jugoistočnoj Evropi. Prosečna vrednost indeksa kvaliteta obaveznog izveštavanja (74,6%) i indeksa kvaliteta ukupnog izveštavanja (64,5%) doveli su Sloveniju na drugu poziciju (Tabela br. 41). Najlošije rangirana kompanija u Sloveniji, ima viši skor nego najbolje rangirane kompanije u Republici Srpskoj, Federaciji BiH, Crnoj Gori i Severnoj Makedoniji. Analizirano je sedam kompanija, s obzirom da su iz indeksa Ljubljanske berze isključene finansijske institucije.

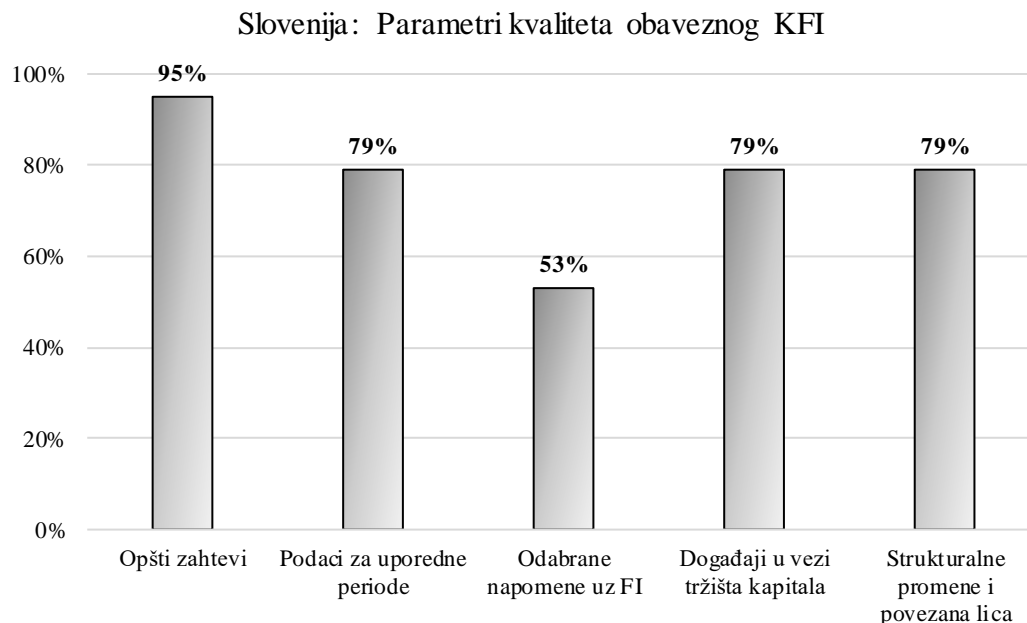
Tabela 41. Analiza kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Sloveniji

Slovenija n=7	Min broj bodova	Max broj bodova	Prosečan broj bodova	Prosečan skor kvaliteta (0% - 100%)	Rang u odnosu na druge države u uzorku (1 – 10)
	(O=30, D=20, U=50)				
Obavezno KFI	17,0	25,0	22,3	74,6	2
Dobrovoljno KFI	6,0	9,5	7,9	47,0	1
Ukupno KFI	23,0	33,5	30,2	64,5	2

Izvor: Analiza autora

Sve analizirane kompanije dostavile su kompletan set polugodišnjih finansijskih izveštaja, uključujući i napomene. Iako uglavnom nije sadržana u napomenama, nego u uvodnom delu i izveštaju odgovornih lica, izjava o usklađenosti sa MRS 34 obelodanjena je kod šest kompanija, dok je sedma kompanija naznačila da su izveštaji urađeni u skladu sa nacionalnim računovodstvenim standardima Slovenije. Začuđujuće je da većina kompanija u bilansu uspeha nema uporedne podatke za prethodni period u skladu sa zahtevima standarda, što ipak nije slučaj kod ostalih izveštaja, gde je svih sedam kompanija uključilo neophodne uporedne podatke. Sve ili gotovo sve kompanije obelodanile su izjavu o primenjenim računovodstvenim politikama (uglavnom navodeći da se primenjuju iste računovodstvene politike kao u poslednjem godišnjem izveštaju), informacije o segmentima, materijalno značajnim događajima nastalim nakon datuma izveštavanja i sticanju ili otuđenju nekretnina, postrojenja i opreme. Međutim, prostora za unapređenje kvaliteta svakako ima. To se najviše odnosi na uključivanje informacija o prirodi i iznosu neuobičajenih transakcija, priznavanju gubitaka nastalih umanjenjem vrednosti imovine i korekciji grešaka iz prethodnog perioda.

Kada se radi o informacijama u vezi sa tržištem kapitala, sve kompanije iz uzorka obelodanile su informacije o osnovnom i umanjenom dobitku po akciji, kao i o isplatama dividende u posmatranom međuperiodu. U izveštajima većine kompanija uključene su informacije o emisiji i otkupu akcija, što ipak nije slučaj sa dužničkim hartijama od vrednosti. Visoka vrednost kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja ostvarena je i u pogledu obelodanjivanja informacija o strukturalnim promenama i transakcijama sa povezanim licima (Slika br. 32).



Slika 32. Analiza kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Sloveniji

Izvor: Analiza autora

Sa aspekta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja Slovenija je najbolje rangirana država u uzorku. Na izveštajima svih kompanija naznačeno je da se radi o nerevidiranim izveštajima. Gotovo sve kompanije dostavile su potpun set kvartalnih finansijskih izveštaja, a većina je ispoštovala i rokove za dostavljanje kratkoročnih finansijskih izveštaja. Pojedine kompanije objavile su detaljnije informacije o transakcijama sa povezanim licima i isplati dividende, ali po drugim parametrima kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja rezultati nisu na zavidnom nivou. Tako, na primer, nijedna kompanija nema detaljnije informacije o uticaju sezonskih oscilacija na rezultate kompanija, date komparativne informacije o osnovnoj i umanjenoj zaradi po akciji ili instrumentima koji bi potencijalno mogli umanjiti zaradu po akciji, pregled planiranih emisija i otkupa akcija i sl.

Bugarska. Prema kvalitetu kratkoročnog finansijskog izveštavanja, Bugarska zauzima četvrto mesto u Jugoistočnoj Evropi. U uzorku su 24 kompanije od kojih jedna nije dostavila polugodišnje finansijske izveštaje. Ukoliko zanemarimo taj slučaj, kvalitet obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja kretao se od 41,4% do 73,3% (Tabela br. 42).

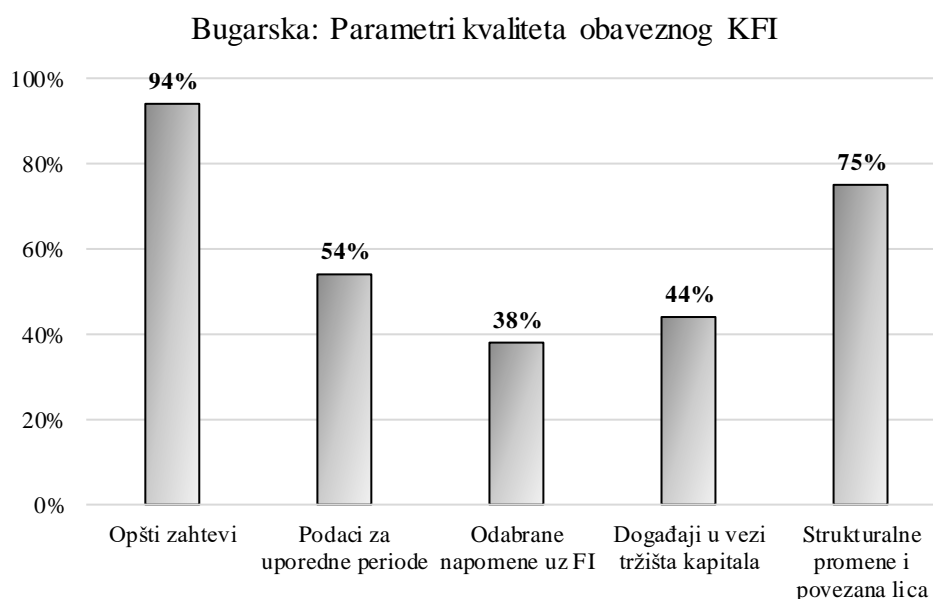
Tabela 42. Analiza kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Bugarskoj

Bugarska n=24	Min broj bodova	Max broj bodova	Prosečan broj bodova	Prosečan skor kvaliteta (0% - 100%)	Rang u odnosu na druge države u uzorku (1 – 10)
	(O=30, D=20, U=50)				
Obavezno KFI	0,0	22,0	17,6	58,8	4
Dobrovoljno KFI	0,0	10,0	6,3	36,9	4
Ukupno KFI	0,0	31,0	23,9	50,8	4

Izvor: Analiza autora

Osim jedne kompanije čiji polugodišnji izveštaji nisu dostupni na sajtu Bugarske berze, sve ostale kompanije dostavile su kompletan set finansijskih izveštaja na kraju prvog polugodišta, uključujući i napomene. Uporedni podaci za prethodni period usklađeni su sa zahtevima MRS 34 kada se radi o bilansu stanja i izveštaja o tokovima gotovine. Međutim, samo jedna četvrtina kompanija imala je ispravan uporedni prikaz za izveštaj o tokovima gotovine, dok nijedna kompanija nije ispoštovala zahtev standarda u pogledu uporednih podataka sadržanih u bilansu uspeha.

Većina kompanija (preko 60%) obelodanila je informacije o primenjenim računovodstvenim politikama, materijalno značajnim događajima nastalim nakon datuma izveštavanja, potencijalnim obavezama i sticanju i otuđenju nekretnina, postrojenja i opreme. Isto je i u slučaju informacija o emisiji akcija i osnovnom dobitku po akciji. Ipak, manje od 10% kompanija imalo je informacije o sezonskom poslovanju, prirodi i iznosu neuobičajenih transakcija, gubicima priznatim po osnovu umanjenja vrednosti imovine, korekciji grešaka iz prethodnog perioda i emitovanju i otkupu dužničkih hartija od vrednosti. Većina kompanija obelodanila je informacije o strukturalnim promenama i povezanim licima, ali je samo devet kompanija (37,5%) imalo u svojim izveštajima informaciju o umanjenom dobitku po akciji i isplati dividende za izveštajni period (Slika br. 33).



Slika 33. Parametri kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Bugarskoj

Izvor: Analiza autora

Kao i kod ostalih država, kvalitet dobrovoljnog izveštavanja je na nešto nižem nivou i u proseku iznosi 36,9%. Imajući u vidu da je nacionalnim propisima definisan rok od 30 dana za dostavljanje polugodišnjih finansijskih izveštaja, 87,5% kompanija iz uzorka izveštaje je dostavilo u roku kraćem od 60 dana. Sve kompanije (osim one jedne čiji izveštaji nisu dostupni) dostavile su i potpun set kvartalnih finansijskih izveštaja. Međutim, za izveštaje 18 kompanija (75%) nema naznake da li su bili predmet eksterne revizije, a detaljnije informacije o ostalim parametrima kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja obelodanjene su samo za transakcije sa povezanim licima.

Rumunija. Na trećem mestu po kvalitetu kratkoročnog finansijskog izveštavanja nalazi se Rumunija, odmah iza Grčke i Slovenije. Prosečan kvalitet ukupnog izveštavanja iznosi 55,6%, ali kvalitet između analiziranih kompanija varira i kreće se od 31% do 76,1% (Tabela br. 43). U uzorak su uključene 32 kompanije i sve su dostavile svoje polugodišnje finansijske izveštaje.

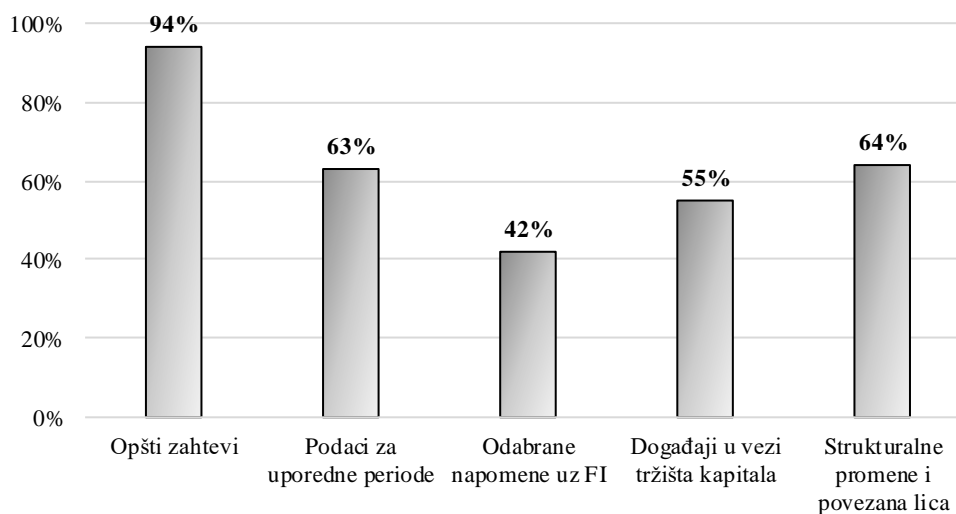
Tabela 43. Analiza kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Rumuniji

Rumunija n=32	Min broj bodova	Max broj bodova	Prosečan broj bodova	Prosečan skor kvaliteta (0% - 100%)	Rang u odnosu na druge države u uzorku (1 – 10)
	(O=30, D=20, U=50)				
Obavezno KFI	10,0	24,0	18,3	63,7	3
Dobrovoljno KFI	3,5	12,0	7,0	41,2	3
Ukupno KFI	15,0	36,0	25,8	55,6	3

Izvor: Analiza autora

Osim jedne kompanije kod koje set obelodanjenih polugodišnjih finansijskih izveštaja nije uključivao izveštaj o promenama na kapitala, sve ostale dostavile su potpun set, uključujući i napomene uz finansijske izveštaje. Na izveštajima svih kompanija jasno je naznačeno da su sastavljeni u skladu sa zahtevima MRS 34. Ipak, ti zahtevi nisu u potpunosti ispoštovani u pogledu uporednih podataka kod izveštaja o ukupnom rezultatu (bilansu uspeha) i izveštaja o promenama na kapitalu. Napomene uz finansijske izveštaje uglavnom su bile opširne i obuhvatale značajne informacije u skladu sa standardom. Tako je većina kompanija imala izjavu o primenjenim računovodstvenim politikama, informacije o segmentima, materijalno značajnim događajima nastalim nakon datuma izveštavanja, potencijalnim obavezama i sticanju ili otuđenju nekretnina, postrojenja i opreme. Preko 50% kompanija obelodanilo je i informacije o emisiji akcija, osnovnom i umanjenom dobitku po akciji, isplati dividende, strukturalnim promenama i povezanim licima. Ipak, mali je broj kompanija koje su u svojim polugodišnjim izveštajima obelodanile informacije o prirodi i iznosu neuobičajenih stavki ili transakcija, gubicima po osnovu umanjenja vrednosti imovine, kao i o korekciji grešaka iz prethodnog perioda (Slika br. 34).

Rumunija: Parametri kvaliteta obaveznog KFI

**Slika 34.** Parametri kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Bugarskoj

Izvor: Analiza autora

Prosečan kvalitet dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja iznosi 41,2%. Tome su značajno doprinele detaljnije informacije o transakcijama sa povezanim licima, datumu i načinu isplate dividende, opisu strukturalnih promena sa njihovim posledicama na bilanse preduzeća, a pojedine kompanije obelodanile su, osim iznosa, i detaljne informacije o osnovnom i umanjenom

dobitku po akciji i detaljnija objašnjenja o prirodi sezonskih, odnosno cikličnih uticaja na poslovne aktivnosti preduzeća. Gotovo sve kompanije (91%) dostavile su izveštaje u roku od 60 dana, kako i sugeriše MRS 34, a čak 11 kompanija iz uzorka uz finansijske izveštaje dostavilo je i pregled nezavisnog revizora, dok su ostale kompanije na svojim izveštajima imale naznaku da se radi o nerevidiranim polugodišnjim finansijskim izveštajima. Sve kompanije dostavile su ili delimičan ili potpun set kvartalnih finansijskih izveštaja.

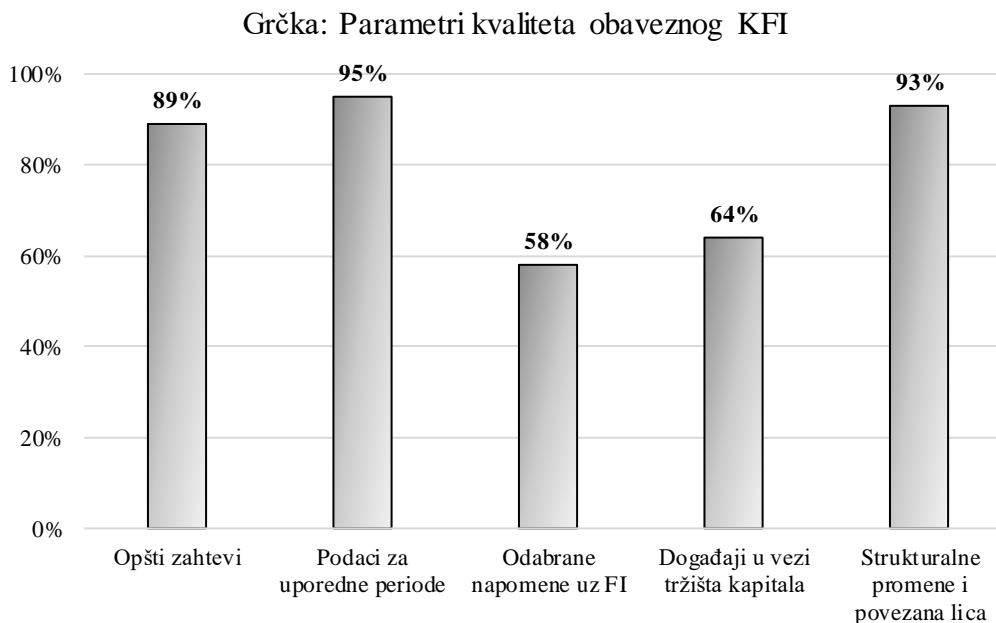
Grčka. Sa aspekta kvaliteta obaveznog i ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja Grčka se nalazi na prvom mestu u Jugoistočnoj Evropi. Prosečan kvalitet obaveznog izveštavanja iznosi 74,7%, a kreće se od 63,3% u slučaju najlošije rangirane kompanije, do čak 90% u slučaju najbolje rangirane kompanije (Tabela br. 44). Interesantno je da najlošije rangirana kompanija u Grčkoj ima viši kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja nego najbolje rangirane kompanije u Severnoj Makedoniji, Crnoj Gori i u oba entiteta Bosne i Hercegovine, dok je prosečan kvalitet u Grčkoj viši nego kvalitet najbolje rangirane kompanije u Severnoj Makedoniji, Crnoj Gori, BiH, Hrvatskoj i Srbiji.

Tabela 44. Analiza kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Grčkoj

Grčka n=30	Min broj bodova	Max broj bodova	Prosečan broj bodova	Prosečan skor kvaliteta (0% - 100%)	Rang u odnosu na druge države u uzorku (1 – 10)
	(O=30, D=20, U=50)				
Obavezno KFI	18,0	27,0	22,4	74,4	1
Dobrovoljno KFI	4,5	13,0	7,7	46,7	2
Ukupno KFI	22,5	40,0	30,1	64,8	1

Izvor: Analiza autora

Svih 30 kompanija iz uzorka dostavilo je kompletan set polugodišnjih finansijskih izveštaja, sa detaljnim napomenama, pri čemu su sve kompanije naznačile da su izveštaji sastavljeni u skladu sa međunarodnim računovodstvenim standardima. Većina kompanija je u izveštaje uključila i uporedne podatke za prethodni period u skladu sa zahtevima MRS 34. Ipak, ono što je značajno umanjilo kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Grčkoj je to što su samo četiri kompanije (13,3%) dostavile izveštaje u roku od 60 dana, s obzirom da im nacionalna regulativa dozvoljava rok od tri meseca za dostavljanje polugodišnjih finansijskih izveštaja. Kao što je prethodno navedeno, napomene uz finansijske izveštaje kod većine kompanija su detaljne i preko 90% kompanija u napomenama je izvestilo o primenjenim računovodstvenim politikama, segmentima, materijalno značajnim događajima nastalim nakon datuma izveštavanja, a većina (od 50% do 90%) kompanija imala je u svojim izveštajima i informacije o sezonskom ili cikličnom poslovanju i sticanju i otuđenju nekretnina, postrojenja i opreme. Ono što je nedostajalo kod značajnog broja kompanija su informacije o ispravkama grešaka iz prethodnog perioda, priznavanju gubitaka po osnovu umanjenja vrednosti imovine, neuobičajenim transakcijama i promenama u procenama. Sa aspekta obelodanjivanja informacija od značaja za tržište kapitala, sve kompanije su informisale korisnike finansijskih izveštaja o osnovnom dobitku po akciji, a većina i o umanjenom dobitku po akciji, isplata dividendi i emisiji vlasničkih hartija od vrednosti. Sve kompanije imale su informacije o povezanim stranama, a oko 87% kompanija je u izveštajima imalo i informacije o strukturalnim promenama. Rezultati za svaku grupu parametara kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja prikazani su na Slici br. 35.



Slika 35. Parametri kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Grčkoj

Izvor: Analiza autora

Sa aspekta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja, kvalitet u Grčkoj je nešto niži u odnosu na Sloveniju koja je u ovom segmentu najbolje rangirana u Jugoistočnoj Evropi. Glavni razlog za to je, ranije pomenuta činjenica, da je kompanijama trebalo duže od 60 dana da dostave polugodišnje finansijske izveštaje, odnosno duže nego što sugeriše MRS 34. Pored toga, samo šest kompanija je dobrovoljno obelodanilo kvartalne finansijske izveštaje. Iako je nacionalnim propisima ranije bila definisana obaveza kvartalnog izveštavanja, u međuvremenu su te odredbe ukinute izmenama regulative. Ipak, svih 30 kompanija dostavilo je izveštaj (pregled) nezavisnog revizora, a značajan broj kompanija obelodanio je i detaljnije informacije o prirodi sezonskih uticaja, datumu i načinu isplate dividende, strukturalnim promenama sa opisom posledica na bilanse preduzeća, kao i detaljne informacije o transakcijama sa povezanim licima.

Jugoistočna Evropa. Prosečna vrednost kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Jugoistočnoj Evropi, mereno na uzorku od 225 kompanija, sa deset različitih tržišta kapitala, iznosi 47%, dok je kvalitet ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja u proseku nešto niži i iznosi 39,9%, s obzirom na niži kvalitet dobrovoljnog finansijskog izveštavanja koji je svojstven za svaku od posmatranih država pojedinačno (Tabela br. 45).

Tabela 45. Analiza kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Jugoistočnoj Evropi

JIE n=225	Minimalan broj bodova	Maksimalan broj bodova	Prosečan broj bodova	Prosečan skor kvaliteta
	(O=30, D=20, U=50)			(0% - 100%)
Obavezno KFI	0,0	27,0	13,9	47,0
Dobrovoljno KFI	0,0	13,0	4,9	27,9
Ukupno KFI	0,0	40,0	18,9	39,9

Izvor: Analiza autora

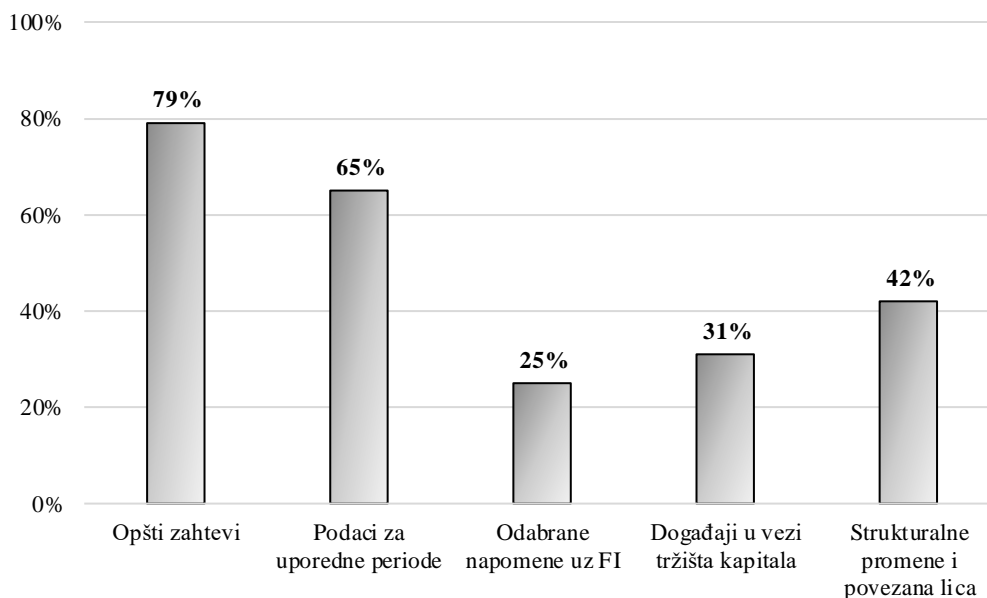
Posmatrajući segment opštih zahteva, može se konstatovati da je preko 90% kompanija dostavilo polugodišnje izveštaje: bilanse stanja i bilans uspeha, izveštaj o tokovima gotovine i izveštaj o promenama na kapitalu. Međutim, skoro 40% kompanija nije dostavilo napomene uz finansijske izveštaje i te kompanije su pretežno listirane na berzama u Republici Srpskoj, Federaciji BiH, Crnoj Gori i Severnoj Makedoniji. Takođe, oko 38% kompanija u svojim izveštajima nije naglasilo da su izveštaji sastavljeni u skladu sa MRS 34, iako je nacionalnim zakonodavstvom, u svakoj od posmatranih država, primena MRS, pa time i MRS 34 obavezna za listirana preduzeća.²⁵ Za gotovo polovinu analiziranih kompanija nije bilo moguće iz izveštaja odrediti da li se radi o konsolidovanim ili pojedinačnim izveštajima, ni ako se radi o pojedinačnim izveštajima da li je preduzeće u obavezi da sastavlja konsolidovane. Loši pokazatelji ostvareni su u delu koji se odnosi na prikaz uporednih perioda za koje se izveštava, što naročito dolazi do izražaja kod bilansa uspeha i kod izveštaja o promenama na kapitalu. Najčešće greške kod bilansa uspeha su kod kompanija koje kvartalno izveštavaju, uključujući i one kompanije koje imaju prilično visok kvalitet izveštavanja. Naime, većina ih je prikazivala kumulativni pregled prihoda, rashoda i rezultata od početka godine do kraja drugog kvartala (prvog polugodišta) za tekuću i prethodnu godinu, ali ne i rezultate ostvarene samo u drugom kvartalu, kako standard zahteva. Dok su kod izveštaja o promenama na kapitalu kompanije objavljivale uporedne podatke na datum završetka prethodne poslovne godine, nedostaju podaci za korespondentni uporedni period, tj. na datum polugodišnjeg izveštavanja prethodne poslovne godine.

Daleko najviše prostora za unapređenje kvaliteta ima u segmentu obelodanjivanja odabranih napomena. Manje od 10% kompanija u napomenama je prezentovalo informacije o prirodi i iznosu neuobičajenih transakcija, priznavanju gubitaka po osnovu umanjenja vrednosti imovine i ispravkama grešaka iz prethodnog perioda. Delimično, razlog za to može da bude i to što kompanije verovatno takvih transakcija nisu imale u periodu za koji izveštavaju. Najviše kompanija (45,3%) obelodanilo je informaciju o primenjenim računovodstvenim politikama i u većini slučajeva se radi o konstataciji da su korišćene iste računovodstvene politike kao i u poslednjim godišnjim izveštajima. Međutim, postoji značajan broj kompanija koje su umesto izjave o računovodstvenim politikama ili promenama u procenama, u napomenama pružale teorijski pregled računovodstvenih politika i stavki za koje se uobičajeno rade procene, ali bez bilo kakve informacije o tome koje računovodstvene politike su zaista primenjene, da li se razlikuju u odnosu na prethodne periode ili kada se radi o procenama, kako su rađene i da li su menjanje u toku izveštajnog perioda. Lošim parametrima kvaliteta u ovom segmentu najviše su opet doprinele kompanije koje nisu dostavile napomene, a potrebne informacije nije bilo moguće identifikovati u obelodanjenim izveštajima.

Kada se radi o događajima povezanim sa tržištem kapitala, najmanje kompanija (10,7%) je obelodanilo informaciju o emisiji i otkupu dužničkih hartija od vrednosti, verovatno zato što takvih transakcija nije ni bilo, dok je najviše kompanija (47,1%) imalo u svojim izveštajima informacije o emisiji vlasničkih hartija od vrednosti, pri čemu se u većini slučajeva radi o konstataciji da u međuperiodu za koji se izveštava nije bilo novih emisija akcija. Interesantno je da je samo 30% kompanija imalo obelodanjene informacije o isplaćenju dividendi. Rezultati za kvalitet obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja, za analiziranu regiju, po prethodno navedenim parametrima, prikazani su na Slici br. 36.

²⁵ U Sloveniji se ta obaveza odnosi samo na preduzeća koja sastavljaju konsolidovane kratkoročne finansijske izveštaje.

JIE: Parametri kvaliteta obaveznog KFI



Slika 36. Parametri kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Jugoistočnoj Evropi

Izvor: Analiza autora

Prosečan kvalitet dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja za periode kraće od jedne godine, u posmatranim državama Jugoistočne Evrope, prilično je nizak i iznosi u proseku 27,9%, pri čemu je najbolje rangirana kompanija ostvarila 13 od mogućih 20 bodova. Većina kompanija (75,6%) dostavila je svoje polugodišnje finansijske izveštaje u roku od 60 dana, dok je 18,7% kompanija izveštaje dostavilo nakon isteka tog roka, pretežno u državama u kojima je to nacionalnim zakonodavstvom dozvoljeno, poput Grčke. U uzorku je i 5,8% kompanija koje svoje polugodišnje izveštaje uopšte nisu dostavile i pretežno se nalaze na berzama u Crnoj Gori i Federaciji BiH. Oko 65% kompanija naznačilo je na izveštajima da li su isti bili predmet revizije ili pregleda od strane nezavisnog revizora, pri čemu su sve kompanije iz Grčke i značajan broj kompanija iz Rumunije i dostavile izveštaj revizora, dok se kod ostalih kompanija, koje su ostvarile bodove po ovom osnovu, uglavnom radilo o naznaci da su izveštaji nerevidirani.

S obzirom da je u većini kompanija nacionalnim zakonodavstvom propisano obavezno dostavljanje kvartalnih finansijskih izveštaja za sve ili pojedine kompanije (na primer, u Srbiji, Republici Srpskoj, Hrvatskoj), 67,1% kompanija iz uzorka je to i učinilo, ali je samo 32,9% dostavilo potpun set kvartalnih finansijskih izveštaja, najčešće izostavljajući napomene uz finansijske izveštaje. Posmatrajući nivo dodatnih informacija sadržanih u napomenama, a iznad opštih zahteva MRS 34, kvalitet je dosta nizak naročito kada se radi o obelodanjivanju detaljnijih informacija u vezi sa prirodom i iznosom promena u procenama, neuobičajenim transakcijama u toku perioda izveštavanja ili ispravkama grešaka iz prethodnog perioda. Nešto bolji rezultati ostvareni su u pogledu informacija o transakcijama sa povezanim licima, strukturalnim promenama i politici isplate dividendi. U Tabeli br. 46 prikazani su rezultati ostvareni po svakom od segmenata dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja.

Tabela 46. Pokazatelji kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Jugoistočnoj Evropi

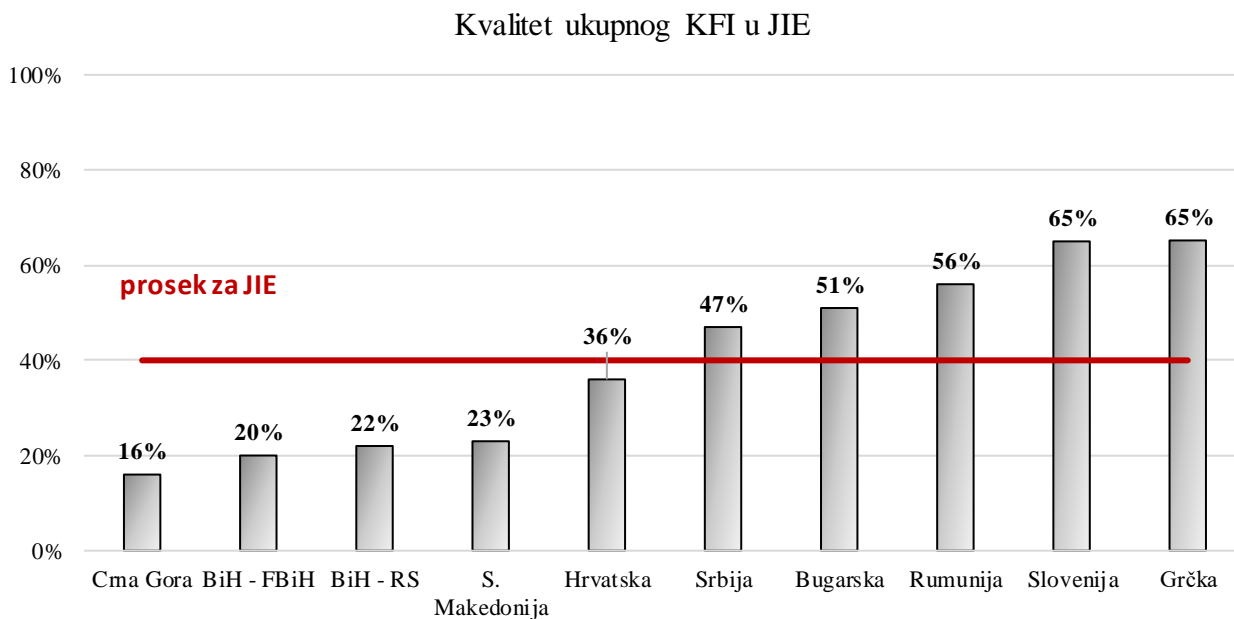
Povezanos	I Moguća diskreciona (dodatna, dobrovoljna) obelodanjivanja u odnosu na iskazane zahteve u IAS 34	Nizak = 1	Srednja = 1,5	Visok = 2
SK1	Ažurnost dostavljanja kratkoročnih finansijskih izveštaja	61 i više dana nakon završetka perioda	Od 30 do 60 dana nakon završetka perioda	Do 30 dana od završetka perioda
SK 3	Informacije o cikličnom karakteru poslovanja	Informacije o prisustvu sezonskog karaktera	Detaljnija objašnjenja o prirodni sezonskog karaktera	Informacije o uticaju sezonaliteta na rezultate entiteta
SK 3	Priroda i iznos promena u procenama	Pregled stavki za koje su izvršene drugačije procene	Razlozi koji su doveli do promene u procenama	Komparativna promene efekata na buduće periode
SK 4	Obelodanjivanje detaljnijih informacija o osnovnom i umanjenom dobitku po akciji	Prikazan obračun EPS-a i DEPS-a	Date komparativne informacije	Opis instrumenata koji bi potencijalno mogli umanjiti zaradu po akciji
SK 4	Detaljnije informacije o emitovanju/otkupu vlasničkih i dužničkih HoV	Informacije o datumu, obimu, ceni i sl.	Informacije o metodi emitovanja/otkupa, uticaju na EPS i sl.	Pregled planiranih emisija i otkupa za naredni međuperiod
SK 4	Detaljnije informacije o politici dividendi (npr. da li se plaćaju periodično ili ne, ratio plaćanja dividendi, stabilnost dividendi i sl.	Informacije o objavljenoj visini dividendi	Dodatne informacije o datumu plaćanja, ex-dividend date	Informacije o načinu isplate, specijalnim dividendama planovima reinvestiranja dividendi i sl.
SK 5	Strukturalne promene	Opis strukturalne promene koja se desila	Dodatne informacije o prirodni i razlozima promena	Posledice na bilanse i procene budućih kretanja
SK 5	Povezana lica	Lista povezanih lica	Detaljan pregled transakcija sa povezanim licima	Komparativna analiza cena iz takvih transakcija sa tržišnim cenama
	II Moguća diskreciona (dodatna, dobrovoljna) obelodanjivanja koja su sadržana u regulativi EU (npr. Direktiva o transparentnosti), a nisu predviđena u IAS 34 ili drugim regulativama (npr. SEC)	Nizak = 1	Srednja = 1,5	Visok = 2
	Izveštaj revizora	Naznaka o (ne)revidiranosti KFI	Podaci o revizoru i revizorskom mišljenju	Izveštaj revizora
	Učestalost izveštavanja	Kvartalno - nepotpun set	Kvartalno - potpun set	Mesečno

Legenda

0% kompanija	0,1%-10% kompanija	10,1%-20% kompanija
20,1%-50% kompanija	preko 50% kompanija	

Izvor: Analiza autora

Na kraju, Slika br. 37 pokazuje ono što je prethodno i navedeno, odnosno rangiranost posmatranih država, sa aspekta kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja, počevši od Crne Gore kao najlošije rangirane kompanije, pa do Grčke, koja je za nijansu ostvarila bolji rezultat od Slovenije, te se nalazi na prvom mestu u posmatranom uzorku. Slika pokazuje i velike varijacije u kvalitetu kratkoročnog finansijskog izveštavanja između država, uprkos činjenici da je za kompanije iz uzorka, u svim državama, obavezna primena MRS/MSFI.



Slika 37. Pregled kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja po državama u Jugoistočnoj Evropi

Izvor: Analiza autora

U prvom delu grafikona, nalaze se države u kojima je ostvareni skor kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja niži od prosečnog u Jugoistočnoj Evropi i radi se o državama koje nisu članice Evropske unije, osim Hrvatske kod koje je kvalitet nešto niži od prosečnog za regiju. Suprotno, u drugom delu su države kod kojih je ostvarena vrednost kvaliteta viša u odnosu na prosečnu vrednost i tu se nalaze države članice Evropske unije, ali i Srbija koja nema status članice, ali se nalazi u procesu pristupanja i kod koje je zakonska regulativa, u pogledu izveštavanja listiranih kompanija, u delu koji se odnosi na kratkoročno finansijsko izveštavanje, u velikoj meri usklađena i sa zahtevima EU i sa MRS 34. Da članstvo u EU i usklađivanje nacionalnog zakonodavstva sa evropskim zahtevima može da ima pozitivan uticaj na finansijsko izveštavanje pokazali su i Pervan i drugi (2010), koji su na primeru Hrvatske, najmlađe članice EU, došli do zaključka da su, pre harmonizacije propisa, obaveze u pogledu obelodanjivanja informacija bile manje zahtevne, te je i kvalitet izveštavanja bio lošiji. Osim što su zahtevi stroži, moglo bi se pretpostaviti i da je primena sankcija u državama članicama dosledna, a u prilog tome govori da devet od 101 kompanije, koje nisu iz država članica, nije dostavilo svoje finansijske izveštaje, što je oko 9%, dok među kompanijama iz država članica u uzorku ima samo jedna kompanija, od 124, koja nije dostavila svoje polugodišnje finansijske izveštaje u posmatranom periodu. Ne treba zanemariti i činjenicu da članstvo u EU može da doprinese i daljem razvoju lokalnih tržišta kapitala, budući da postaju deo jednog značajno većeg ekonomskog prostora, ali i do privlačenja stranih investitora, pod čijim pritiscima bi moglo doći i do unapređenja kvaliteta izveštavanja.

Ipak, članstvo u EU može da bude posmatrano kao jedan, ali ne i jedini razlog utvrđenih razlika. Ono što može da se primeti na osnovu dobijenih rezultata je i da bi pojedini makroekonomski pokazatelji mogli da budu u vezi sa visinom kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja. Na primer, države sa najvišim bruto domaćim proizvodom (BDP) po glavni stanovnika, Slovenija i Grčka, najbolje su rangirane, dok su Bosna i Hercegovina i Severna Makedonija na dnu lestvice, kako u pogledu kvaliteta izveštavanja, tako i u pogledu nivoa bruto domaćeg proizvoda po glavni stanovnika. Izuzetak od takvog zaključka bila bi Crna Gora, ali treba imati na umu da, od posmatranih država, Crna Gora ima najmanje stanovnika, a u značajnoj meri razvijen sektor turizma što doprinosi razvoju usluga u oblastima pružanja smeštaja i ishrane, razvoju građevinarstva, trgovine na veliko i malo, poljoprivrede i ribolova itd. što pozitivno utiče na rast BDP-a, te dovodi i do nešto višeg BDP-a po glavni stanovnika u odnosu na neke druge države koje su sa aspekta kvaliteta izveštavanja bolje rangirane.

Osim u pogledu razvijenosti ekonomija i makroekonomskih pokazatelja, razlozi različitog kvaliteta mogli bi da budu objašnjeni i različitim pokazateljima u vezi sa korporativni sektorom. Interesantno je da je, na primer, prosečan neto dobitak kompanija iz uzorka, ostvaren u 2017. godini u Republici Srpskoj 0,8 miliona evra, u Federaciji BiH 2,5 miliona evra, u Crnoj Gori 1,1 milion evra, dok je u Sloveniji prosečan neto dobitak iznosio 35,4 miliona evra, a u Grčkoj 31,7 miliona evra. U Sloveniji su i sve kompanije iz uzorka imale pozitivan neto rezultat, dok je u Republici Srpskoj 26% kompanija iz uzorka imalo negativan finansijski rezultat na kraju godine, u Federaciji BiH 18%, a u Crnoj Gori čak 32%.

Dodatno, veličina tržišta uopšteno, pa time i tržišta kapitala, mogla bi da bude uzrok nastalog varijabiliteta. Najviše stanovnika imaju dobro rangirane države, Rumunija i Grčka, dok se na dnu lestvice, kako po kvalitetu izveštavanja, tako i po populaciji nalaze Crna Gora, Severna Makedonija i Bosna i Hercegovina. Ovo ipak ne važi za Sloveniju, koja se i po površini i po populaciji svrstava u manje države, ali Slovenija, od posmatranih država, predstavlja jednu od najrazvijenijih i najuređenijih država. Države sa niskim kvalitetom karakteriše i visoka stopa nezaposlenosti i obrnuto, pri čemu se kao izuzetak smatra Grčka, ali treba imati na umu da su više stope nezaposlenosti u Grčkoj posledica ranije dužničke krize, ta da se nezaposlenost Grčkoj pre 2010. godine kretala na nivou do 10%.

Objašnjenja za različit kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja, uprkos obaveznoj primeni istih računovodstvenih standarda u svim državama u uzorku, moglo bi da bude i u pogledu tradicije i razvijenosti tržišta kapitala. Naime, počeci berzanskog rada u Grčkoj, Rumuniji i Srbiji sežu još iz perioda XIX veka, u Bugarskoj se vezuju za početak XX veka, dok su najmlađe berze upravo one na kojima je izmeren najniži skor kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja, a to su berze u Bosni i Hercegovini, Crnoj Gori i Severnoj Makedoniji. Upravo ta tržišta kapitala, sa kraćom istorijom razvoja, imaju i nižu tržišnu kapitalizaciju u odnosu na, na primer, Grčku ili Rumuniju i značajno niži promet koji se ostvaruje trgovinom hartija od vrednosti. Poređenja radi, promet u Grčkoj je preko 300 puta viši od prometa u Crnoj Gori, pri čemu je i indeks ukupnog kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Grčkoj viši za četiri puta u odnosu na Crnu Goru.

Na osnovu navedenog, može se primetiti da u svakom od mogućih uzroka, za koje postoje opravdane pretpostavke da imaju statistički značajnu vezu sa nivoom kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja, javlja se po jedan izuzetak. Na primer, Srbija nije članica EU, ali ima viši skor kvaliteta od Hrvatske, ali treba imati na umu da je tržište u Srbiji veće, da Srbija ima više stanovnika i viši godišnji promet u odnosu na Hrvatsku. Crna Gora je najlošije rangirana u pogledu kvaliteta kratkoročnog izveštavanja, ali ima BDP po glavni stanovnika viši i od BiH, Severne Makedonije i od Srbije. Međutim, Crna Gora ima najmanje stanovnika, skoro pa najnižu tržišnu kapitalizaciju i daleko najniži godišnji promet koji se ostvari na tržištu kapitala. Dodatno, u Crnoj Gori se nalazi i najviše

kompanija koje nisu dostavile svoje finansijske izveštaje i značajan broj onih koje su godinu završile sa negativnim rezultatom poslovanja. Slovenija nije u vrhu lestvice u pogledu ostvarenog prometa, ali Slovenija je među najbolje rangiranim državama sa aspekta BDP po glavi stanovnika, stope nezaposlenosti i prosečnom profitu koji su ostvarile kompanije iz uzorka. Prema tome, uticaj na kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja ne može biti objašnjen samo jednom varijablom, već je višedimenzionalan i zavisi od većeg broja faktora.

4. Metodološki aspekti istraživanja

Predstavljeni rezultati merenja kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja pokazali su da postoje značajne varijacije, kako između posmatranih država, tako i između različitih kompanija unutar iste države, uprkos tome što su sve kompanije iz uzorka dužne da kratkoročne finansijske izveštaje sastavljaju u skladu sa MRS 34. Takvi rezultati predstavljaju opravdanu, ali i izazovnu osnovu za sprovođenje daljeg istraživanja, te empirijsko utvrđivanja promenljivih koje bi mogle da imaju značajan uticaj na razlike koje se javljaju u izmerenom kvalitetu.

4.1. Dizajn istraživanja

U prva četiri poglavlja ove disertacije predstavljeni su rezultati teorijskog dela istraživanja evaluacije kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja. Ta faza zasnivala se na detaljnom istraživanju postojeće i dostupne literature i naučnih i stručnih istraživanja u vezi sa razvojem kratkoročnog finansijskog izveštavanja, načinima merenja kvaliteta, faktorima koji bi mogli da imaju uticaj na kvalitet, kao i prednostima i eventualnim problemima koji se javljaju sa učestalijem izveštavanjem. Takođe, analizirana je i praksa učestalijeg izveštavanja na globalnom nivou, sa posebnim osvrtom na neke od razvijenih država sa dugom tradicijom finansijskog izveštavanja. Na osnovu prikupljene i analizirane literature definisani su tema, problem i predmet istraživanja. Dalje, definisane su istraživačke hipoteze i ciljevi istraživanja. Prva faza, faza teorijskog istraživanja, kontinuiran je proces koji je trajao tokom gotoo čitavog perioda izrade doktorske disertacije.

Druga faza istraživanja predstavlja empirijsko istraživanje kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja u državama Jugoistočne Evrope i u okviru ove faze mogu se razlikovati dva segmenta: komparativni i eksplanatorni. Komparativni segment u osnovi ima merenje kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja za 225 kompanija iz devet različitih država, odnosno sa deset različitih tržišta kapitala.²⁶ S obzirom da su prikupljanje i analiza finansijskih izveštaja za kompanije iz uzorka započeli početkom 2018. godine, te da su za analizu bili potrebni i kratkoročni finansijski izveštaji, ali i godišnji izveštaji koji se odnose na istu godinu izveštavanja, te da su rokovi za dostavljanje godišnjih izveštaja obično četiri meseca nakon isteka godine za koju se izveštava, analiza je bazirana na polugodišnjim finansijskim izveštajima za 2017. godinu koji su u tom momentu bili poslednji dostupni. Da je odlučeno da analiza bude zasnovana na izveštajima za 2018. godinu, istraživanje ne bi moglo početi pre sredine 2019. godine, budući da bi tada bili dostupni i godišnji izveštaji koji su neophodni kod ispitivanja pojedinih uzročno-posledičnih veza između kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja i drugih, posmatranih varijabli.

Merenje kvaliteta trajalo je do aprila 2019. godine i zahtevalo je detaljnu analizu finansijskih izveštaja, kao i napomena uz finansijske izveštaje svake pojedinačne kompanije u uzorku, kako bi se utvrdila zastupljenost i način prezentovanja pojedinih informacija koje bi prema standardu MRS 34,

²⁶ Bosna i Hercegovina analizirana je na način da su Republika Srpska i Federacija BiH posmatrane odvojeno, s obzirom da je prema ustavnom uređenju BiH, tržište kapitala, kao i finansijsko izveštavanje u nadležnosti entiteta, te su i pravni okvir i praksa izveštavanja različita između entiteta.

ali i drugim zahtevima profesionalne regulative, trebale da budu uključene u finansijske izveštaje. Tokom faze merenja kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja, prikupljeni su i podaci neophodni za drugi segment empirijskog istraživanja, odnosno za eksplanatorno istraživanje.

Naime, na osnovu teorijskog aspekta istraživanja i formulisanih hipoteza, bilo je neophodno prikupiti podatke za varijable koje su posmatrane kao objašnjavajuće varijable za razlike u kvalitetu, kako na makro nivou (između posmatranih država), tako i na mikro nivou (između različitih kompanija unutar jedne države). To je zahtevalo, između ostalog i podatke o likvidnosti tržišta kapitala, regulatornim rizicima, informacionoj asimetriji, ali i finansijskim pokazateljima za svaku od kompanija iz uzorka.

Imajući na umu da su obrasci izveštavanja različiti u posmatranim državama, ali i još važnije, da kompanije iz uzorka primenjuju različite metode bilansiranja finansijskog rezultata, te tako imaju i različitu klasifikaciju prihoda i rashoda, bilo je neophodno usklađivanje njihovih finansijskih izveštaja, u prvom redu bilansa uspeha, na način da se primeni metoda ukupnih troškova bilansiranja rezultata kod svake pojedinačne kompanije, kako bi koeficijenti bili međusobno uporedivi, što je zahtevalo traženje dodatnih informacija i dodatno vreme. Faza prikupljanje i analiza podataka za eksplanatorni segment empirijskog istraživanja započela je zajedno sa prikupljanjem i analizom kvaliteta polugodišnjih finansijskih izveštaja i trajala je do oktobra 2019. godine kada je usledio proces primene ekonometrijskih metoda u svrhu testiranja postavljenih hipoteza i donošenja zaključaka. Testiranje je rađeno uz primenu SPSS statističkog softvera (engl. Statistical Package for Social Sciences, SPSS) u periodu od oktobra 2019. godine do aprila 2020. godine.

4.2. Definisanje uzoraka

Na osnovu pregledane literature uočeno je da su dosadašnja istraživanja u oblasti kratkoročnog finansijskog izveštavanja pretežno bila fokusirana na SAD, Kinu i razvijene države zapadne Evrope ili Evropske unije. Većinu država Jugoistočne Evrope karakteriše niži ekonomski razvoj u odnosu na države srednje i zapadne Evrope, višedecenijski proces tranzicije, veća fokusiranost na bankarski sektor (pri čemu je značajno učešće stranih banaka) u odnosu na tržište kapitala, te kao posledica ratnih dešavanja u pojedinim državama izraženo je i nestabilno političko i pravno uređenje. Oko polovine država Jugoistočne Evrope nema status članice u EU, a te zemlje nalaze se u različitim fazama pristupanja.

Iako su dostupna brojna istraživanja i analize iz različitih oblasti na temu Jugoistočne Evrope, te je i sam termin veoma ustaljen, ipak ne postoji univerzalna i opšteprihvaćena definicija Jugoistočne Evrope u pogledu teritorijalnog obuhvata, te su česti konflikti i preklapanja u pogledu klasifikovanja pojedinih država u različite regije Evrope. Dosta opširan obuhvat ove regije zastupljen je u Programu Jugoistočne Evrope (engl. South East Europe Programme Area), te obuhvata 16 država: Albaniju, Austriju, BiH, Bugarsku, Rumuniju, Hrvatsku, Severnu Makedoniju, Grčku, Mađarsku, Srbiju, Crnu Goru, Slovačku, Sloveniju, Moldaviju i određene regije u Italiji i Ukrajini (South East Europe, Transnational Cooperation Programme, 2020). Svetska Banka se u svojim polugodišnjim ekonomskim izveštajima o stanju u Jugoistočnoj Evropi ipak bazira na dosta užem obuhvatu, te u analizu uključuje Albaniju, BiH, Kosovo, Severnu Makedoniju, Crnu Goru i Srbiju (World Bank, 2020). Za potrebe ovog istraživanja, a u pogledu definisanja teritorijalnog obuhvata Jugoistočne Evrope, polazi se od klasifikacije država koja su nakon pada Berlinskog zida, novembra 1989. godine, smatrane regionom Jugoistočne Evrope, a to su Albaniju, Bugarsku, Rumuniju i tadašnja Socijalistička Federativna Republika Jugoslavija (Uvalić, 2012). Drugim rečima, analiza obuhvata Albaniju, Bugarsku, Rumuniju, šest nezavisnih država nastalih raspadom Jugoslavije (BiH, Crnu

Goru, Hrvatsku, Severnu Makedoniju, Sloveniju i Srbiju), a tome je dodana i Grčka koja se u literaturi često klasifikuje kao država Jugoistočne Evrope.²⁷

Imajući u vidu tako definisan region, može se konstatovati da ga čine pretežno države u razvoju, sa manjim obimom populacije i sa prosečnim bruto domaćim proizvodnom (BDP) po glavi stanovnika od 11.601 američkih dolara, dok je poređenja radi, u istom periodu, BDP po glavi stanovnika u Nemačkoj iznosio 47.603 dolara, u Austriji 51.462 dolara, Švajcarskoj 82.797 dolara, a u Luksemburgu čak 116.640 dolara (World Bank, 2018). Prosečna stopa nezaposlenosti u Jugoistočnoj Evropi u 2018. godini iznosila je oko 12%, dok je u EU, u decembru 2018. iznosila 6,6% (Eurostat, 2020). Visoka nezaposlenost, ratna dešavanja u prošlosti i standard života, uticali su na to da ovaj region karakteriše i značajan odliv radne snage, najčešće u pravcu razvijenih evropskih država.

Od posmatranih država, Grčka ima najduže članstvo u EU, još od 1981. godine, a članica je i Evrozone od 2001. godine. Najveća je država na Balkanskom poluostrvu i u privrednom smislu ubraja se u države sa visokim dohotkom. Bugarska i Rumunija, članice su EU od 2007. godine. Obe države prolazile su sporije kroz proces ekonomske tranzicije noseći se i sa značajnijim ekonomskim krizama u tom periodu. Slovenija je dosta brže prošla kroz proces tranzicije i danas je klasifikovana u razvijene države. Bila je najrazvijenija postkomunistička država sa verovatno najboljom startnom pozicijom nakon raspada Jugoslavije i gotovo da nije bila uključena u ratne sukobe na Balkanu (Uvalić, 2012). Članica je EU od 2004. godine i jedna od država u kojoj danas radi značajan broj stanovnika iz drugih balkanskih država. Hrvatska je nezavisnost stekla raspadom Jugoslavije 1991. godine, a status članice u EU stekla je 2013. godine i danas predstavlja najmlađu članicu. Iako se ubraja u države sa visokom dohotkom i dalje po pojedinim parametrima, poput BDP po glavi stanovnika, značajno zaostaje za prosekom članica Evropske unije. Preostale države, Albanija, BiH, Srbija, Crna Gora i Severna Makedonija nisu članice EU i često se označavaju kao zemlje zapadnog Balkana i susreću se sa značajnim izazovima u procesu sprovođenja reformi, unapređenja životnog standarda i prevazilaženja ratnih posledica, posledica bombardovanja i sankcija. Sva ta dešavanja imala su značajan uticaj na razvoj ekonomije i političku nestabilnost celog regiona, te se regija zapadnog Balkana i danas smatra jednom od najnerazvijenijih regija Evrope. U Tabeli br. 47 prikazani su neki od značajnijih makroekonomskih pokazatelja za svaku od analiziranih država.

Tabela 47. Pregled makroekonomskih pokazatelja za države iz uzorka, 2017.

Država	BDP po glavi stanovnika ¹	Realni rast BDP	Stopa nezaposlenosti	Javni dug (% BDP)	Populacija ²
Slovenija	23.498	4,8	6,6	74,1	2,1
Grčka	18.898	1,5	21,5	179,3	10,8
Hrvatska	13.382	3,1	12,4	77,8	4,1
Rumunija	10.762	7,1	4,9	36,9	19,6
Bugarska	8.275	3,5	6,2	23,3	7,1
Crna Gora	7.800	4,7	(nije dostupno)	66,3	0,6
Srbija	6.284	2,0	14,1	58,7	7,0
S. Makedonija	5.449	1,1	22,4	39,5	2,1
BiH	5.156	3,1	20,5	39,2	3,5
Albanija	4.540	3,8	13,7	71,9	2,9

¹ u američkim dolarima, ² u milionima

Izvor: IMF (2019)

²⁷ U zavisnosti od izvora i istraživača, Slovenija bi mogla biti klasifikovana i kao država centralne Evrope. Međutim, s obzirom da je bila sastavni deo Jugoslavije, za potrebe ove analize biće posmatrana kao država Jugoistočne Evrope.

Kako u pogledu ekonomskog razvoja, tako i u pogledu razvoja tržišta kapitala, situacija se značajno razlikuje između pojedinih država u uzorku. Kompletnu regiju karakteriše nedovoljna razvijenost i nizak promet u odnosu na razvijene države zapada, ali značajne razlike postoje između država ove regije kako u pogledu nivoa aktivnosti na tržištu kapitala, tako i u pogledu tradicije trgovanja hartijama od vrednosti.

Usvajanjem Zakona o hartijama od vrednosti 1998. godine stvoreni su uslovi za uspostavljanje tržišta kapitala u Republici Srpskoj. Prvi sastav Komisije za hartije od vrednosti formiran je 2000. godine, a već naredne godine potpisan je ugovor o osnivanju Banjalučke berze od strane osam banaka i jednog preduzeća za poslovanje sa hartijama od vrednosti. Banjalučka berza jedina je berza u Republici Srpskoj i danas je organizovana kroz nekoliko segmenata: službeno tržište akcija, segmente fondova, obveznica i trezorskih zapisa, slobodno tržište, hartije od vrednosti na kontinuiranom trgovanju, delistirane hartije od vrednosti i suspendovane hartije od vrednosti. Takođe, organizovan je i segment kompanija iz Brčko distrikta. S obzirom na dominantnu ulogu bankarskog sektora u odnosu na tržište kapitala, ali i veličinu tržišta, promet na Banjalučkoj berzi zaostaje za nivoom trgovine koji se odvija na berzama razvijenih evropskih država, ali i nekih država u regiji, poput Srbije, Hrvatske ili Slovenije. Ukupan promet u 2017. godini iznosio je skoro 487 miliona KM (249 miliona evra), od čega 90% čini promet dužničkim instrumentima, pre svega obveznicama i trezorskim zapisima Republike Srpske. Samo 13,4 miliona KM (6,9 miliona evra) bio je promet redovnim akcijama (Banjalučka berza, 2017). Prema godišnjem izveštaju za 2017. godinu, tokom 251 radnog dana zaključeno je 7.751 transakcija, odnosno 31 transakcija dnevno, a prosečan dnevni promet iznosio je 68.578 KM (35.063 evra). Ukupna tržišna kapitalizacija svih hartija od vrednosti iznosi oko 4 milijarde KM (blizu 2 milijarde evra). Na berzi su formirana tri indeksa i to berzanski indeks Republike Srpske koji je formiran 2004. godine i predstavlja cenovni i težinski indeks, pri čemu je maksimalno učešće jednog emitenta 25%. Iste godine formiran je i indeks investicionih fondova, a dve godine kasnije i indeks preduzeća Elektroprivrede. Osim navedenih, aktuelan je i indeks obveznica Republike Srpske.

U Federaciji BiH osam brokerskih kuća osnovalo je Sarajevsku berzu 2001. godine, koja je i danas jedina na teritoriji Federacije BiH. Tržište je podeljeno na segment kotacije i segment slobodnog tržišta u okviru kojeg su razvijena tri podsegmenta tržišta akcija, ali i segmenti obveznica i drugih hartija od vrednosti. Prema godišnjem izveštaju o poslovanju za 2017. godinu, na Sarajevskoj berzi ostvaren je promet od 532,6 miliona KM (272,3 miliona evra), što predstavlja oko 52% prometa na berzama u BiH. U sklopu 5.030 transakcija prometovano je preko 42 miliona vrednosnih papira. Na kotaciji obveznica promet je iznosio 17,2% ukupnog redovnog prometa, a najviše su se prometovale akcije sa slobodnog tržišta iz podsegmenta 1 (skoro 40% redovnog prometa) (Sarajevska berza, 2017). Razvijeno je nekoliko indeksa od čega su najznačajniji SASX-10 i SASX-30 koje čini 10, odnosno 30 najznačajnijih kompanija u pogledu tržišne kapitalizacije i frekvencije trgovanja. Pored tih indeksa, formiran je i SASE islamski indeks na osnovu Šerijatske metodologije BBI, kao i SASX-FN indeks u koji se ubraja 15 kompanija najvećih u pogledu poslovnog dobitka, ali bez finansijskih institucija. Tržišna kapitalizacija u 2017. godini iznosila je 5,1 milijardu KM (2,6 milijardi evra).

Veoma dugu tradiciju i bogatu istoriju razvoja ima Beogradska berza. Razvoj berze formalno je započeo usvajanjem Zakona o javnim berzama još davne 1886. godine, a početkom XX veka na berzi su kotirale različite hartije od vrednosti. Danas se na jedinoj berzi u Srbiji ostvari u proseku 66.952 transakcije dnevno, dok je ukupan godišnji promet u 2017. godini iznosio 66,9 milijardi dinara (oko 553 miliona evra), a tržišna kapitalizacija bila je 548,9 milijardi dinara (4,6 milijardi evra) (Beogradska berza, 2017). Slično kao i u Republici Srpskoj, promet državnim obveznicama je dominantan i predstavlja skoro 88% ukupnog prometa. Hartije od vrednosti razvrstane su u nekoliko

segmenata regulisanog tržišta: prime listing, standard listing, SMart listing i open market, dok najznačajnija preduzeća, sa aspekta likvidnosti čine BELEX15 ili BELEXLine indeks.

Iako istorija razvoja Zagrebačke berze svoje korene vuče još sa početka XX veka kada je bila organizovana kao sekcija za robu i vrednote, u obliku u kojem danas funkcioniše formirana je 1991. godine na osnovu sporazuma 25 banaka i dve osiguravajuće kuće, što je Zagrebačku berzu utemeljilo kao centralno mesto trgovine hartijama od vrednosti u Hrvatskoj, koje i danas ima. Na kraju 2017. godine ukupna tržišna kapitalizacija iznosila je 236.077,66 miliona kuna (oko 31 milion evra), a ostvareni promet bio je 3,7 milijarde kuna (0,5 milijardi evra), pri čemu je 71,6% prometa bio promet akcijama, a 10,1% predstavlja promet obveznicama (zagrebačka berza, 2017). Akcije su podeljene u segmente vodećeg, službenog i redovnog tržišta, a kao zasebni segmenti funkcionišu segmenti obveznica, trezorskih zapisa, komercijalnih zapisa, strukturirani proizvodi, trgovine unutar knjige ponuda i ETF-ovi. Formirano je i preko 10 različitih berzanskih indeksa. Među njima, najčešće korišćeni i spominjani su CROBEX i CROBEXplus koji u svom sastavu imaju akcije kojima se trgovalo više od 80%, odnosno 70% dana trgovanja, respektivno.

Interesantan razvoj imala je jedna od najmanjih berzi u Jugoistočnoj Evropi, a to je Crnogorska berza. Osnovana je 1993. godine, a prvi akcionari bile su četiri banke i početak razvoja berze karakteriše trgovanje uglavnom žirlnim novcem i kratkoročnih hartijama od vrednosti. Međutim, promet na Crnogorskoj berzi nakon septembra 2001. godine značajno je smanjen, s obzirom da je formirana još jedna berza, pod nazivom „Nova berza hartija od vrednosti Crne Gore“, koju je formiralo šest crnogorskih finansijskih institucija i udruženje banaka. Obe berze, paralelno su funkcionisala sve do kraja 2010. godine kada je došlo do integracije ovih berzi u jednu – Montenegro berzu. U decembru 2013. godine Istanbulska berza postala je strateški partner Montenegroberze kupovinom 24,38% akcija (Montenegroberza, 2020). Tržište Montenegroberze podeljeno je na regulisano tržište, multilateralnu trgovačku platformu i multilateralnu trgovačku platformu za emitente u razvoju. U okviru regulisanog tržišta razvijeno je berzansko tržište (prime i standard) i slobodno tržište. Ukupna tržišna kapitalizacija na kraju 2017. godine iznosila je 2,9 milijardi evra, a ukupan promet u 2017. godini bio je 47,5 miliona evra (Montenegroberza, 2017). Prema godišnjem izveštaju za 2017. godinu, oko 45% prometa ostvareno je trgovinom običnim akcijama, nakon čega slede akcije zatvorenih investicionih fondova i državne obveznice. Posmatrano sa aspekta tržišnih segmenata, oko 89% prometa potiče sa slobodnog tržišta. Vodeći indeks je MNSE10 koji se računa na osnovu koeficijenta likvidnosti po utvrđenoj metodologiji.

Razvoj Makedonske berze veže se za 1995. godinu i 19 institucionalnih osnivača: 13 banaka, tri osiguravajuća društva i tri štedionice. Mogla bi se klasifikovati u grupu berzi sa nižim prometom u Jugoistočnoj Evropi, s obzirom da je godišnji promet na kraju 2017. godine bio oko 77 miliona evra. Od tog iznosa oko 57% se odnosi na promet akcijama. Prema godišnjem izveštaju za 2017. godinu na službenom tržištu kotirane su akcije 107 kompanija, od čega je 29 klasifikovano u podsegment super kotacije, a 78 u podsegment obavezne kotacije (Makedonska berza, 2017). Tržišna kapitalizacija na kraju 2017. godine iznosila je oko 2,2 milijarde evra. Pored indeksa obveznica, razvijen je i indeks najlikvidnijih akcija (MBI) koji je u početku uključivao pet kompanija čije se akcije smatraju najlikvidnijim, da bi od 2005. godine taj broj povećan na deset.

Ljubljanska berza, u obliku u kojem i danas posluje, osnovana je 1989. godine na temelju Zakona o tržištu hartija od vrednosti i tržištu kapitala i predstavlja jedinu berzu u Sloveniji. Međutim, formiranju Ljubljanske berze prethodi duža tradicija berzanskog poslovanja na teritoriji današnje Slovenije gde je berza postojala i u periodu od 1924. do 1942. odnosno do drugog svetskog rata, kada je zatvorena i narednih skoro 50 godina nije počinjala sa radom. Na Ljubljanskoj berzi, čiji je jedini akcionar Zagrebačka berza, ostvari se godišnje promet od oko 347 miliona evra od čega skoro 86% predstavlja promet akcijama sa segmenta prve kotacije. Listirano je oko 35 emitenata akcija, a ukupna

tržišna kapitalizacija je 29.661 miliona evra (Ljubljanska berza, 2017). Najznačajniji indeks Ljubljanske berze je SBI TOP indeks koji čini desetak najlikvidnijih i kompanija sa najvišom tržišnom kapitalizacijom.

Centralno mesto na tržištu kapitala Bugarske ima berza sa sedištem u Sofiji, na kojoj godišnji promet bude oko 706 miliona leva (361 milion evra). U 2017. godini, u proseku, dnevno je bilo 321 transakcija, a prosečan dnevni promet bio je oko 2,8 miliona leva, odnosno oko 1,4 miliona evra (Bugarska berza, 2017). Tržišna kapitalizacija iznosi 23 milijarde leva (11,8 milijardi evra), odnosno oko 24% Bugarskog BDP-a. Istorija Bugarske berze seže od početka XX veka, kada je odlukom kralja formirana prva berza i inicijalno se trgovalo sa akcijama 21 kompanije. Međutim, kao što je to bio slučaj i u drugim analiziranim državama, nakon II svetskog rata berza je prestala sa radom, a ponovni rad uspostavljen je tek 1991. godine. Među najznačajnijim indeksima berze u Sofiji su SOFIX koji obuhvata 15 kompanija uzimajući u obzir promet i broj trgovanja u poslednjih šest meseci, tržišnu kapitalizaciju i prosečnu aritmetičku vrednosti raspona kupovne i prodajne cene (engl. bid-ask spread), kao i BGBX koji uključuje 40 kompanija najznačajnijih sa aspekta sedmičnog prometa i broja transakcija u periodu od šest meseci.

Iako se istorija razvoja tržišta kapitala u Rumuniji može pratiti još od tridesetih godina XIX veka i Rumuniju je, kao i ostale zemlje, pratio zastoj u razvoj berzanskog poslovanja od skoro pola veka, nakon drugog svetskog rata i komunističkog režima. Berza je ponovo uspostavljena 1995. godine i tokom 2017. godine ostvaren je rekordan promet u dosadašnjem poslovanju u vrednosti od 3.006 miliona evra, od čega se oko 87% odnosi na promet akcijama, dok je tržišna kapitalizacija iznosila 35.276 miliona evra (Berza u Bukureštu, 2017). Berza u Bukureštu računa i analizira vrednosti za osam indeksa i jedan, deveti indeks, koji je razvijen zajedno sa Bečkom berzom. Prvi razvijeni indeks je BET indeks koji se odnosi samo na lokalno tržište i radi se o indeksu ponderisane tržišne kapitalizacija sa slobodnim flotom sa maksimalnom težinom njegovih komponenti od 20%, a glavni kriterijum za selekciju je likvidnost hartije od vrednosti. Proširena verzija tog indeksa je BETPlus koji se formira po istom principu, ali ga čine sve kompanije koje zadovoljavaju minimalne uslove u pogledu tržišne kapitalizacije i likvidnosti.

U regije Jugoistočne Evrope, Grčka je jedna od država sa najdužom istorijom tržišta kapitala, budući da je berza u Atini osnovana još 1876. godine, ali je od tada do danas prošla kroz različite oblike organizovanja, a tokom dužničke krize 2015. godine bila je i zatvorena na nekoliko meseci. Tržišna kapitalizacija u 2017. predstavljala je skoro 24% vrednosti BDP-a, a godišnji promet bio je oko 15 milijardi evra (Atinska berza, 2017) što je daleko najviše u regiji Jugoistočne Evrope. U saradnji sa drugim berzama i kooperantima računa vrednosti za preko 30 indeksa.

Albanija ima najnerazvijenije tržište kapitala u posmatranom regionu. Berza je prvobitno funkcionisala kao odeljenje u okviru Albanske centralne banke, da bi tek 2002. godine počela da funkcioniše kao nezavisno, državno, akcionarsko društvo. Međutim, berza u Tirani nije uspela da bude pouzdan partner u poslovanju i oduzeta joj je licenca 2015. godine (ALSE, 2020). Međutim, tome je prethodilo osnivanje Albanske berze (engl. Albanian Securities Exchange, ALSE), privatne berze, na kojoj je moguće trgovanje državnim obveznicama i trezorskim zapisima, ali još uvek se ne vrši promet korporativnim hartijama od vrednosti.

Često se kao mera pokazatelja razvijenosti tržišta kapitala koristi odnos tržišne kapitalizacije i BDP-a. Te podatke na globalnom nivou objavljuje i Svetska banka, ali za pojedine države nedostaju podaci, a i period na koji se odnose nije identičan.²⁸ Iz Tabele br. 48 se vidi da je prosečan odnos tržišne kapitalizacija i BDP-a za posmatrane države Jugoistočne Evrope 37,4%, a poređenja radi u EU je

²⁸ Ti podaci se mogu pronaći na sledećem linku: <https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.GD.ZS>

52,6%, evro zoni 54,7%, Nemačkoj 54,6%, Francuskoj 84,9%, dok u SAD, Kanadi i Švajcarskoj ovaj odnos prelazi 100% (World Bank, 2020). Neki od najznačajnijih pokazatelja tržišta kapitala za države iz uzorka prikazani su u Tabeli br. 48.

Tabela 48. Pokazatelji tržišta kapitala za države Jugoistočne Evrope

Država	Tržišna kapitalizacija (eur)	Promet (eur)	Tržišna kapitalizacija / BDP (%)
BiH – RS	2.057.539.748	248.935.884	41,9
BiH – FBiH	2.594.673.551	272.317.816	26,4
Srbija	4.632.445.102	564.697.044	15,3
Hrvatska	31.766.050.655	492.441.928	67,9
Crna Gora	2.854.922.533	47.455.345	100,7
S. Makedonija	2.272.538.128	77.008.942	32,0
Slovenija	5.273.885.000	347.444.525	13,1
Bugarska	12.077.209.238	967.281.633	27,1
Rumunija	35.276.130.000	3.005.800.000	25,0
Grčka	43.234.610.000	15.050.970.000	24,2

Izvor: Analiza autora na osnovu podataka sa sajtova berzi prika zanih država

S obzirom na nizak promet i likvidnost na tržištima kapitala u Jugoistočnoj Evropi, kao i veliki broj kompanija čijim se vrednosnim papirima retko ili gotovo nikako ne trguje u toku godine, istraživanje će biti bazirano na uzorku kompanija koje čine širi berzanski indeks akcija na svakom od posmatranih tržišta. Kako se u indeksu nalaze one najlikvidnije hartije od vrednosti (kompanije), pretpostavka je da će na taj način biti izbegnute one akcije kojim se ne trguje, te tako doneti validniji zaključci. Poređenja radi, godišnji promet mnogih država Jugoistočne Evrope niži je od dnevnog prometa na berzama u Nemačkoj, a može se reći i da je godišnji promet u Nemačkoj viši nego ukupan promet na svim, posmatranim, tržištima kapitala u Jugoistočnoj Evropi zajedno.

Ovakav pristup formiranja uzorka na osnovu berzanskih indeksa, uobičajen je i kod drugih istraživača, naročito ako se radi o slabije razvijenijim tržištima kapitala sa niskim prometima. Na primer, Benić & Franić (2008) su istraživali likvidnost tržišta kapitala u regiji srednje i istočne Evrope, tačnije uzorkom su bile obuhvaćene Hrvatska, Srbija, Slovenija, Bugarska, Mađarska, Poljska i Nemačka.²⁹ S obzirom da su istraživanjem obuhvaćena manje razvijena tržišta kapitala, autori su odlučili da uzorkom obuhvate samo one kompanije koje čine berzanski indeks na svakom od posmatranih tržišta, te da tako iz analize eliminišu relativno veliki broj nelikvidnih akcija. Takav pristup u skladu je i sa Amihudu (2002) koji u svom radu sugerise da pri računanju likvidnosti tržišta kapitala treba eliminisati nelikvidne akcije kako se ne bi dobili rezultati koji navode na pogrešne zaključke. Sličan pristup imao je i Pervan (2006) koji je analizirajući dobrovoljno obelodanjivanje informacija na internetu listiranih kompanija u Hrvatskoj i Sloveniji odlučio da iz analize isključi one kompanije čijim se vrednosnim papirima ne trguje aktivno, te uz određenu dozu subjektivizma u uzorak uključio samo one kompanije koje su u prvom tromesečju 2005. godine imale promet preko 300.000 evra.

U ovom istraživanju, nakon što je definisana inicijalna veličina uzorka, na osnovu berzanskih indeksa, a koji je kao takav obuhvatao 264 kompanije, primenjen je još jedan korak filtriranja, odnosno iz takvog uzorka isključene su finansijske institucije (banke, osiguranja i investicione fondove), budući da regulatori iz tih oblasti često propisuju drugačije ili dodatne zahteve u pogledu izveštavanja. Takav

²⁹ Nemačka je služila kao reper za ostala, uglavnom manje likvidnija tržišta poput Hrvatske, Srbije, Slovenije, Bugarske.

pristup imali su i brojni drugi autori Link (2012), Inchausti (1997), Schadewitz & Blevins (1998) i Downar i drugi (2017). Veličina uzorka prikazana je u Tabeli br. 49, dok se pregled kompanija koje čine uzorak nalazi u prilogu disertacije (videti Prilog br. 2).

Tabela 49. Definisane i veličine uzorka

Država	Naziv berze	Indeks	Broj kompanija u indeksu	Broj kompanija u indeksu bez finansijskih institucija	Učešće (%)
BiH – RS	Banjalučka	BIRS 20	20	19	8,4
BiH – FBiH	Sarajevska	SASE 30	25	25	11,1
Srbija	Beogradska	BELEXline 27	27	22	9,8
Hrvatska	Zagrebačka	CROBEXplus 35	35	31	13,8
Crna Gora	Montenegro	MONEXplus 30	30	30	13,3
S. Makedonija	Makedonska	MBI 10	10	5	2,2
Slovenija	Ljubljanska	SBITOP 11	11	7	3,1
Bugarska	Bugarska	BGBX 40	40	24	10,7
Rumunija	Bukureška	BET PLUS 38	36	32	14,2
Grčka	Atinska	FTX ATHENS 30	30	30	13,3

Izvor: Ilustracija autora

Iako zastupljenost pojedinačnih država u ukupnom uzorku nije jednaka, što pokazuje kolona procentualnog učešća, ispoštovan je osnovni princip koji je definisan na samom početku. Tačnije, sa svake od analiziranih berzi u uzorak su uključene kompanije koje čine širi berzanski indeks, a koji se, kao što se i vidi, sa aspekta broja kompanija koje obuhvata, razlikuje između analiziranih država, pri čemu je najznačajnije učešće kompanija iz Rumunije, zatim, gotovo podjednako učešće kompanija iz Hrvatske, Crne Gore i Grčke, dok relativno malo učešće u uzorku imaju Slovenija i Severna Makedonija.

4.3. Definisane istraživačkih hipoteza

Na osnovu definisanih predmeta i ciljeva istraživanja formulisano je šest hipoteza. One se odnose na preduzeća iz Jugoistočne Evrope čijim se hartijama od vrednosti trguje na berzanskom tržištu, a biće testirane na osnovu kratkoročnog finansijskog izveštavanja namenjenog eksternim korisnicima onih preduzeća koja čine uzorak za istraživanje.

Hipoteza 1: Kvalitet obaveznog i dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja pozitivno je korelisan sa likvidnošću tržišta kapitala.

Osnovni uslov za postojanje likvidnog tržišta je postojanje značajnog broja kupaca i prodavaca, u svakom trenutku, te da tržište može apsorbovati kupovinu i prodaju velikih količina, a da to znatnije ne utiče na cenu. Likvidnost tržišta, prema Wyss (2004) moguće je meriti jednodimenzionalnim i višedimenzionalnim merama likvidnosti. Dok jednodimenzionalne mere likvidnosti uzimaju u obzir samo jedan aspekt likvidnosti: veličinu preduzeća, mere povezane sa volumenom, mere povezane sa vremenom i mere povezane sa razlikom između kupovne i prodajne cene (engl. bid-ask spread); višedimenzionalne su kombinacija različitih obeležja jednodimenzionalnih mera. U disertaciji se očekuje da će empirijska istraživanja pokazati da je kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja, meren utvrđenim skorom obaveznog, dobrovoljnog i ukupnog kvaliteta, viši na likvidnijim tržištima, mereno jednodimenzionalnim ili višedimenzionalnim merama likvidnosti. Ranije pomenuti Benić &

Franić (2008), istraživali su likvidnost tržišta kapitala u regiji srednje i istočne Evrope, odnosno u Hrvatskoj, Srbiji, Sloveniji, Bugarskoj, Mađarskoj, Poljskoj i Nemačkoj. Merenje likvidnosti pomenuti autori bazirali su prvenstveno na Amihudovoj meri nelikvidnosti (engl. Illiquidity, ILLIQ), ali su koristili i druge jednodimenzionalne mere likvidnosti, uključujući i promet na tržištu kapitala. Njihovi rezultati pokazuju da Nemačka, Poljska i Mađarska predstavljaju značajno likvidnija tržišta u odnosu na Hrvatsku, Sloveniju, Srbiju i Bugarsku. Očekuje se da rezultati ovog istraživanja neće odstupati značajno od rezultata prethodno navedenih autora.

Hipoteza 2: Karakteristike preduzeća utiču na kvalitet obaveznog i dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja.

Brojni autori u svojim istraživanjima polaze od pretpostavke da je kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja uslovljen karakteristikama izveštajnog entiteta. Tako, na primer, Schadewitz & Blevins (1998) na primeru Finske dolaze do zaključka da je kratkoročno finansijsko obelodanjivanje direktno povezano sa poslovnim rizikom, strukturom kapitala i veličinom preduzeća. Međutim, na iznenađenje autora analiza je pokazala da rast firme i potencijal za rastom negativno utiču na obelodanjivanje kratkoročnih finansijskih izveštaja, dok tržišni rizik i kretanje cena na analiziranom uzorku nisu imali statistički značajnu vezu sa nivoom obelodanjivanja informacija za periode kraće od godinu dana. Mak (1992) na primeru Novog Zelanda zaključuje da veličina preduzeća nema statistički značajan uticaj na kvalitet obelodanjivanja, dok pripadnost industriji ima. Inchausti (1997) na primeru Španije pokazuje da veličina preduzeća, revizija od strane velikih revizorski firmi i listiranost akcija kompanije na više berzanskih tržišta imaju uticaja na nivo i kvalitet izveštavanja, dok profitabilnost, efekat poluge (leveridž), grana industrije i učestalost isplate dividende nemaju. Wilde (2005) u svom istraživanju zaključuje da veličina nije značajna za učestalost izveštavanja (dobrovoljno kratkoročno izveštavanje), ali leveridž i prinos na kapital imaju značajan uticaj. Slična istraživanja rađena su i u Velikoj Britaniji (Mangena & Tauringana, 2007) i Behreinu (Joshi & Bremser, 2003). S obzirom da prethodno navedena istraživanja pokazuju dosta neujednačene rezultate, te da slična istraživanja nisu rađena za oblast Jugoistočne Evrope, polazi se od pretpostavke da karakteristika preduzeća, poput veličine preduzeća, profitabilnosti, finansijskog leveridža, stope prinosa na imovinu i sl. imaju uticaj na kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja, a jačina te veze biće ispitana empirijskim istraživanjem. Takođe, očekivanje je da će uticaj karakteristika preduzeća više uticati na kvalitet dobrovoljnog finansijskog izveštavanja, nego na skor kvaliteta obaveznog obelodanjivanja informacija u kratkoročnim finansijskim izveštajima.

Hipoteza 3: Skor kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja u vezi je sa statusom članstva države u Evropskoj uniji.

Osnova za finansijsko izveštavanje u Evropskoj uniji nalazi se u Direktivi o godišnjim finansijskim izveštajima, konsolidovanim finansijskim izveštajima i povezanim izveštajima za određena preduzeća. Navedena Direktiva zamenila je Direktive 78/660/EEZ i 83/349/EEZ poznatije kao Četvrta i Sedma direktiva. Međutim, za finansijsko izveštavanje preduzeća čije su hartije od vrednosti uvrštene na berzansko tržište veliki značaj ima, ranije pominjana, Direktiva o transparentnosti. Cilj ove Direktive, kojom se propisuje obavezno polugodišnje finansijsko izveštavanje, je da osigura dostupnost podataka investitorima na tržištu kapitala, ali i da omogući viši stepen harmonizacije između država članica u pogledu kratkoročnog finansijskog izveštavanja. Link (2012) je svojim istraživanjem o zajedničkom režimu kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Evropi zaključio da Direktiva o transparentnosti ipak nije postigla željeni cilj u pogledu harmonizacije, budući da je u 15 analiziranih evropskih država pokazan značajan nivo nepodudarnosti u praksi kratkoročnog finansijskog izveštavanja. Autori Pervan i drugi (2010) analizirajući regulatorni okvir za finansijsko

izveštavanje listiranih kompanija u Hrvatskoj, uočili su da je kvalitet bio dosta lošiji u periodu od 1993. do 2008. godine. Nakon 2008. godine, Hrvatska je kao država sa statusom kandidata, započela implementaciju EU zahteva u svoju nacionalnu regulativu što je dovelo i do povećanja kvaliteta regulatornog okvira finansijskog izveštavanja. Cilj ovog dela empirijskog istraživanja je pokazati da li je indeks kvaliteta finansijskog izveštavanja zaista u vezi sa statusom članstva države u EU.

Hipoteza 4: Varijacije u kvalitetu kratkoročnog finansijskog izveštavanja unutar država povezane su sa karakteristikama industrije.

Osim analize kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Jugoistočnoj Evropi i razlika u skoru kvaliteta između država, važno je sagledati i varijacije u kvalitetu unutar država. Butler i drugi (2007) ističu da je nivo obelodanjivanja u funkciji karakteristika firme i karakteristika industrije kojoj kompanija pripada. Oni navode i da su informaciona asimetrija, agencijski troškovi, karakteristike firme i dužina poslovnog ciklusa u vezi sa nivoom dobrovoljnog obelodanjivanja. Dalje, isti autori pokazali su i da firme koje su dobrovoljno prešle sa polugodišnjeg na kvartalno izveštavanje značajno su unapredile blagovremenost svojih informacija i brzinu odziva na dostupnost informacija koja se ogleda kroz uticaj na cene akcija. Analizirajući dobrovoljno obelodanjivanje Pervan (2006) je došao do zaključka da postoji indirektna veza između ocene kvaliteta obelodanjivanja i kompanija koje posluju u oblasti turizma i broskog transporta u Hrvatskoj. U okviru ove hipoteze biće testirano da li su karakteristike pojedinih industrija zaista u vezi sa razlikama u kvalitetu kratkoročnog finansijskog izveštavanja, ali posmatrano na mikro nivou, odnosno unutar pojedinačnih država u uzorku.

Hipoteza 5: Kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja, iz perspektive usklađenosti sa zahtevima profesionalne regulative, zavisi od stepena izloženosti regulatornom riziku.

U uslovima manje likvidnih tržišta kapitala i tržištima koja su više bankarski, nego berzanski orijentisana, kvalitet finansijskog izveštavanja za periode kraće od godine verovatno će u velikoj meri zavisiti i od izloženosti regulatornom riziku. Pri tome, regulatorni rizik je rizik koji proizilazi iz nepoštovanja zakonskih normi, a neki od faktora koji utiču na nivo regulatornog rizika su sankcije koje proizilaze iz pravne regulative i stabilnost regulative. Sankcije mogu biti novčane i nenovčane prirode. Neke od država Jugoistočne Evrope klasifikuju firme koje ne ispunjavaju svoje obaveze u pogledu finansijskog izveštavanja u posebne podsegmente berzanskog tržišta, a sve u svojim zakonskim okvirima predviđaju i novčane kazne. Neke države su u poslednjoj deceniji često menjale regulativu koja ima uticaj na kratkoročno finansijsko izveštavanje, dok je kod nekih regulativa stabilnija tokom vremena. Polazi se od pretpostavke da sve to utiče na kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja, te da će skor kvaliteta biti viši u zemljama u kojima je regulativa stabilnija, a sankcije strože.

Hipoteza 6: Učestalost i redovnost objavljivanja kratkoročnih finansijskih izveštaja utiču na smanjenje informacione asimetrije.

Uticaj učestalosti i redovnog finansijskog izveštavanja na asimetriju informacija na tržištu kapitala predmet je naučnog interesovanja duži niz godina. Iako je ova veza ispitivana u većem broju radova različitih autora (Welker (1995), Fu i drugi (2012), Healy & Whalen (1999), Verrecchia (2001), Brown & Hillegeist (2007)) njen pravac i dalje nije dovoljno jasan, čak ni teorijski. Dok jedna grupa autora polazi od stanovišta da učestalije finansijsko izveštavanje smanjuje informacionu asimetriju pružajući investitorima jednak pristup informacijama, postoje i drugi autori koji skreću pažnju da učestalije finansijsko izveštavanje daje i više prilika sofisticiranim investitorima da zarade na osnovu

privatnih informacija o čemu je više napisano u odeljku 2.1. Različiti empirijski rezultati po navedenom osnovu mogu se dovoditi u vezu i sa karakteristikama tržišta u okviru kojih je vršeno istraživanje. Imajući u vidu oprečne rezultate i zaključke u dosadašnjim istraživanjima, u disertaciji se polazi od pretpostavke da će u državama u kojima preduzeća učestalije i redovno objavljuju kratkoročne finansijske izveštaje uticaj na smanjenje informacione asimetrije biti statistički značajniji. Za potrebe realizacije ove hipoteze neophodno je utvrditi i način merenja informacione asimetrije, pri čemu se kao uobičajena mera koristi razlika između kupovne i prodajne cene (engl. bid-ask spread), a često se dodaju i drugi parametri koji imaju za cilj povećanje stepena pouzdanosti samog pokazatelja.

5. Operacionalizacija promenljivih i metode testiranja

Kako je prikazano u teorijskom delu, ali i prethodnom pregledu hipoteza, posmatrane promenljive za koje se ispituje međusobna povezanost i uticaj moguće je meriti na razne načine. Centralno mesto u ovom istraživanju zauzima kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja i kako kvalitet predstavlja kvalitativnu kategoriju, koju je na razne načine moguće izraziti kvalitativno, a najčešći pristup je preko indeksa kvaliteta. S obzirom da je istraživanje bazirano na kratkoročnom finansijskom izveštavanju, koje je daleko ređe bilo predmet istraživanja u odnosu na godišnje finansijsko izveštavanje, a koje ima svoje specifičnosti o kojima je takođe pisano u teorijskom delu, smatra se najprimerenijim kvalitet iskazati preko posebnog indeksa kvaliteta, razvijenog za potrebe ovog istraživanja. Metodologija razvoja i rezultati merenja kvaliteta prikazani su ranije, a u ovom odeljku veći fokus će biti na ostalim promenljivim, koje se posmatraju kroz odnos i vezu sa kvalitetom kratkoročnog izveštavanja, počevši od prve hipoteze.

U dosadašnjim istraživanjima, likvidnost tržišta je merena na više načina. Ranije pomenuti i često citirani Wyss (2004) je u svojoj doktorskoj disertaciji, na temu merenja likvidnosti tržišta predstavio nekoliko načina koje je moguće koristiti, pri tome razlikujući pokazatelje likvidnosti zasnovane na količini akcija koja se prometuje u toku posmatranog perioda, na ukupnom prometu, dubini tržišta koja u obzir uzima i razlike najviše kupovne i prodajne cene, ali i na način da se sumiraju logaritamske vrednosti najboljih kupovnih i prodajnih cena akcija. Isti autor, definiše i da je likvidnost moguće meriti kroz broj transakcija po određenoj jedinici vremena, tražnji, apsolutnoj, logaritamskoj i relativnoj razlici između najviše i najniže vrednosti akcije, ali i putem višedimenzionalnih mera koje kombinuju ranije navedene, jednodimenzionalne mere. Jedna od najčešće primenjivanih mera je Amihudova mera nelikvidnosti (ILLIQ), koju su koristili, između ostalih i Benić & Franić (2008), kada su merili likvidnost tržišta kapitala za pojedine države Jugoistočne Evrope i pored Amihudove mere, koristili su i mere koja se odnosi na promene u cenama, promet, te odnos promene cena i prometa.

Za potrebe ovog istraživanja, odlučeno je da se kao pokazatelj likvidnosti koristi ukupan godišnji promet na posmatranim tržištima kapitala. Odluka je donesena nakon što je primenjeno više mera, uključujući i tržišnu kapitalizaciju, ali i odnos tržišne kapitalizacija i bruto domaćeg proizvoda, što se često smatra merom razvijenosti tržišta kapitala, te na osnovu dobijenih rezultata procenjeno da mera zasnovana na prometu, u posmatranom uzorku, predstavlja najbolju aproksimaciju stvarnog stanja, a dobijeni rezultati u skladu su i sa rezultatima autora koji su se bavili pitanjima tržišta kapitala na istom području. U Tabeli br. 50 dat je prikaz promenljivih, pokazatelja i vrednosti koje promenljive mogu uzeti, a u vezi sa prvom hipotezom.

Tabela 50. Pregled promenljivih koje su korišćene u prvoj hipotezi i načini merenja

Br. korelacije	Prva promenljiva	Merenje	Vrednosti koje promenljiva uzima	Druga promenljiva	Merenje	Vrednosti koje promenljiva uzima
1	Kvalitet obaveznog KFI	Razvijeni skor kvaliteta obaveznog KFI	Proizvoljna numerička vrednost od 0 do 100%	Likvidnost tržišta kapitala	Godišnji promet	Proizvoljna numerička vrednost, bez ograničenja
2	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Razvijeni skor kvaliteta dobrovoljnog KFI	Proizvoljna numerička vrednost od 0 do 100%	Likvidnost tržišta kapitala	Godišnji promet	Proizvoljna numerička vrednost, bez ograničenja
3	Kvalitet ukupnog KFI	Razvijeni skor kvaliteta ukupnog KFI	Proizvoljna numerička vrednost od 0 do 100%	Likvidnost tržišta kapitala	Godišnji promet	Proizvoljna numerička vrednost, bez ograničenja

Izvor: Ilustracija autora

Kako bi testirali prvu hipotezu, odnosno ispitali postojanje međusobne zavisnosti između kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja i likvidnosti tržišta kapitala u posmatranim državama, potrebno je uraditi merenje koeficijenta korelacija tri puta, posmatrajući pri tome kvalitet obaveznog, dobrovoljnog i ukupnog kratkoročnog izveštavanja odvojeno. Kvalitet izveštavanja, uz primenu razvijenog indeksa, može da uzima vrednosti od 0 do 100%, pri čemu nula ima svoje značenje, odnosno označava kompanije kod kojih je kvalitet izveštavanja vredan nuli, tj. izveštavanje se smatra potpuno nekvalitetnim. S obzirom na to, korelacija će biti merena neparametarskim pokazateljima, odnosno Spirmenovim (Spearman) koeficijentom korelacije budući da se radi o manjoj veličini uzorka, odnosno imajući u vidu da varijacije posmatramo između analiziranih država, a ne analiziranih kompanija. Samim tim, veličina uzorka je u slučaju prve hipoteze 10, a ne 225.

Ranije navedene studije, pokazuju da su autori nastojali ispitati razloge za varijacije u kvalitetu finansijskog izveštavanja kroz analizu karakteristika preduzeća, pre svega posmatrajući delatnost, veličinu, ali i različite finansijske pokazatelje. Takođe, ove karakteristike autori su dovodili i u vezu sa učestalošću izveštavanja. U cilju testiranja druge hipoteze, biće analiziran uticaj pojedinih karakteristika preduzeća, tačnije stope neto dobitka, finansijskog leveridža, prinosa na imovinu, prinosa na kapital i veličine preduzeća, na kvalitet obaveznog, dobrovoljnog i ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja. Treba napomenuti da su pri klasifikaciji preduzeća na mala, srednja i velika u obzir uzeta tri kriterijuma: broj zaposlenih, visina prihoda i vrednost imovine, u rasponima definisanim standardima EU.

Testiranje druge hipoteze primarno će da bude vršeno primenom neparametarskih pokazatelja, iz ranije navedenih razloga, koji se tiču merenja kvaliteta, odnosno primenom Spirmenovog koeficijenta korelacije,³⁰ dok će dobijeni rezultati biti dodatno analizirani i provereni primenom višestrukog regresionog modela. Kao i kod primene neparametarskih pokazatelja i višestruki regresioni model biće primenjen odvojeno za obavezno, dobrovoljno i ukupno kratkoročno finansijsko izveštavanje, pri čemu će karakteristike preduzeća da budu označene kao objašnjavajuće promenljive, a kvalitet izveštavanja kao zavisna promenljiva. Prikaz promenljivih, način merenja i vrednosti koje mogu da uzimaju prikazani su na Slici br. 51.

³⁰ Iako se radi na uzorku od 225 kompanija, zbog čega smo mogli primeniti i Kendalov (Kendall) koeficijent korelacije, u prilogu teze su predstavljeni i rezultati testiranja druge hipoteze za svaku pojedinačnu državu. Ispitujući povezanost kvaliteta KFI i karakteristika kompanija, za svaku od posmatranih država, vrednost uzorka se smanjuje i varira od pet (S. Makedonija) do 32 u Rumuniji. Kako bi se za držao jedinstven pristup, primenjuje se Spirmenov koeficijent korelacije u testiranju ove hipoteze.

Tabela 51. Pregled promenljivih koje su korišćene u drugoj hipotezi i načini merenja

Br. korelacije	Prva promenljiva	Merenje	Vrednosti koje promenljiva uzima	Druga promenljiva	Merenje	Vrednosti koje promenljiva uzima
1	Kvalitet obaveznog KFI	Razvijeni skor kvaliteta obaveznog KFI	Proizvoljna numerička vrednost od 0 do 100%	Stopa neto dobitka	Neto dobitak / Prihodi	Proizvoljna numerička vrednost do broja 1
2	Kvalitet obaveznog KFI	Razvijeni skor kvaliteta obaveznog KFI	Proizvoljna numerička vrednost od 0 do 100%	Finansijski leveridž	Obaveze / Kapital	Proizvoljna pozitivna numerička vrednost
3	Kvalitet obaveznog KFI	Razvijeni skor kvaliteta obaveznog KFI	Proizvoljna numerička vrednost od 0 do 100%	Prinos na imovinu (ROA)	(Neto dobitak + Rashodi kamata * (1 - Stopa poreza)) / prosečna imovina	Proizvoljna numerička vrednost, bez ograničenja
4	Kvalitet obaveznog KFI	Razvijeni skor kvaliteta obaveznog KFI	Proizvoljna numerička vrednost od 0 do 100%	Prinos na kapital (ROE)	Neto dobitak / Prosečni kapital	Proizvoljna numerička vrednost, bez ograničenja
5	Kvalitet obaveznog KFI	Razvijeni skor kvaliteta obaveznog KFI	Proizvoljna numerička vrednost od 0 do 100%	Veličina preduzeća	Zavisí od vrednosti imovine, prihoda i broja zaposlenih (EU standardi)	Mala preduzeća (oznaka 1), srednja (oznaka 2) i velika (oznaka 3)
6	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Razvijeni skor kvaliteta dobrovoljnog KFI	Proizvoljna numerička vrednost od 0 do 100%	Stopa neto dobitka	Neto dobitak / Prihodi	Proizvoljna numerička vrednost do broja 1
7	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Razvijeni skor kvaliteta dobrovoljnog KFI	Proizvoljna numerička vrednost od 0 do 100%	Finansijski leveridž	Obaveze / Kapital	Proizvoljna pozitivna numerička vrednost
8	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Razvijeni skor kvaliteta dobrovoljnog KFI	Proizvoljna numerička vrednost od 0 do 100%	Prinos na imovinu (ROA)	(Neto dobitak + Rashodi kamata * (1 - Stopa poreza)) / prosečna imovina	Proizvoljna numerička vrednost, bez ograničenja
9	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Razvijeni skor kvaliteta dobrovoljnog KFI	Proizvoljna numerička vrednost od 0 do 100%	Prinos na kapital (ROE)	Neto dobitak / Prosečni kapital	Proizvoljna numerička vrednost, bez ograničenja
10	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Razvijeni skor kvaliteta dobrovoljnog KFI	Proizvoljna numerička vrednost od 0 do 100%	Veličina preduzeća	Zavisí od vrednosti imovine, prihoda i broja zaposlenih (EU standardi)	Mala preduzeća (oznaka 1), srednja (oznaka 2) i velika (oznaka 3)
11	Kvalitet ukupnog KFI	Razvijeni skor kvaliteta ukupnog KFI	Proizvoljna numerička vrednost od 0 do 100%	Stopa neto dobitka	Neto dobitak / Prihodi	Proizvoljna numerička vrednost do broja 1
12	Kvalitet ukupnog KFI	Razvijeni skor kvaliteta ukupnog KFI	Proizvoljna numerička vrednost od 0 do 100%	Finansijski leveridž	Obaveze / Kapital	Proizvoljna pozitivna numerička vrednost
13	Kvalitet ukupnog KFI	Razvijeni skor kvaliteta ukupnog KFI	Proizvoljna numerička vrednost od 0 do 100%	Prinos na imovinu (ROA)	(Neto dobitak + Rashodi kamata * (1 - Stopa poreza)) / prosečna imovina	Proizvoljna numerička vrednost, bez ograničenja
14	Kvalitet ukupnog KFI	Razvijeni skor kvaliteta ukupnog KFI	Proizvoljna numerička vrednost od 0 do 100%	Prinos na kapital (ROE)	Neto dobitak / Prosečni kapital	Proizvoljna numerička vrednost, bez ograničenja
15	Kvalitet ukupnog KFI	Razvijeni skor kvaliteta ukupnog KFI	Proizvoljna numerička vrednost od 0 do 100%	Veličina preduzeća	Zavisí od vrednosti imovine, prihoda i broja zaposlenih (EU standardi)	Mala preduzeća (oznaka 1), srednja (oznaka 2) i velika (oznaka 3)

Izvor: Ilustracija autora

U trećoj hipotezi analiza je bazirana na vezi između kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja i statusa države u EU, razlikujući pri tome države koje su članice EU, one koje imaju status kandidata i države koje su u ovom momentu potencijalni kandidati za članstvo. Odvojeno će biti analiziran kvalitet obaveznog, dobrovoljnog i ukupnog kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja, s jedne strane i status članstva, s druge strane, a posmatrane promenljive prikazane su u Tabeli br. 52.

Tabela 52. Pregled promenljivih koje su korišćene u trećoj hipotezi i načini merenja

Promenljiva	Merenje	Vrednosti koje uzima promenljiva	Promenljiva	Merenje	Vrednosti koje uzima promenljiva
Kvalitet obaveznog KFI	Razvijeni skor kvaliteta obaveznog KFI	Proizvoljna numerička vrednost od 0 do 100%, grupisane na sledeći način: 1 = nizak kvalitet (do 30%), 2 = umeren (30% - 50%), 3 = visok (preko 50%)	Status članstva u EU	Trenutna pozicija (članica, kandidat, potencijalni kandidat)	1 = članica, 2 = kandidat, 3 = potencijalni kandidat
Kvalitet dobrovoljnog KFI	Razvijeni skor kvaliteta dobrovoljnog KFI	Proizvoljna numerička vrednost od 0 do 100%, grupisane na sledeći način: 1 = nizak kvalitet (do 30%), 2 = umeren (30% - 50%), 3 = visok (preko 50%)	Status članstva u EU	Trenutna pozicija (članica, kandidat, potencijalni kandidat)	1 = članica, 2 = kandidat, 3 = potencijalni kandidat
Kvalitet ukupnog KFI	Razvijeni skor kvaliteta ukupnog KFI	Proizvoljna numerička vrednost od 0 do 100%, grupisane na sledeći način: 1 = nizak kvalitet (do 30%), 2 = umeren (30% - 50%), 3 = visok (preko 50%)	Status članstva u EU	Trenutna pozicija (članica, kandidat, potencijalni kandidat)	1 = članica, 2 = kandidat, 3 = potencijalni kandidat

Izvor: Ilustracija autora

Testiranje će da bude vršeno primenom Hi kvadrat testa, kroz tri različita postupka, u zavisnosti od toga koji kvalitet posmatramo kao promenljivu. Zbog svoje praktične primene, ovaj test se često koristi, a dobijeni rezultati sugerisaće da li opažene frekvencije odstupaju od frekvencija koje se očekuju kod ove hipoteze.

U četvrtoj hipotezi fokus je na analizi razlika u kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja na mikro nivou, odnosno razlozima različitog kvaliteta između analiziranih kompanije unutar jedne države. Varijacije će biti objašnjene kroz pripadnost različitim industrijskim granama, odnosno različitim karakteristikama industrije. Klasifikacija prema vrsti industrije izvršena je kroz dva koraka. U prvom koraku određena je industrijska pripadnost prema međunarodnoj NACE klasifikaciji (Eurostat, 2008) pri čemu je svaka od kompanija klasifikovana u jedan od ukupno 21 sektor (Tabela br. 53).³¹ U drugom koraku, zbog velikog broja različitih pojedinačnih sektora, kojima je pojedinačno pripadao manji broj kompanija, izvršena je dalja sinteza i svi sektori su klasifikovali u jednu od tri grupe, kako je prikazano u Tabeli br. 53.

Tabela 53. Klasifikacija kompanija prema sektorskoj pripadnosti koja je korišćena u četvrtoj hipotezi

Oznaka	Industrija	BiH - RS	BiH - FBiH	Srbija	Hrvatska	Crna Gora	S. Makedonija	Slovenija	Bugarska	Rumunija	Grčka
A	Poljoprivreda, šumarstvo, i ribolov	1		1		1					1
B	Vađenje rude i kamena	2	3	1		1			1	2	2
C	Prerađivačka industrija	3	8	11	9	5	1	3	11	16	16
D	Proizvodnja i distribucija el. energije, plina i pare; klimatizacija	8	3			2			1	2	
F	Građevinarstvo		1	1	2		1		1	1	
G	Trgovina na veliko i malo	1	3	1	1	3	1	1	2	2	4
H	Prevoz i skladište	1	1	2	6			2		3	1
I	Djelatnosti pružanja smještaja te pripremi i usluživanja hrane (hoteljerstvo)				5	7	1		1	1	2
J	Informacije i komunikacije	1	2		2	8	1	1		1	1
K	Finansijske delatnosti i poslovni osiguranja		2	3	1	1			5	2	2
L	Poslovanje nekretninama	1			1						
M	Stručne, naučne i tehničke delatnosti		2	2	4				2	1	
Q	Zdravstvena zaštita	1				1				1	
R	Umetnost, zabava i rekreacija										1
S	Ostale uslužne delatnosti					1					
	UKUPNO	19	25	22	31	30	5	7	24	32	30

Industrija	BiH - RS	BiH - FBiH	Srbija	Hrvatska	Crna Gora	S. Makedonija	Slovenija	Bugarska	Rumunija	Grčka
Proizvodnja (A, B, D, F)	11	7	3	2	4	1	0	3	5	3
Uslužne delatnosti (G, H, I, J, K, L, M, Q, R, S)	5	10	8	20	21	3	4	10	11	11
Prerađivačka industrija (C)	3	8	11	9	5	1	3	11	16	16
UKUPNO	19	25	22	31	30	5	7	24	32	30

Izvor: Ilustracija autora

Svaka od kategorija definisanih u prethodnoj tabeli ima svoje specifičnosti u odnosu na preostale dve. Fokusirajući se samo na aspekt kratkoročnog finansijskog izveštavanja, za proizvodna preduzeća je značajno pitanje procene vrednosti zaliha proizvodnje u toku i gotovih proizvoda na datum svakog izveštavanja. Kod takvih preduzeća učestalije izveštavanje zahteva i ažurne informacije iz računovodstvenog sistema i veći obim procena u odnosu na godišnje izveštavanje ili u odnosu na uslužna preduzeća. Ipak, kod uslužnih preduzeća za očekivati je veći obim transakcija sa kupcima i dobavljačima u kraćim vremenskim periodima, veća geografska segmentiranost, a značajno pitanje na kraju svakog perioda izveštavanja je potvrđivanje salda sa kupcima i dobavljačima. Kada je reč o preduzećima iz oblasti prerađivačke industrije, treba napomenuti da granica između delatnosti tih preduzeća i preduzeća iz drugih delatnosti nije jasno povučena. Generalno, aktivnosti koje se obavljaju u okviru prerađivačke industrije podrazumevaju transformaciju materijala ili gotovih

³¹ Nisu prikazani sektori kojima ne pripada nijedna kompanija iz uzorka.

proizvoda jedne industrije (šumarstva, na primer) u nove proizvode. Njihov output (engl. output) je novi proizvod, te u tom smislu imaju dosta sličnosti sa proizvodnjom. Ipak, prerađivačka industrija se klasifikuje kao sekundarna, a ne primarna proizvodnja, te zbog velikog broja preduzeća iz uzorka, klasifikovanih u okviru ove kategorije, ona se posmatra kao zasebna grupa. Iz Tabele br. 53 može se primetiti i da u Sloveniji uzorak čini sedam preduzeća, ali nijedno od tih preduzeća nije klasifikovano kao proizvodno, tako da Slovenija neće da bude razmatrana u okviru ove analize. Pregled promenljivih iz četvrte hipoteze prikazan je u Tabeli br. 54.

Tabela 54. Pregled promenljivih koje su korišćene u četvrtoj hipotezi i načini merenja

Promenljiva	Merenje	Vrednosti koje uzima promenljiva	Promenljiva	Merenje	Vrednosti koje uzima promenljiva
Kvalitet obaveznog KFI	Razvijeni skor kvaliteta obaveznog KFI	Proizvoljna numerička vrednost od 0 do 100%	Karakteristike industrije	Prema NACE klasifikaciji, a zatim u tri veće grupe	1 = proizvodnja, 2 = prerada, 3 = usluge
Kvalitet dobrovoljnog KFI	Razvijeni skor kvaliteta dobrovoljnog KFI	Proizvoljna numerička vrednost od 0 do 100%	Karakteristike industrije	Prema NACE klasifikaciji, a zatim u tri veće grupe	1 = proizvodnja, 2 = prerada, 3 = usluge
Kvalitet ukupnog KFI	Razvijeni skor kvaliteta ukupnog KFI	Proizvoljna numerička vrednost od 0 do 100%	Karakteristike industrije	Prema NACE klasifikaciji, a zatim u tri veće grupe	1 = proizvodnja, 2 = prerada, 3 = usluge

Izvor: Ilustracija autora

Testiranje će da bude vršeno primenom ili analize varijansi ili Kruskal–Volisovim testom (engl. Kruskal – Wallis), kao neparametarskom alternativom, u zavisnosti od ispunjenosti pretpostavki o normalnosti i homogenosti varijansi (McClave, Benson, & Sincich, 2018). Testiranje se radi odvojeno za kvalitet obaveznog, dobrovoljnog i ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja za svaku od posmatranih država pojedinačno.

Peta hipoteza odnosi se na ispitivanje veze između kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja i izloženosti regulatornom riziku. S obzirom da se regulatorni rizik posmatra kao rizik koji proizilazi iz nepoštovanja zakonskih normi, ispituje se samo odnos između obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i učestalosti promena u primarnoj regulativi koja se odnosi na izveštavanje listiranih kompanija, kao i odnos kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i propisane novčane sankcije za nepoštovanje zakonskih odredbi koje se odnose na izveštavanje (Tabela br. 55).

Tabela 55. Pregled promenljivih koje su korišćene u petoj hipotezi i načini merenja

Br. korelacije	Prva promenljiva	Merenje	Vrednosti koje promenljiva uzima	Druga promenljiva	Merenje	Vrednosti koje promenljiva uzima
1	Kvalitet obaveznog KFI	Razvijeni skor kvaliteta obaveznog KFI	Proizvoljna numerička vrednost od 0 do 100%	Učestalost promena u regulativi u poslednjih 10 godina	Broj promena primarne regulative u poslednjih 10 godina	1 = (retko, do 5 promena), 2 = (srednje, od 6 do 10 promena) i 3 = (učestalo, preko 10 promena)
2	Kvalitet obaveznog KFI	Razvijeni skor kvaliteta obaveznog KFI	Proizvoljna numerička vrednost od 0 do 100%	Novčane sankcije	Srednja vrednost propisanog kaznenog intervala / BDP po glavi stanovnika	Proizvoljna numerička vrednost, bez ograničenja

Izvor: Ilustracija autora

Za testiranje ove hipoteze biće korišćen Kendalov (engl. Kendall) koeficijent korelacije, s obzirom da se radi o kvalitetu kratkoročnog finansijskog izveštavanja, merenog na skali odnosa, te uzimajući

u obzir da u ovom slučaju uzorak čini 225 kompanija, što se smatra većim uzorkom. Testiranje će da bude vršeno odvojeno za posmatrana dva regulatorna rizika, dok će na strani kvaliteta, biti korišćeni podaci za obavezno kratkoročno finansijsko izveštavanje, budući da dobrovoljno izveštavanje, bez obzira na kvalitet, nije izloženo regulatornom riziku.

U okviru šeste hipoteze, za razliku od prethodnih, ne analizira se kvalitet izveštavanja nego uticaj učestalijeg izveštavanja na smanjenje informacione asimetrije. S tim u vezi, učestalost izveštavanja predstavlja objašnjavajuću varijablu, pri čemu su sve kompanije iz uzorka podeljene na one koje izveštavaju kvartalno i one koje izveštavaju polugodišnje. Zavisna promenljiva, informaciona asimetrija, biće merena koristeći raspon između kupovne i prodajne cene (engl. bid-ask spread (Tabela br. 56)). To je mera koja se u dosadašnjim istraživanjima često koristila kao pokazatelj za informacionu asimetriju, a koristili su je brojni autori (na primer, Chen (2013), Fu i drugi (2012), Chae (2005), Lee (2018), Welker (1995), Cohen (2003) i Jayaraman (2008)), dok su neki od autora (na primer, Cerqueira & Pereira (2015) i Cowin & Schultz (2012)) koristili raspon najviše i najniže cene (engl. high-low spread), koji je u slučaju manje likvidnih tržišta kapitala, poput onih u Jugoistočnoj Evropi, često gotovo identičan rasponu kupovne i prodajne cene.

Tabela 56. Pregled promenljivih koje su korišćene u šestoj hipotezi i načini merenja

Br. korelacije	Prva promenljiva	Merenje	Vrednosti koje promenljiva uzima	Druga promenljiva	Merenje	Vrednosti koje promenljiva uzima
1	Informaciona asimetrija	Bid - Ask Spread	Proizvoljna numerička vrednost	Učestalost KFI	Polugodišnje ili kvartalno	1 = polugodišnje, 2 = kvartalno

Izvor: Ilustracija autora

Testiranje će da bude vršeno upotrebom proste linearne regresije ili koeficijenta korelacije u zavisnosti od ispunjenosti osnovnih pretpostavki regresionog modela. Dobijene koeficijente treba oprezno tumačiti budući da se kod manje likvidnih tržišta dešava da su pokazatelji informacione asimetrije niski, ali ne zato što bi to bilo i činjenično tako, nego više zbog toga što je manji broj učesnika na tržištu, manji je obim trgovanja, niži su prometi i sl.

6. Prezentovanje i diskusija rezultata

Vrednosti za kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja predstavljaju primarne podatke, izračunate u procesu ovog istraživanja, dok se vrednosti koje će biti korišćene za ostale varijable mogu smatrati sekundarnim izvorom podataka, budući da su dostupne na sajtovima berzi, komisija za hartije od vrednosti, zakonskoj regulativi, iako je za potrebe testiranja većine hipoteza potrebno izvršiti određene transformacije, u pogledu agregiranja određenih podataka, računanja određenih koeficijenata na osnovu dostupnih podataka i sl. U cilju efikasnijeg sprovođenja postupka utvrđivanja postojanja veze, pravca ili jačine između posmatranih promenljivih biće korišćen statistički softver SPSS.

6.1. Kratkoročno finansijsko izveštavanje i likvidnost tržišta kapitala

Testirajući prvu hipotezu ispituje se da li je kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja korelisan sa likvidnošću tržišta kapitala. Pri tome, kako je ranije i definisano, kvalitet finansijskog izveštavanja biće meren indeksom kvaliteta koji je razvijen u okviru same disertacije, a likvidnost tržišta biće merena ukupnim godišnjem prometom na berzama svake od država u uzorku. Podaci za testiranje prezentovani su u Tabeli br. 57.

Tabela 57. Podaci koji su korišćeni za testiranje prve hipoteze

Država	Kvalitet obaveznog KFI (0-100)	Kvalitet dobrovoljnog KFI (0-100)	Kvalitet ukupnog KFI (0-100)	Likvidnost tržišta (eur)
BiH – FBiH	26,2	11,1	20,2	272.317.816
BiH – RS	27,6	14,7	22,4	248.935.884
Bugarska	58,8	36,9	50,8	967.281.633
Crna Gora	19,2	11,0	15,9	47.455.345
Grčka	74,7	46,7	64,8	15.050.970.000
Hrvatska	41,7	25,8	35,6	492.441.928
Rumunija	63,7	41,2	55,6	3.005.800.000
S. Makedonija	25,7	18,0	22,6	77.008.942
Slovenija	74,6	47,0	64,5	347.444.525
Srbija	58,1	26,3	46,5	564.697.044

Izvor: Istraživanje autora

S obzirom da se hipoteza posmatra na makro nivou, odnosno traže se razlozi za različit kvalitet između država, kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja država izražen je kao prosečan kvalitet dobijen merenjem kvaliteta za svaku od pojedinačnih kompanija u uzorku u datoj državi.

Testiranje se vrši primenom Spirmenovog koeficijenta korelacije, a pri tumačenju njegove vrednosti, kako u ovoj, tako i u drugim hipotezama, biće korišćena sledeća tumačenja (Statstutor, 2020):

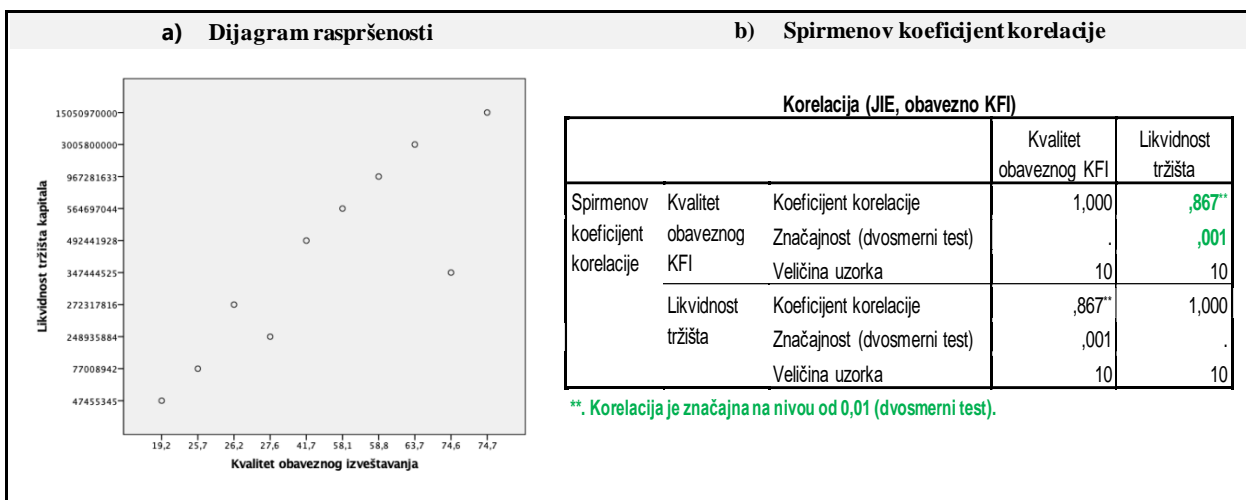
- ukoliko je vrednost koeficijenta korelacije manja od 0,2 veza je veoma slaba,
- ukoliko je vrednost u intervalu [0,2; 0,4) konstatuje se da postoji slaba veza,
- ako je vrednost koeficijenta u intervalu [0,4; 0,6) između promenljivih postoji umerena veza,
- ako je koeficijent korelacije u rasponu [0,6; 0,8) između promenljivih postoji jaka veza i
- ukoliko je koeficijent korelacije 0,8 ili više, konstatuje se da postoji veoma jaka veza između posmatranih promenljivih.

Nulta i alternativna hipoteza definisane su na sledeći način:

H_0 : U skupu ne postoji korelacija između kvaliteta obaveznog/dobrovoljnog/ukupnog kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja i likvidnosti tržišta kapitala.

H_1 : U skupu postoji monotona veza između kvaliteta obaveznog/dobrovoljnog/ukupnog kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja i likvidnosti tržišta kapitala.

Na osnovu Tabele br. 57 primećuje se da je na tržištima sa većim prometom izmeren i veći kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja, što pokazuje i dijagram raspršenosti (Slika br. 38a), koji daje indiciju da između posmatranih varijabli postoji jaka, pozitivna veza. Potvrdu za to daju izračunate vrednosti koeficijenata korelacije koje su prikazane u okviru Slike br. 38b.

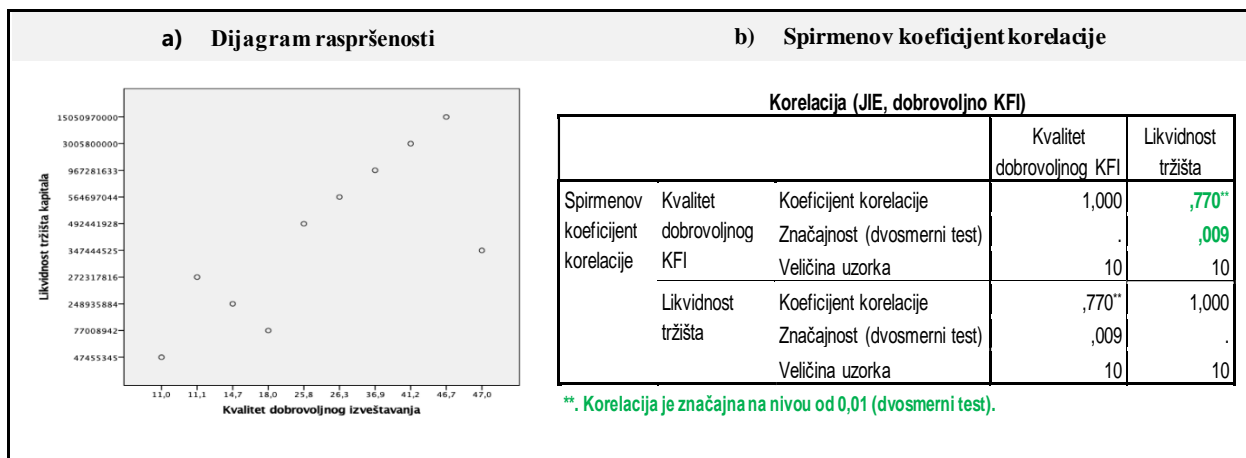


Slika 38. Ispitivanje odnosa kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i likvidnosti tržišta prilikom testiranja prve hipoteze

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS-a³²

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,867$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, te da je ta veza veoma jaka. Dobijena p vrednost od 0,001 sugerise da se na nivou značajnosti od 1% odbacuje H_0 i zaključuje se da u skupu postoji monotona veza između posmatranih promenljivih. S obzirom na dobijene vrednosti, može se konstatovati da je kvalitet obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja viši na likvidnijim tržištima, pri čemu važi i obrnuto.

Do sličnih zaključaka dolazi se i ispitujući odnos kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i likvidnosti tržišta kapitala. Na Slici br. 39 prikazan je dijagram raspršenosti i koeficijent korelacije između ove dve promenljive.



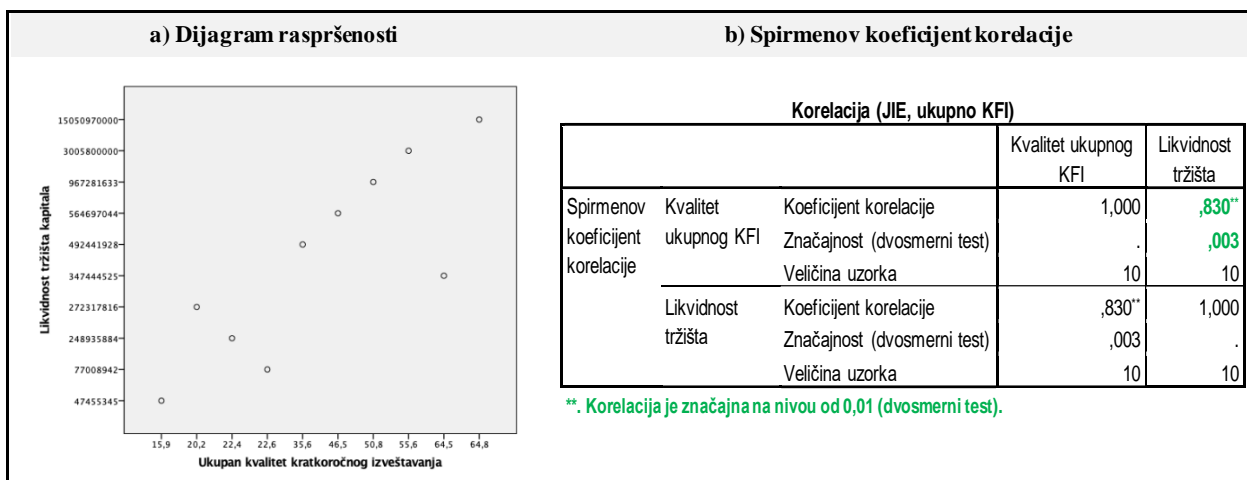
Slika 39. Ispitivanje odnosa kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i likvidnosti tržišta prilikom testiranja prve hipoteze

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS-a

³² Originalni rezultati, odnosno prikazi iz SPSS-a prilagođeni su samo i isključivo na način da su sa engleskog prevedeni na srpski jezik.

Kao što i dijagram raspršenosti sugerise, koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,770$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, te da je ta veza jaka. Dobijena p vrednost od 0,009 sugerise da se na nivou značajnosti od 1% odbacuje H_0 i zaključuje se da u skupu postoji monotona veza između posmatranih promenljivih. S obzirom na dobijene vrednosti, može se konstatovati da je kvalitet dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja viši na likvidnijim tržištima, a važi i obrnuto.

Kako je analiza kvaliteta obaveznog i dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja dovela do istog zaključka, nema sumnje da će takav rezultat biti i prilikom testiranja odnosa kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i likvidnosti tržišta. To se vidi i na Slici br. 40.



Slika 40. Ispitivanje odnosa kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i likvidnosti tržišta prilikom testiranja prve hipoteze

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS-a

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,830$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, te da je ta veza veoma jaka. Dobijena p vrednost od 0,003 sugerise da se na nivou značajnosti od 1% odbacuje H_0 i zaključuje se da u skupu postoji monotona veza između posmatranih promenljivih. S obzirom na dobijene vrednosti, može se konstatovati da je kvalitet ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja viši na likvidnijim tržištima, a niži na tržištima manje likvidnosti, odnosno nižeg prometa.

Ovakvi rezultati u potpunosti su u skladu sa pretpostavkama sa kojima je započeto testiranje ove hipoteze, s obzirom da na likvidnijim tržištima, gde se javlja veći broj kupaca, dolazi i do veće konkurencije među emitentima usled čega se nastoji stvoriti veće poverenje kod investitora kroz bolje izveštavanje, odnosno veću transparentnost. Istovremeno, na takvim tržištima se može očekivati jača uloga regulatora u pogledu definisanja jasnih zakonskih odredbi, ali i njihove dosledne primene.

Ne analizirajući koja promenljiva ima veći uticaj na drugu promenljivu, smatra se da je veza između ovih varijabli obostrana, pa bi se moglo zaključiti da se kvalitetnijim izveštavanjem u velikoj meri može uticati i na privlačenje investitora, što dovodi i do veće likvidnosti na tržištu kapitala. Pregledom dostupne literature nisu uočeni radovi u kojima se vršilo ispitivanje odnosa kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja i likvidnosti tržišta kapitala, ali je istraživanje Benića i Franića (2008), u pogledu likvidnosti tržišta, potvrdilo raniju konstataciju da su tržišta kapitala Jugoistočne Evrope manje likvidna u odnosu na države zapadne i srednje Evrope, budući da su oni u svom istraživanju došli do zaključka da Hrvatska, Bugarska, Srbija i Slovenija, u pogledu likvidnosti tržišta, zaostaju za Mađarskom, Poljskom i Nemačkom (Benić & Franić, 2008).

6.2. Kratkoročno finansijsko izveštavanje i karakteristike preduzeća

U okviru druge hipoteze, ispitivaće se povezanost kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika preduzeća iz uzorka, pri čemu će karakteristike biti posmatrane, kako je ranije i navedeno, preko pokazatelja stope neto dobitka, finansijskog leveridža, prinosa na imovinu, prinosa na kapital i veličine samog preduzeća. Ispitivanje postojanja i jačine veze između posmatranih promenljivih biće vršeno primenom Spirmenovog koeficijenta korelacije na celokupnom uzorku.³³ Dodatno, analiza će biti vršena i primenom višestrukog regresionog modela pri čemu će kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja biti posmatran kao zavisna promenljiva, a karakteristike preduzeća kao objašnjavajuće promenljive.

Iako su u razmatranje mogli da budu uzeti i neki drugi finansijski pokazatelji ili neke druge varijable poput strukture vlasništva (javno ili privatno), pripadnosti različitim industrijskim granama, listiranosti na jednom ili na više tržišta, isplate dividende, potencijala za rast, vrste revizora itd. izabrane objašnjavajuće promenljive mogu se smatrati pogodnim s obzirom na karakteristike tržišta i korisnike izveštaja. Imajući u vidu da su korisnici kratkoročnih finansijskih izveštaja listiranih preduzeća najčešće investitori, kojima profitabilnost predstavlja jedan od najvažnijih kriterijuma pri poslovnom odlučivanju, kao karakteristike preduzeća odabrani su prinos na kapital, prinos na imovinu i stopa neto dobitka, što predstavlja i najčešće pokazatelje profitabilnosti.

Kako odabrana racia profitabilnosti, kao ni bilo koji drugi pojedinačni racio, nisu dovoljna da se sa pouzdanošću može tvrditi kakav je finansijski položaj nekog preduzeća, u analizu je uključen i finansijski leveridž, kao najbolji pokazatelj zaduženosti. Ovaj pokazatelj predstavlja logičan izbor budući da se može posmatrati u kontekstu finansijske sigurnosti, odnosno rizika ulaganja u neko preduzeće. Za vrednosti ovog pokazatelja zainteresovani su ne samo postojeći i potencijalni investitori, nego i svi ostali dugoročni poverioci (kupci obveznica ili davaoci dugoročnih kredita).

Pored ovih racia, kao objašnjavajuća promenljiva, odnosno važna karakteristika preduzeća, izabrana je i veličina. Često investitori polaze od pretpostavke da je ulaganje u velika preduzeća sigurnije, s obzirom da se uglavnom radi o kompanijama sa dužom tradicijom poslovanja, vrednijom imovinom, većom tržišnom kapitalizacijom, kompanijama koje ostvaruju veće godišnje promete i zapošljavaju više radnika. Pretpostavka je i da velike kompanije imaju razvijenije računovodstvene službe, kako u pogledu ljudskih kapaciteta, tako i u pogledu tehnologije, pa se od takvih kompanije očekuje i kvalitetnije izveštavanje.

Neke od ostalih karakteristika, koje su primenjivali drugi istraživači, nisu primenjive na tržištima kapitala Jugoistočne Evrope ili postoje opravdane pretpostavke da njihov uticaj ne bi bio značajan. Na primer, uzimanje u razmatranje razlika u kvalitetu kratkoročnog finansijskog izveštavanja u zavisnosti od toga da li je kompanija listirana samo na domaćem tržištu kapitala ili na tržištima u više država bilo bi neprimenjivo u ovom slučaju, budući da je jako malo onih kompanija koje su listirane na više od jednog tržišta. Takođe, analiza odnosa kvaliteta izveštavanja u zavisnosti od učestalosti ili visine isplaćene dividende bila bi verovatno neizvodljiva, budući da, kako je merenje kvaliteta i pokazalo, brojne kompanije nisu obelodanile podatke u vezi sa dividendom.

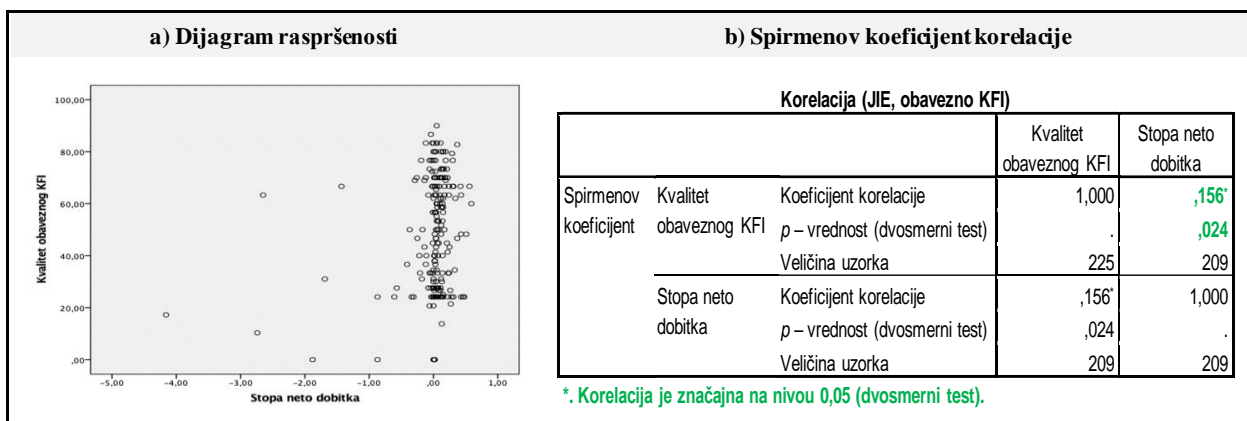
Testiranje započinje definisanjem sledećih hipoteza:

H_0 : U skupu ne postoji korelacija između kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i stope neto dobitka.

³³ Pri analizi povezanosti kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja i posmatranih pojedinačnih karakteristika kompanija veličina uzorka može da varira, s obzirom da su u analizu uključene samo one kompanije kod kojih su finansijski izveštaji sa državali sve podatke potrebne za računanje koeficijenata i veličine preduzeća.

H_1 : U skupu postoji monotona veza između kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i stope neto dobitka.

Rezultati Spirmenovog koeficijenta korelacije i dijagram raspršenosti prikazani su na Slici br. 41.



Slika 41. Ispitivanje odnosa kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i stope neto dobitka prilikom testiranja druge hipoteze

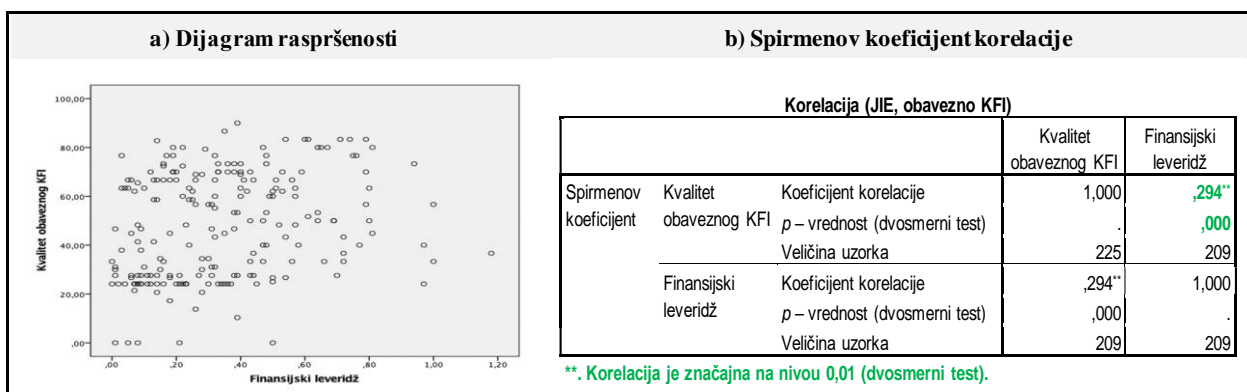
Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS-a

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,156$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba što pokazuje i dijagram raspršenosti. Dobijena p vrednost od 0,024 sugerise da se na nivou značajnosti od 5% odbacuje H_0 i zaključuje se da u skupu postoji monotona veza između posmatranih promenljivih. Drugim rečima, kvalitet obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja viši je kod kompanija koje imaju višu stopu neto dobitka i obrnuto.

Analizirajući odnos kvaliteta i finansijskog leveridža polazi se od hipoteza:

H_0 : U skupu ne postoji korelacija između kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i finansijskog leveridža.

H_1 : U skupu postoji monotona veza između kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i finansijskog leveridža.



Slika 42. Analiza odnosa kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i finansijskog leveridža prilikom testiranja druge hipoteze

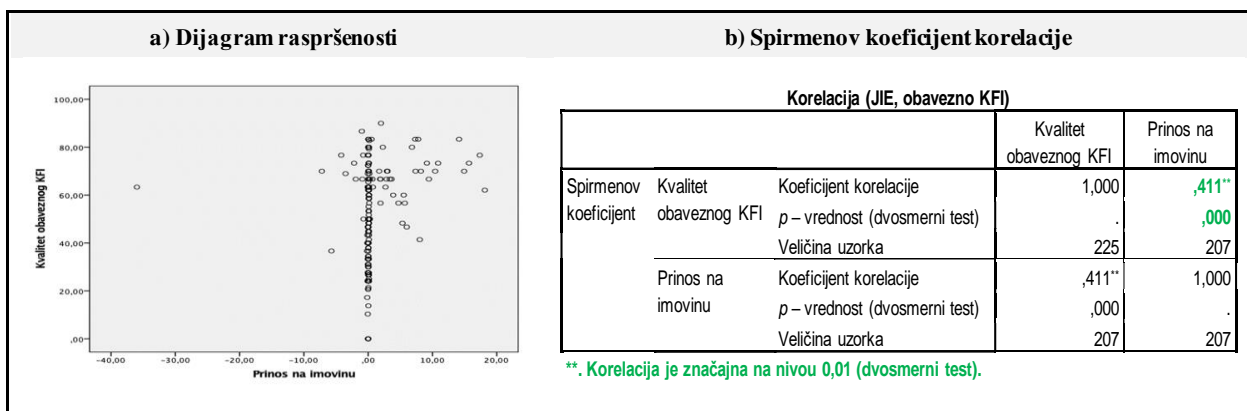
Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS-a

Rezultati prikazani na Slici br. 42 pokazuju da je koeficijent korelacije pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,294$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza slaba na šta upućuje i dijagram raspršenosti. Dobijena p vrednost od 0,000 sugeriše da se na bilo kojem nivou značajnosti odbacuje H_0 i zaključuje se da u skupu postoji monotona veza između posmatranih promenljivih, odnosno da su nivo finansijskog leveridža i kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja međusobno povezane varijable, pri čemu rast jedne varijable dovodi i do rasta druge varijable, a važi i obrnuto.

Identično kao u prethodnom slučaju, testiranje se nastavlja uzimajući prinos na imovinu kao novu promenljivu.

H_0 : U skupu ne postoji korelacija između kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i prinosa na imovinu.

H_1 : U skupu postoji monotona veza između kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i prinosa na imovinu.



Slika 43. Analiza odnosa kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i prinosa na imovinu prilikom testiranja druge hipoteze

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS-a

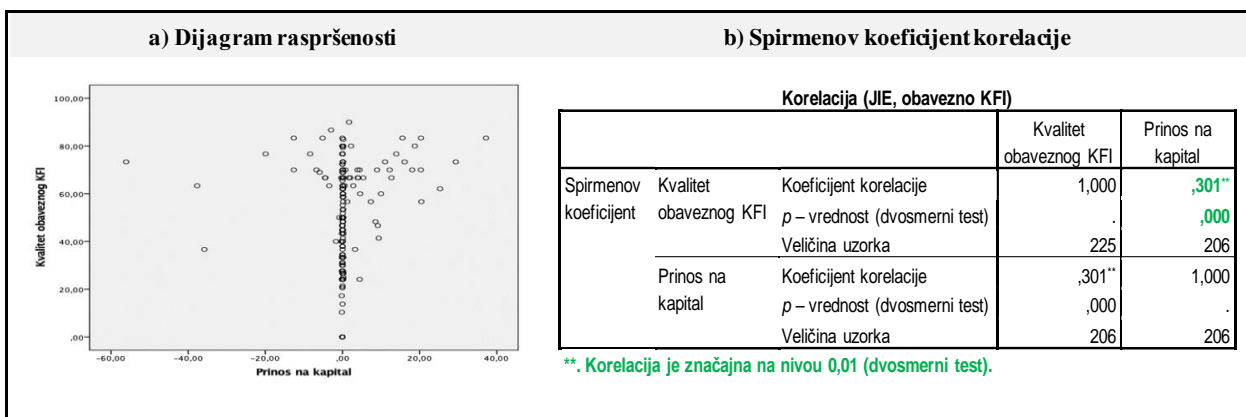
Koeficijent korelacije, kako je prikazano na Slici br. 43, je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,411$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza umerena što se primećuje i na dijagramu raspršenosti. Dobijena p vrednost od 0,000 sugeriše da se na bilo kojem nivou značajnosti odbacuje H_0 i zaključuje se da u skupu postoji monotona veza između posmatranih promenljivih. Dobijeni rezultati nedvosmisleno ukazuju na to je kvalitet obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja viši kod kompanija sa višim stopama prinosa.

Dalje, analizirajući odnos kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i prinosa na kapital polazi se od sledećih hipoteza:

H_0 : U skupu ne postoji korelacija između kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i prinosa na kapital.

H_1 : U skupu postoji monotona veza između kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i prinosa na kapital.

Rezultati korelacije prikazani su na Slici br. 44.



Slika 44. Analiza odnosa kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i prinosa na kapital prilikom testiranja druge hipoteze

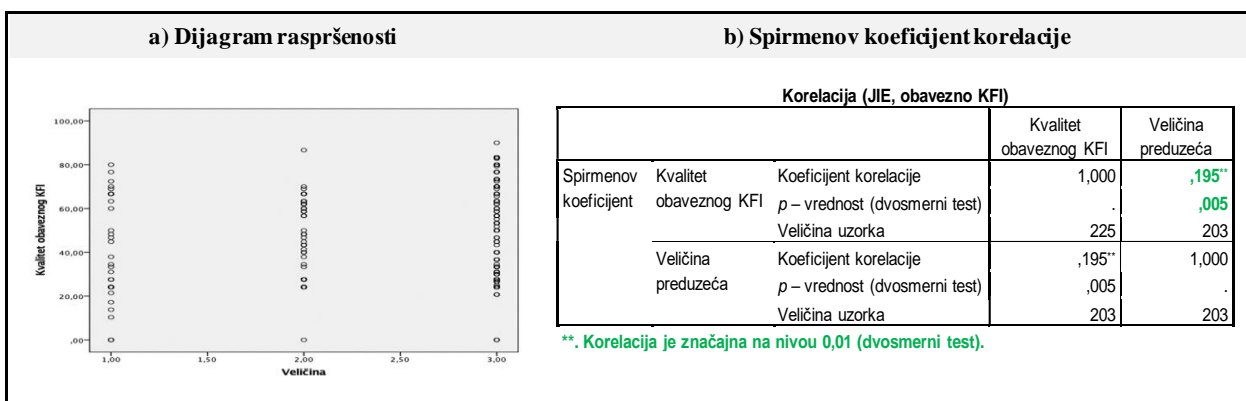
Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS-a

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,301$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza slaba na šta upućuje i dijagram raspršenosti. Dobijena p vrednost od 0,000 sugeriše da se na bilo kojem nivou značajnosti odbacuje H_0 i zaključuje se da u skupu postoji monotona veza između posmatranih promenljivih, odnosno da će preduzeća sa višim stopama prinosa na kapital imati i bolji kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja.

Na kraju, kada je u pitanju obavezno kratkoročno finansijsko izveštavanje, biće analiziran i odnos sa veličinom preduzeća, polazeći od definisanih hipoteza:

H_0 : U skupu ne postoji korelacija između kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i veličine preduzeća.

H_1 : U skupu postoji monotona veza između kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i veličine preduzeća.



Slika 45. Analiza odnosa kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i veličine preduzeća prilikom testiranja druge hipoteze

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS-a

Sa Slike br. 45 uočava se da je koeficijent korelacije pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,195$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza slaba što se primećuje i sa dijagrama raspršenosti. Dobijena p vrednost od 0,005 sugeriše da se na nivou

značajnosti od 1% odbacuje H_0 i zaključuje se da u skupu postoji monotona veza između posmatranih promenljivih, odnosno između kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i veličine preduzeća, što bi značilo da je kvalitet izveštavanja bolji kod većih preduzeća, pri čemu važi o obrnuto.

Do sličnih zaključaka može se doći i primenjujući višestruki regresioni model, kod kojeg je zavisna promenljiva kvalitet obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja, a objašnjavajuće promenljive su karakteristike preduzeća, polazeći od toga da poželjnije karakteristike preduzeća, odnosno bolji rezultati poslovanja mogu da utiču i na bolje finansijsko izveštavanje, s obzirom da uprava preduzeća želi da i drugima predstavi i da se pohvali sa rezultatima dobrog rada, bez potrebe da se neke materijalno značajne informacije sakrivaju. Objašnjavajuće promenljive, odnosno karakteristike preduzeća, za potrebe testiranja ove hipoteze su: stopa neto dobitka, finansijski leveridž, prinos na imovinu, prinos na kapital i veličina preduzeća, pri čemu su kompanije sa aspekta veličine podeljene na male, srednje i velike (pogledati Tabelu br. 51).

Prilikom testiranja višestrukim regresionim modelom polazi se od sledećih hipoteza:

H_0 : Regresija nije statistički značajna;

H_1 : Objašnjavajuće promenljive ostvaruju statistički značajan uticaj na kretanje zavisne promenljive (bar jedan od parametara je značajno različit od nule).

Iz Tabele br. 58 vidimo da vrednost korigovanog koeficijenta determinacije sugeriše da je 19,6% varijabiliteta zavisne promenljive objašnjeno objašnjavajućim promenljivima.

Tabela 58. Pregled osnovnih rezultata modela za slučaj obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja prilikom testiranja druge hipoteze primenom višestruke regresije

Pregled osnovnih rezultata modela ^b				
Model	R	R ²	Korigovano R ²	Standardna greška regresije
1	,469 ^a	,220	,196	19,51045
a. Objašnjavajuće promenljive: (Konstanta), Velike kompanije, Prinos na kapital, Stopa neto dobitka, Finansijski leveridž, Srednje kompanije, Prinos na imovinu				
b. Zavisna promenljiva: Kvalitet obaveznog KFI				

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS

Istovremeno, vrednost statistike F testa iznosi 9,062, a p vrednost je 0, kao što je prikazano u Tabeli br. 59. To znači da se na bilo kojem nivou značajnosti odbacuje H_0 i zaključuje se da je regresija, u celini posmatrano, statistički značajna.

Tabela 59. Pregled rezultata testiranja druge hipoteze u slučaju obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja, ANOVA

ANOVA ^a						
Model	Suma kvadrata odstupanja	Broj stepeni slobode	Prosečno kvadratno odstupanje	F	Nivo značajnosti	
1	Regresija	20696,198	6	3449,366	9,062	,000^b
	Rezidual	73466,951	193	380,658		
	Ukupno	94163,149	199			
a. Zavisna promenljiva: Kvalitet obaveznog KFI b. Objašnjavajuće promenljive: (Konstanta), Velike kompanije, Prinos na kapital, Stopa neto dobitka, Finansijski leveridž, Srednje kompanije, Prinos na imovinu						

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS

Na osnovu gornjih tabela i vrednosti VIF koeficijenta³⁴ (videti Tabelu br. 60) zaključuje se da sve varijable mogu da ostanu u modelu, pri čemu su na nivou značajnosti od 5% statistički značajne stopa neto dobitka, finansijski leveridž i prinos na imovinu.

Tabela 60. Analiza koeficijenta dobijenih prilikom testiranja druge hipoteze u slučaju kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja

Model		Koeficijenti ^a									
		Nestandardizovani koeficijenti		Standardizovani koeficijenti		t	Nivo značajnosti	95% interval poverenja za B		Statistika kolinearnosti	
		B	Std. greška	Beta				Donja granica	Gornja granica	Tolerancija	VIF
1	(Konstanta)	38,600	3,727		10,356	,000	31,248	45,952			
	Stopa neto dobitka	10,281	3,199	,214	3,214	,002	3,972	16,590	,912	1,096	
	Finansijski leveridž	19,917	6,305	,215	3,159	,002	7,481	32,352	,876	1,142	
	Prinos na imovinu	2,623	,670	,391	3,912	,000	1,300	3,945	,405	2,471	
	Prinos na kapital	-,443	,290	-,153	-1,531	,127	-1,015	,128	,407	2,454	
	Srednje	-1,807	4,685	-,035	-,386	,700	-11,047	7,432	,482	2,073	
	Velike	1,996	4,233	,045	,471	,638	-6,353	10,345	,445	2,250	

^a Zavisna promenljiva: Kvalitet obaveznog KFI

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS

Uzimajući u obzir statistički značajne pokazatelje, dobijeni rezultati pokazuju da ukoliko se stopa neto dobitka, finansijski leveridž ili prinos na imovinu povećaju za jednu jedinicu, kvalitet obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja će se povećati za 21,4%, odnosno 21,5% ili 39,1%, respektivno.

Na osnovu Tabele br. 60 može se i zapisati jednačina regresionog modela uzorka:

$$\text{Kvalitet obaveznog KFI} = 38,60 + 10,28^* \text{Stopa neto dobitka} + 19,92^* \text{Finansijski leveridž} + 2,62^* \text{Prinos na imovinu} - 0,44^* \text{Prinos na kapital} - 1,81^* \text{Srednje kompanije} + 2,00^* \text{Velike kompanije}$$

(3,73) (3,20) (6,31) (0,67) (0,29) (4,69) (4,23)

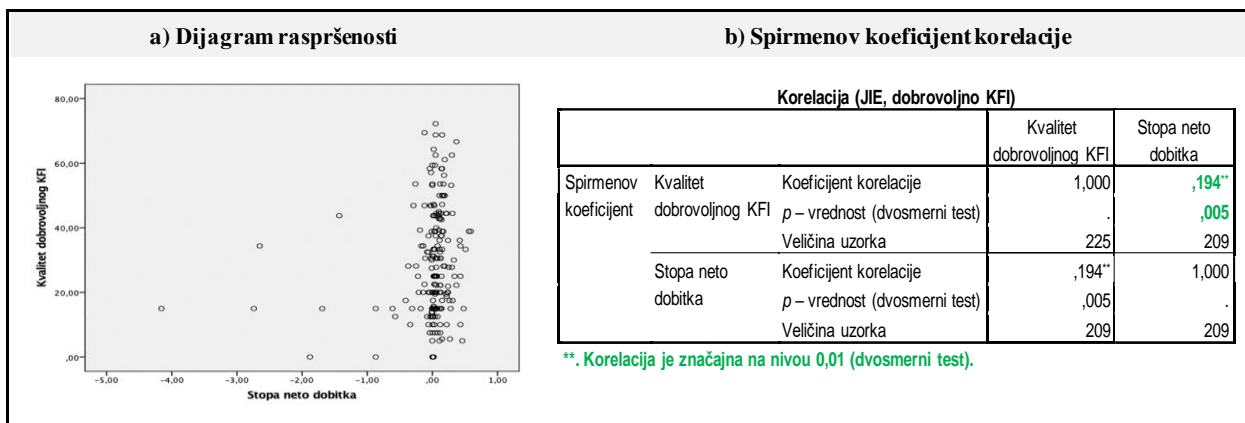
U nastavku, postupak će biti ponovljen i za slučaj dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja, počevši od utvrđivanja veze sa stopom neto dobitka i formulišući sledeće hipoteze:

³⁴ VIF koeficijent ili faktor rasta varijanse (engl. Variance Inflation Factor, VIF) koristi se za testiranje postojanja multikolinearnosti. Ukoliko je vrednost koeficijenta blizu 10 smatra se da promenljive nisu korelisane. Vrednosti VIF koeficijenta iznad 10 ukazuju na postojanje jake multikolinearnosti.

H_0 : U skupu ne postoji korelacija između kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i stope neto dobitka.

H_1 : U skupu postoji monotona veza između kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i stope neto dobitka.

Dijagram raspršenosti i Spirmenov koeficijent korelacije prikazani su na Slici br. 46.



Slika 46. Analiza odnosa kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i neto dobitka prilikom testiranja druge hipoteze

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS-a

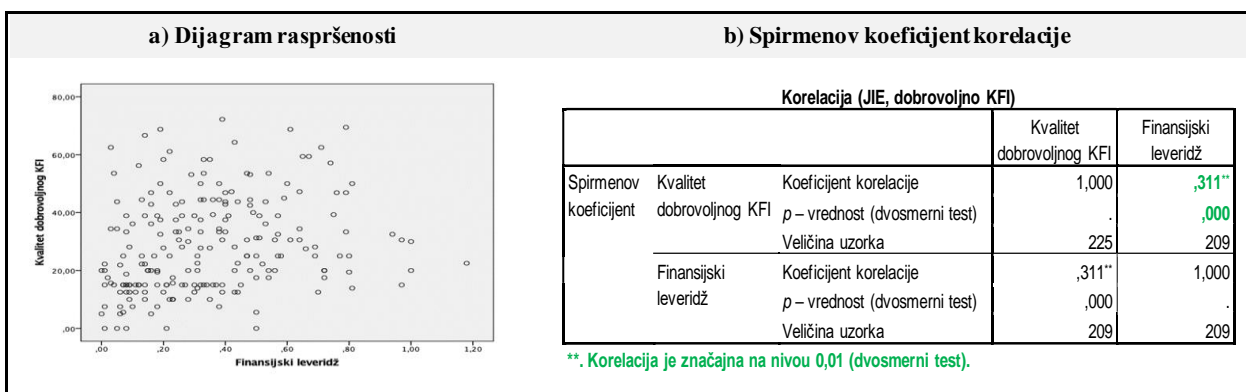
Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,194$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba što sugerise i dijagram raspršenosti. Dobijena p vrednost od 0,005 upućuje na to da se na nivou značajnosti od 1% odbacuje H_0 i zaključuje se da u skupu postoji monotona veza između posmatranih promenljivih.

Direktna monotona veza jačeg intenziteta utvrđena je i u pogledu odnosa dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i finansijskog leveridža, pri čemu se postupak započinje definišući sledeće hipoteze:

H_0 : U skupu ne postoji korelacija između kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i finansijskog leveridža.

H_1 : U skupu postoji monotona veza između kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i finansijskog leveridža.

Slika br. 47 pokazuje da je koeficijent korelacije pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,311$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza slaba što se primećuje i sa dijagrama raspršenosti. Dobijena p vrednost od 0,000 sugerise da se na bilo kojem nivou značajnosti odbacuje H_0 i zaključuje se da u skupu postoji monotona veza između posmatranih promenljivih.



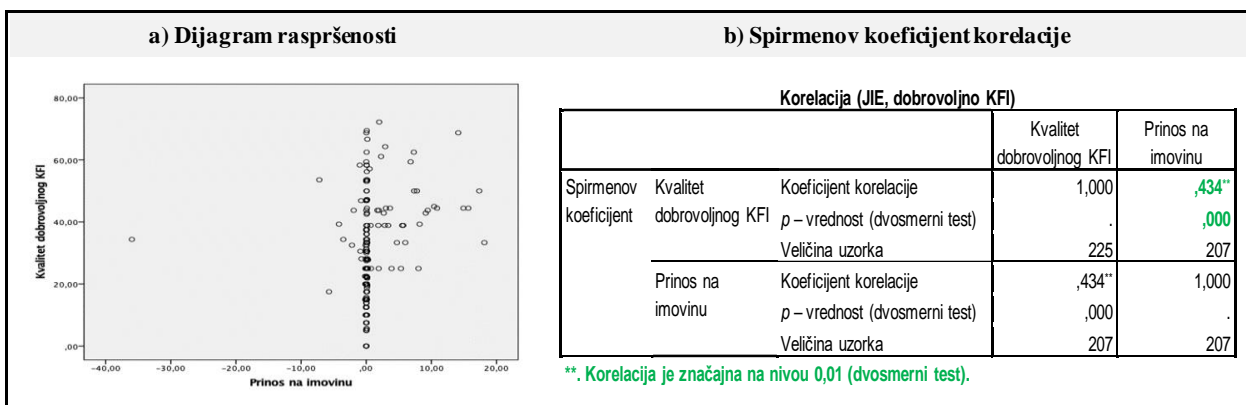
Slika 47. Analiza odnosa kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i finansijskog leveridža prilikom testiranja druge hipoteze

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS-a

Kao i u slučaju povezanosti kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i prinosa na imovinu, tako i kada je reč o kvalitetu dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i ovog pokazatelja, postoji umereno jaka direktna povezanost, što je prikazano na Slici br. 48.

H_0 : U skupu ne postoji korelacija između kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i prinosa na imovinu.

H_1 : U skupu postoji monotona veza između kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i prinosa na imovinu.



Slika 48. Analiza odnosa kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i prinosa na imovinu prilikom testiranja druge hipoteze

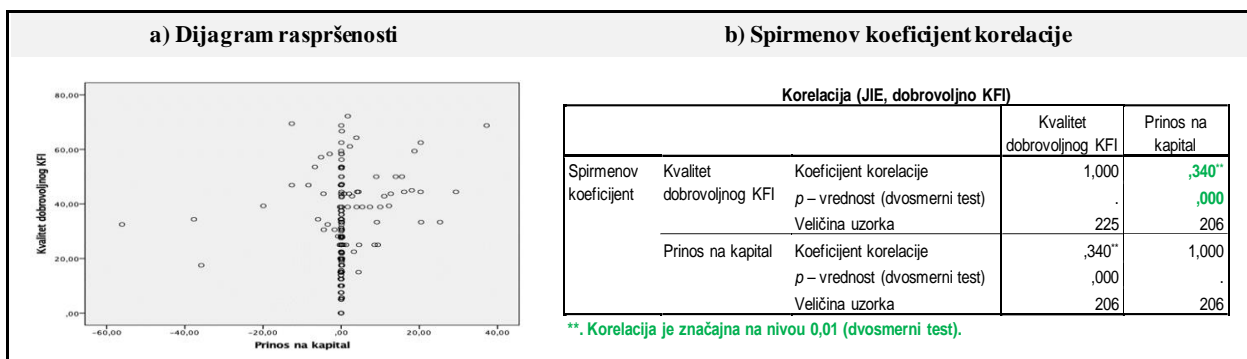
Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS-a

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,434$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza umerena što se može primetiti i sa dijagrama raspršenosti. Dobijena p vrednost od 0,000 sugerise da se na bilo kojem nivou značajnosti odbacuje H_0 i zaključuje se da u skupu postoji monotona veza između posmatranih promenljivih.

U nastavku analize biće razmatran i odnos kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i prinosa na kapital, polazeći od hipoteza:

H_0 : U skupu ne postoji korelacija između kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i prinosa na kapital.

H_1 : U skupu postoji monotona veza između kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i prinosa na kapital.



Slika 49. Analiza odnosa kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i prinosa na kapital prilikom testiranja druge hipoteze

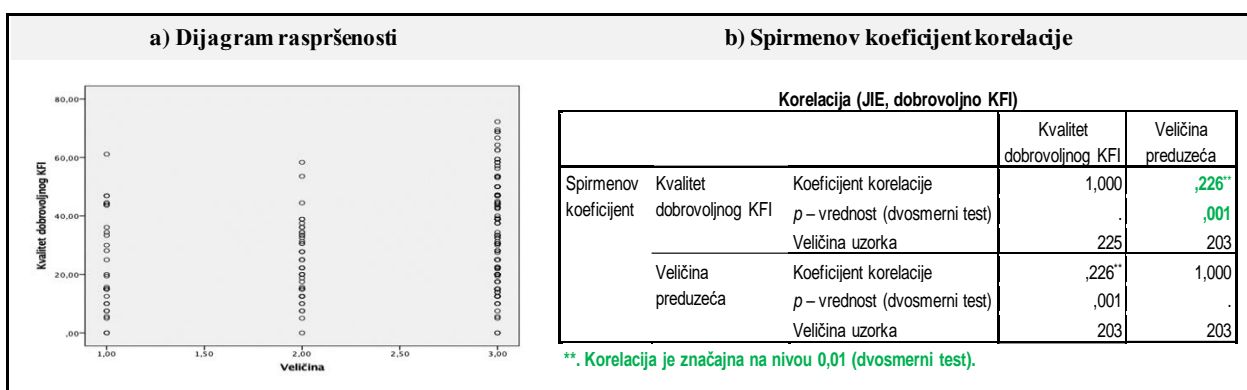
Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS-a

Rezultati prikazani na Slici br. 49 pokazuju da je koeficijent korelacije pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,340$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza slaba što se može primetiti i sa dijagrama raspršenosti. Dobijena p vrednost od 0,000 sugerise da se na bilo kojem nivou značajnosti odbacuje H_0 i zaključuje se da u skupu postoji monotona veza između posmatranih promenljivih.

Kada je u pitanju odnos kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i veličine preduzeća, rezultati prikazani na Slici br. 50 pokazuju da povezanost ovih varijabli postoji, ali je po intenzitetu slaba (Slika br. 50).

H_0 : U skupu ne postoji korelacija između kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i veličine preduzeća.

H_1 : U skupu postoji monotona veza između kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i veličine preduzeća.



Slika 50. Analiza odnosa kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i veličine preduzeća prilikom testiranja druge hipoteze

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS-a

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,226$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza slaba na šta upućuje i dijagram raspršenosti. Dobijena p vrednost od 0,001 sugerise da se na nivou značajnosti od 1% odbacuje H_0 i zaključuje se da u skupu postoji monotona veza između posmatranih promenljivih.

Primenjujući višestruki regresioni model, te polazeći od kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja kao zavisne promenljive i karakteristika preduzeća (stopa neto dobitka, finansijski leveridž, prinos na imovinu, prinos na kapital, veličina preduzeća) kao objašnjavajućih promenljivih, definišu se sledeće hipoteze:

H_0 : Regresija nije statistički značajna;

H_1 : Objasnjavajuće promenljive ostvaruju statistički značajan uticaj na kretanje zavisne promenljive (bar jedan od parametara je značajno različit od nule).

Tabela 61. Pregled osnovnih rezultata modela za slučaj dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja prilikom testiranja druge hipoteze primenom višestruke regresije

Pregled osnovnih rezultata modela ^b				
Model	R	R ²	Korigovano R ²	Standardna greška regresije
1	,452 ^a	,204	,179	15,05842
a. Objasnjavajuće promenljive: (Konstanta), Velike kompanije, Prinos na kapital, Stopa neto dobitka, Finansijski leveridž, Srednje kompanije, Prinos na imovinu				
b. Zavisna promenljiva: Kvalitet dobrovoljnog KFI				

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS

Iz Tabele br. 61 uočava se da vrednost korigovanog koeficijenta determinacije sugerise da je 17,9% varijabiliteta zavisne promenljive objašnjeno objašnjavajućim promenljivima.

Tabela 62. Pregled rezultata testiranja druge hipoteze u slučaju dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja, ANOVA

ANOVA ^a						
Model	Suma kvadrata odstupanja	Broj stepeni slobode	Prosečno kvadratno odstupanje	F	Nivo značajnosti	
1	Regresija	11207,263	6	1867,877	8,237	,000^b
	Rezidual	43763,911	193	226,756		
	Ukupno	54971,175	199			
a. Zavisna promenljiva: Kvalitet dobrovoljnog KFI						
b. Objasnjavajuće promenljive: (Konstanta), Velike kompanije, Prinos na kapital, Stopa neto dobitka, Finansijski leveridž, Srednje kompanije, Prinos na imovinu						

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS

Istovremeno, vrednost statistike F testa iznosi 8,237, a p vrednost je 0 (Tabela br. 62). To znači da se na bilo kojem nivou značajnosti odbacuje H_0 i zaključuje se da je regresija, u celini posmatrano, statistički značajna. Na osnovu gornjih tabela i vrednosti VIF koeficijenata (koji se koristi za testiranje postojanja multikolinearnosti, Tabela br. 63) zaključuje se da sve varijable mogu ostati u modelu, pri čemu su na nivou značajnosti od 5% statistički značajne stopa neto dobitka, finansijski leveridž i prinos na imovinu.

Tabela 63. Analiza koeficijenata dobijenih prilikom testiranja druge hipoteze u slučaju kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja

Model		Koeficijenti ^a								
		Nestandardizovani koeficijenti		Standardizovani koeficijenti	t	Nivo značajnosti	95% interval poverenja za B		Statistika kolinearosti	
		B	Std. greška	Beta			Donja granica	Gornja granica	Tolerancija	VIF
1	(Konstanta)	21,325	2,877		7,413	,000	15,651	27,000		
	Stopa neto dobitka	4,929	2,469	,134	1,996	,047	,060	9,798	,912	1,096
	Finansijski leveridž	14,757	4,866	,208	3,033	,003	5,159	24,355	,876	1,142
	Prinos na imovinu	1,591	,517	,310	3,074	,002	,570	2,612	,405	2,471
	Prinos na kapital	-,085	,223	-,038	-,381	,703	-,526	,356	,407	2,454
	Srednje	-3,538	3,616	-,090	-,978	,329	-10,669	3,594	,482	2,073
	Velike	2,945	3,267	,087	,902	,368	-3,498	9,389	,445	2,250

^a Zavisna promenljiva: Kvalitet dobrovoljnog KFI

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS

Na osnovu rezultata prikazanih u Tabeli br. 63 može se konstatovati da ukoliko se stopa neto dobitka, finansijski leveridž ili prinos na imovinu povećaju za jednu jedinicu, kvalitet dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja će se povećati za 13,4% odnosno 20,8% ili 31% respektivno.

Na osnovu dobijenih podataka može se zapisati i jednačina regresionog modela uzorka:

$$\text{Kvalitet dobrovoljnog KFI} = 21,33 + 4,93 \cdot \text{Stopa neto dobitka} + 14,76 \cdot \text{Finansijski leveridž} + 1,59 \cdot \text{Prinos na imovinu} - 0,09 \cdot \text{Prinos na kapital} - 3,54 \cdot \text{Srednje kompanije} + 12,95 \cdot \text{Velike kompanije}$$

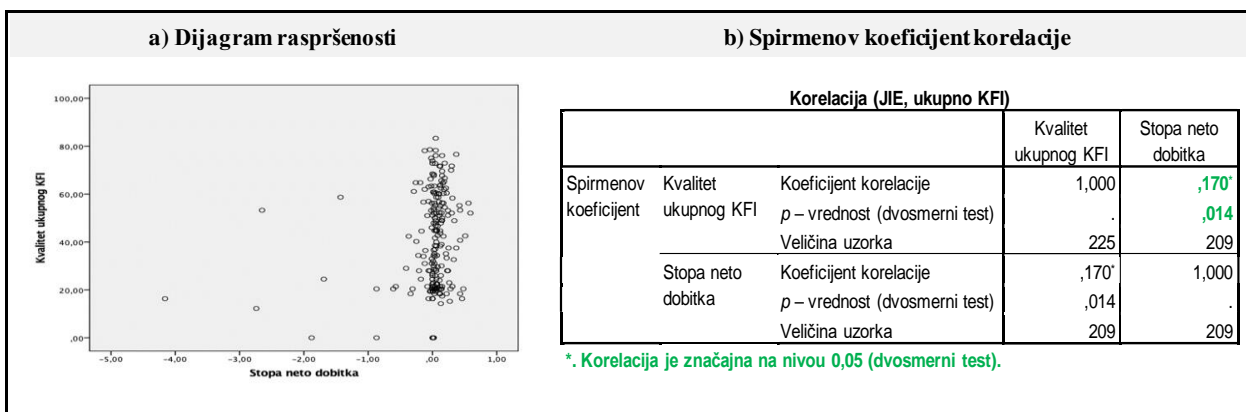
(2,89) (2,47) (4,87) (0,52) (0,22) (3,61) (3,27)

Rezultati dobijeni primenom višestrukog regresionog modela ne odstupaju značajno od onih zaključaka do kojih se došlo kod kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja, ali ni od onih na koje navode prethodno prikazani Spirmenovi koeficijenti korelacije.

Na kraju, isto testiranje biće urađeno i u slučaju ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja. Prvo će se odnos promenljivih testirati putem korelacione analize, a zatim i višestruke regresije, pri čemu se, kao i u prethodnim slučajevima, započinje stopom neto dobitka i sa sledećim hipotezama:

H_0 : U skupu ne postoji korelacija između kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i stope neto dobitka.

H_1 : U skupu postoji monotona veza između kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i stope neto dobitka.



Slika 51. Analiza odnosa kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i stope neto dobitka prilikom testiranja druge hipoteze

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS-a

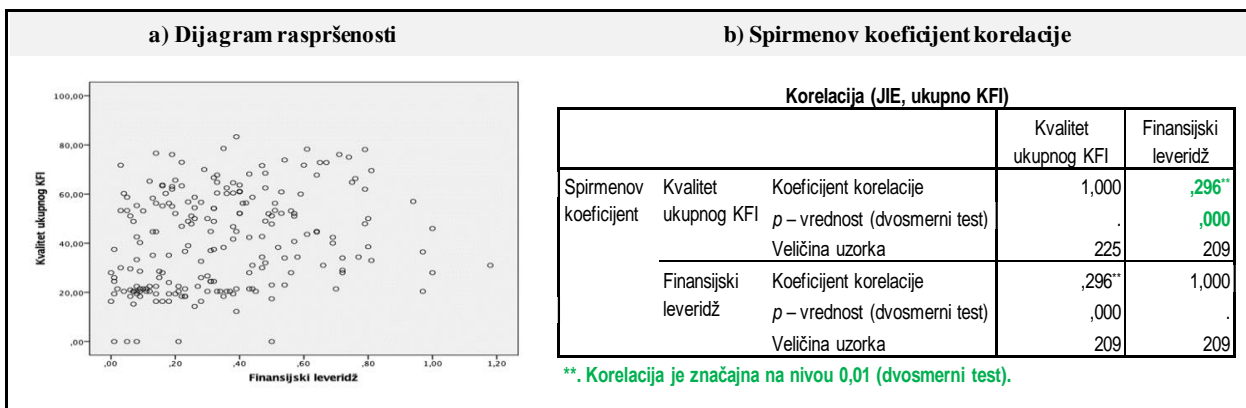
Prethodno prikazani rezultati (Slika br. 51) sugerišu da je koeficijent korelacije pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,170$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba što se primećuje i sa dijagrama raspršenosti. Dobijena p vrednost od 0,014 sugeriše da se na nivou značajnosti od 5% odbacuje H_0 i zaključuje se da u skupu postoji monotona veza između posmatranih promenljivih.

Analiza se nastavlja testiranjem postojanja, pravca i jačine veze sa finansijskim leveridžom i polazi se od hipoteza:

H_0 : U skupu ne postoji korelacija između kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i finansijskog leveridža.

H_1 : U skupu postoji monotona veza između kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i finansijskog leveridža,

a dobijeni rezultati prikazani su na Slici br. 52.



Slika 52. Analiza odnosa kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i finansijskog leveridža prilikom testiranja druge hipoteze

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS-a

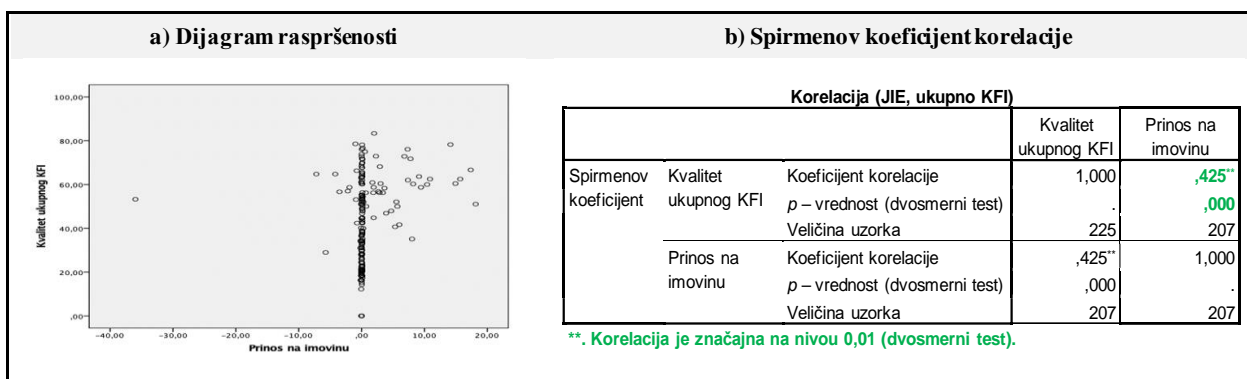
Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,296$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza slaba što sugeriše i dijagram

raspršenosti. Dobijena p vrednost od 0,000 upućuje na to da se na bilo kojem nivou značajnosti odbacuje H_0 i zaključuje se da u skupu postoji monotona veza između posmatranih promenljivih.

Najjača veza dobijena je u pogledu odnosa kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i prinosa na imovinu. Rezultati su prikazani na Slici br. 53, pri čemu je testiranje započeto sa sledećim hipotezama:

H_0 : U skupu ne postoji korelacija između kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i prinosa na imovinu.

H_1 : U skupu postoji monotona veza između kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i prinosa na imovinu.



Slika 53. Analiza odnosa kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i prinosa na imovinu prilikom testiranja druge hipoteze

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS-a

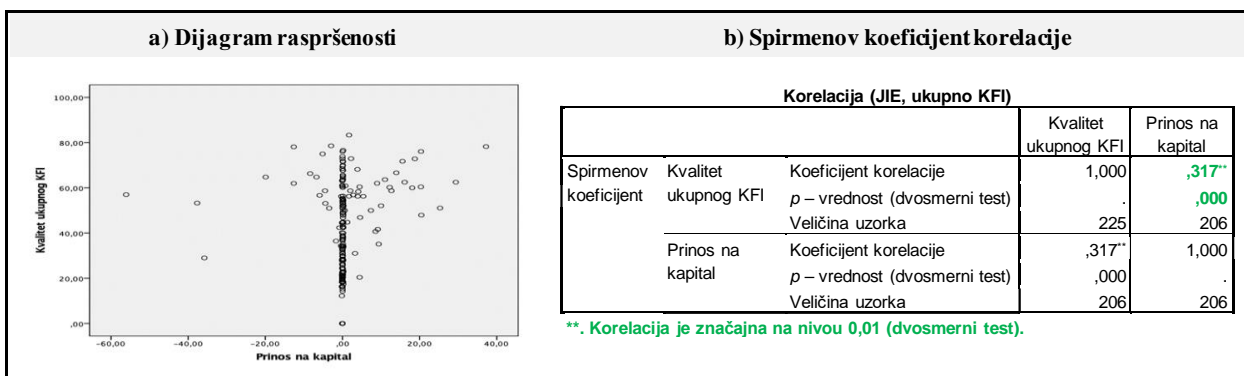
Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,425$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza umerena što se može primetiti i sa dijagrama raspršenosti. Dobijena p vrednost od 0,000 sugerise da se na bilo kojem nivou značajnosti odbacuje H_0 i zaključuje se da u skupu postoji monotona veza između posmatranih promenljivih.

Nešto slabiji intenzitet veze, ali istog pravca, identifikovan je u odnosu sa prinosom na kapital, što se vidi iz nastavka.

H_0 : U skupu ne postoji korelacija između kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i prinosa na kapital.

H_1 : U skupu postoji monotona veza između kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i prinosa na kapital.

Rezultati prikazani na Slici br. 54 sugerisu da je koeficijent korelacije pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,317$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza slaba što se uočava i sa dijagrama raspršenosti. Dobijena p vrednost od 0,000 ukazuje da se na bilo kojem nivou značajnosti odbacuje H_0 i zaključuje se da u skupu postoji monotona veza između posmatranih promenljivih.



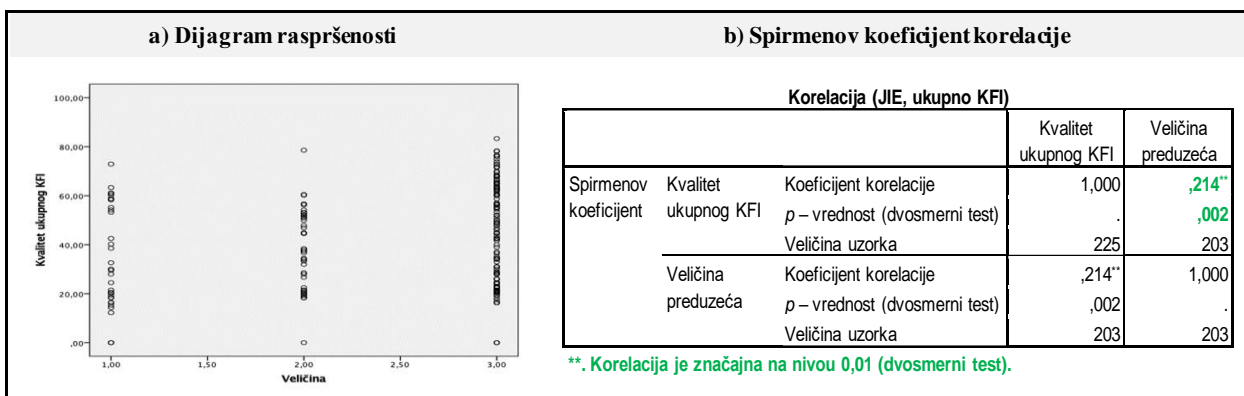
Slika 54. Analiza odnosa kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i prinosa na kapital prilikom testiranja druge hipoteze

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS-a

U pogledu odnosa kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i veličine preduzeća definisane su sledeće hipoteze:

H_0 : U skupu ne postoji korelacija između kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i veličine preduzeća.

H_1 : U skupu postoji monotona veza između kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i veličine preduzeća.



Slika 55. Analiza odnosa kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i veličine preduzeća prilikom testiranja druge hipoteze

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS-a

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,214$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza slaba. Dobijena p vrednost od 0,002 sugerise da se na nivou značajnosti od 1% odbacuje H_0 i zaključuje se da u skupu postoji monotona veza između posmatranih promenljivih (Slika br. 55).

Rezultati dobijeni primenom višestrukog regresionog modela potvrđuju zaključke donesene na osnovu analiza obaveznog i dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja. U nastavku, u regresionom modelu zavisna promenljiva je kvalitet ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja, a objašnjavajuće promenljive su stopa neto dobitka, finansijski leveridž, prinos na imovinu, prinos na kapital i veličina preduzeća (mala, srednja ili velika).

Kao i u prethodnim slučajevima višestrukog regresionog modela, polazi se od istih hipoteza.

H_0 : Regresija nije statistički značajna;

H_1 : Objašnjavajuće promenljive ostvaruju statistički značajan uticaj na kretanje zavisne promenljive (bar jedan od parametara je značajno različit od nule).

Vrednost korigovanog koeficijenta determinacije iznosi 0,192 (Tabela br. 64), odnosno sugerise da je 19,2% varijabiliteta zavisne promenljive objašnjeno objašnjavajućim promenljivima.

Tabela 64. Pregled osnovnih rezultata modela za slučaj ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja prilikom testiranja druge hipoteze primenom višestruke regresije

Pregled osnovnih rezultata modela ^b				
Model	R	R ²	Korigovano R ²	Standardna greška regresije
1	,465 ^a	,216	,192	17,75595
a. Objašnjavajuće promenljive: (Konstanta), Velike kompanije, Prinos na kapital, Stopa neto dobitka, Finansijski leveridž, Srednje kompanije, Prinos na imovinu b. Zavisna promenljiva: Kvalitet obaveznog KFI				

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS

Istovremeno, vrednost statistike F testa iznosi 8,865, a p vrednost je 0 (Tabela br. 65). To znači da se na bilo kojem nivou značajnosti odbacuje H_0 i zaključuje se da je regresija, u celini posmatrano, statistički značajna.

Tabela 65. Pregled rezultata testiranja druge hipoteze u slučaju ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja, ANOVA

ANOVA ^a						
Model	Suma kvadrata odstupanja	Broj stepeni slobode	Prosečno kvadratno odstupanje	F	Nivo značajnosti	
1	Regresija	16768,892	6	2794,815	8,865	,000^b
	Rezidual	60847,859	193	315,274		
	Ukupno	77616,752	199			
a. Zavisna promenljiva: Kvalitet ukupnog KFI b. Objašnjavajuće promenljive: (Konstanta), Velike kompanije, Prinos na kapital, Stopa neto dobitka, Finansijski leveridž, Srednje kompanije, Prinos na imovinu						

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS

Prethodni rezultati, kao i vrednosti VIF koeficijenata (koji se koristi za testiranje postojanja multikolinearnosti, Tabela br. 66), sugerisu da sve varijable mogu ostati u modelu, pri čemu su na nivou značajnosti od 5% statistički značajne stopa neto dobitka, finansijski leveridž i prinos na imovinu.

Tabela 66. Analiza koeficijenata dobijenih prilikom testiranja druge hipoteze u slučaju kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja

Model	Koeficijenti ^a								
	Nestandardizovani koeficijenti		Standardizovani koeficijenti	t	Nivo značajnosti	95% interval poverenja za B		Statistika kolinearosti	
	B	Std. greška	Beta			Donja granica	Gornja granica	Tolerancija	VIF
1 (Konstanta)	32,087	3,392		9,459	,000	25,396	38,778		
Stopa neto dobitka	8,295	2,911	,190	2,850	,005	2,554	14,037	,912	1,096
Finansijski leveridž	18,316	5,738	,217	3,192	,002	6,998	29,633	,876	1,142
Prinos na imovinu	2,228	,610	,366	3,651	,000	1,024	3,431	,405	2,471
Prinos na kapital	-,296	,264	-,112	-1,124	,263	-,816	,224	,407	2,454
Srednje	-2,607	4,263	-,056	-,612	,542	-11,016	5,802	,482	2,073
Velike	2,336	3,852	,058	,607	,545	-5,262	9,934	,445	2,250

^a Zavisna promenljiva: Kvalitet ukupnog KFI

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS

Na osnovu Tabele br. 66 regresioni model uzorka je oblika:

$$\text{Kvalitet ukupnog KFI} = 32,09 + 8,30^* \text{Stopa neto dobitka} + 18,32^* \text{Finansijski leveridž} + 2,23^* \text{Prinos na imovinu} - 0,30^* \text{Prinos na kapital} - 2,62^* \text{Srednje kompanije} + 2,34^* \text{Velike kompanije}$$

(3,39) (2,91) (5,74) (0,61) (0,26) (4,26) (3,85)

Statistički značajni pokazatelji sugerišu da ukoliko se stopa neto dobitka, finansijski leveridž ili prinos na imovinu povećaju za jednu jedinicu, kvalitet ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja će se u proseku povećati za 19%, odnosno 21,7% ili 36,6% respektivno.

Na kraju, treba napomenuti da prilikom sprovođenja regresionih analiza nije ispitivana ispunjenost pretpostavki regresionih modela. Primarno korišćen statistički alat kod testiranja druge hipoteze je korelaciona analiza, dok regresiona analiza predstavlja dodatnu metodologiju u potvrđivanju dobijenih rezultata, stoga su u Tabeli br. 67 prikazani rezultati po svim promenljivim dobijeni merenjem koeficijenta korelacije.

Tabela 67. Pregled rezultata testiranja druge hipoteze

Pokazatelj	Obavezno KFI		Dobrovoljno KFI		Ukupno KFI	
	Koef. Korelacije	Značajnost (p)	Koef. Korelacije	Značajnost (p)	Koef. Korelacije	Značajnost (p)
Stopa neto dobitka	0,156	0,024	0,194	0,005	0,170	0,014
Finansijski leveridž	0,294	0,000	0,311	0,000	0,296	0,000
Prinos na imovinu	0,411	0,000	0,434	0,000	0,425	0,000
Prinos na kapital	0,301	0,000	0,340	0,000	0,317	0,000
Veličina	0,195	0,005	0,226	0,001	0,214	0,002

Izvor: Analiza autora na osnovu upotrebe SPSS-a

Na osnovu dobijenih rezultata, a u vezi sa drugom hipotezom, odnosno ispitivanjem jačine i pravca veze između kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika kompanija, mogu se doneti sledeći zaključci:

- sve karakteristike preduzeća, definisane kao promenljive varijable, statistički su značajne, te se može zaključiti da između kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja (u sva tri slučaja) i svake od karakteristika postoji monotona veza na nivou značajnosti od 5%, a u pojedinim slučajevima i na bilo kojem nivou značajnosti,

- veza između promenljivih, u svim slučajevima je pozitivna,
- jačina veze između posmatranih promenljivih se kreće od veoma slabe (odnos kvaliteta i stope neto dobitka) do umerene (odnos kvaliteta i prinosa na imovinu),
- za svaku od posmatranih karakteristika preduzeća koeficijent korelacije je viši u slučaju dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja u odnosu na kvalitet obaveznog kratkoročnog izveštavanja.

Dobijeni rezultati nisu iznenađujući i u skladu su sa početnim pretpostavkama. Rezultati pokazuju da je kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja viši ukoliko se radi o profitabilnijim preduzećima, odnosno preduzećima sa višim pokazateljima stope neto dobitka, prinosa na imovinu i prinosa na kapital. Zatim, istraživanje je pokazalo i da je kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja viši kod preduzeća sa većim učešćem obaveza u pasivi, odnosno višim finansijskim leveridžom, kao i da je izveštavanje bolje kod preduzeća klasifikovanih kao velika, u odnosu na mala i srednja preduzeća.

Imajući na umu da se profitabilnost koristi kao indikator zarađivačke moći preduzeća, opravdano je očekivati da će finansijsko izveštavanje profitabilnijih preduzeća biti kvalitativnije, budući da će njihovi finansijski izveštaji da sadrže dobre vesti, koje uprava preduzeća želi da podeli sa drugima. Važi i obrnuto. Niska profitabilnost (ili neprofitabilnost) signalizira da kompanija nije uspešna u generisanju profita, te bi se moglo pretpostaviti da menadžment kompanije neće biti motivisan za blagovremeno i sveobuhvatno finansijsko izveštavanje, budući da bi finansijski izveštaji takvih kompanija sadržavali loše vesti za investitore.

Dovodeći u vezu kvalitet finansijskog izveštavanja sa dobrim odnosno lošim vestima koje se trebaju naći u finansijskim izveštajima, dolazi se do zaključka da će više vrednosti finansijskog leveridža biti u vezi sa lošijim kvalitetom kratkoročnog finansijskog izveštavanja. Razlog je taj što je finansijski leveridž meren kao odnos obaveza i kapitala, odnosno pozajmljenih i sopstvenih izvora finansiranja, te viša vrednost finansijskog leveridža označava veće učešće obaveza u pasivi, a među poveriocima tradicionalno je zastupljeno verovanje da su njihova potraživanja sigurnija što je kapital viši. Međutim, dok je kod pokazatelja profitabilnosti takav pristup prema finansijskom izveštavanju opravdan i očekivan, kod pokazatelja zaduženosti moguće je i suprotno, odnosno da kompanije sa nešto višim vrednostima finansijskog leveridža imaju bolji kvalitet finansijskog izveštavanja u odnosu na one kompanije kod kojih je niže učešće obaveza u pasivi i to je ono što su pokazala i ova istraživanja. Objašnjenja za takvo kretanje mogla bi se tražiti u tome da će zaduženija preduzeća verovatno biti u situaciji da moraju da unaprede kvalitet finansijskog izveštavanja kako bi zadobila poverenje kreditora, ali i činjenici da se odnos prema pokazatelju učešća obaveza u pasivi u novije vreme menja, u odnosu na ranije pomenuto tradicionalno shvatanje, te struktura pasive u velikoj meri zavisi od odnosa cene vlastitih i pozajmljenih izvora finansiranja, pri čemu se nekada dešava i da su pozajmljeni izvori privlačniji za izveštajne entitete.

U pogledu odnosa kvaliteta finansijskog izveštavanja i veličine izveštajnog entiteta obično se polazi od pretpostavke da je finansijsko izveštavanje kvalitetnije kod velikih preduzeća, s obzirom da su velika preduzeća često pod većim nadzorom regulatora, a zahtevi u pogledu izveštavanja često su stroži za velika u odnosu na mala i srednja preduzeća. Stoga, u velikim preduzećima obično je angažovano i više radnika na poslovima finansijskog izveštavanja, verovatno je da se koriste sofisticiraniji informacioni sistemi, te da je razvijen i sistem interne kontrole. Sa aspekta kratkoročnog finansijskog izveštavanja to su aspekti koji su od velikog značaja i uticaja na polaze pretpostavke, budući da učestalije izveštavanje neminovno zahteva i angažovanje više kapaciteta. Ipak, odabir veličine kao objašnjavajuće varijable smatra se u potpunosti opravdan, budući da su poslovne aktivnosti velikih preduzeća složenije, često raznovrsnije, te nije isključeno da usled kompleksnog i diverzifikovanog poslovanja dođe do pada u kvalitetu finansijskog izveštavanja.

Iako, prema postojećim saznanjima, ovakvih istraživanja za regiju Jugoistočne Evrope nema ili ih je jako malo, treba izdvojiti radove koji u fokusu imaju analizu obelodanjenih informacija na internetu listiranih preduzeća u Hrvatskoj i Sloveniji (Pervan, 2006) i u Srbiji (Spasić, M., Denčić-Mihajlov, K., 2014). Pervan je analizirajući informacije u vezi sa 30 elemenata, klasifikovanih u četiri grupe (informacije iz finansijskih izveštaja, ostale korisne informacije, transparentnost upravnog i nadzornog odbora i tehnička podrška korisnicima), došao do zaključka da je ocena za hrvatske kompanije u direktnoj vezi sa veličinom preduzeća, profitabilnošću, brojem akcionara i prometom na berzi, dok indirektna veza postoji u odnosu na sektor turizma i broskog transporta, a za Sloveniju rezultati su pokazali da nivo obelodanjivanja veličina, profitabilnost i broj akcionara nisu statistički značajne varijable, ali službena kotacija i udeo tržišne kapitalizacije jesu, kao i pripadnost transportnom sektoru, ali se u slučaju sektorske pripadnosti radi o negativnoj vezi. Na primeru Srbije, Spasić i Denčić zaključuju da su pripadnost određenom berzanskom segmentu, kao i veličina kompanije značajne za nivo obelodanjivanja informacija na internetu.

Istraživanja sprovedena u drugim državama pokazuju da odnos između karakteristika preduzeća i kvaliteta, nivoa ili učestalosti izveštavanja nije uvek identičan, te da vrednosti i pravac veze variraju u zavisnosti od analiziranih kompanija i njihovih karakteristika, što se može dovesti i u vezu sa dobijenim vrednostima koeficijentata korelacija, koji ni u jednom slučaju ne označavaju jaku ili veoma jaku, bilo direktno ili indirektnu vezu. Na primer, Link (2012) je analizirajući efekte kratkoročnog finansijskog izveštavanja na tržištima kapitala 15 država članica Evropske unije, u periodu od 2005. do 2010. godine došao do zaključka da veličina kompanije ima značajan uticaj na dobrovoljno izveštavanje. Takav zaključak imali su i Cerf i Buzby u odvojenim studijama, na primeru SAD. Buzby (1974) je analizirao nivo obelodanjivanja u godišnjim izveštajima i potvrdio da veličina utiče na indeks obelodanjivanja koji se sastojao od 39 stavki koji su finansijski analitičari označili kao korisne, a isti zaključak imao je i Cerf (1961), takođe fokusirajući se na godišnje izveštavanje, te mereći veličinu na osnovu vrednosti imovine. Na primeru kompanija iz Velike Britanije, Firth (1979) je došao do zaključka da veličina utiče na indeks godišnjeg obelodanjivanja sačinjen od 48 stavki ponderisanih na osnovu stavova brokera i institucionalnih investitora. Wilde (2005) je na primeru Švajcarske zaključila da veličina ipak nema statistički značajan uticaj na dobrovoljno kratkoročno finansijsko izveštavanje, a kategorizacija kompanija po veličini vršena je na osnovu vrednosti tržišne kapitalizacije. U istom istraživanju došlo se do rezultata prema kojima su prinos na kapital i leveridž (meren kao odnos obaveza i kapitala) značajni, ali na nivou od 10%. Inchausti (1997) je fokus imao na Španskom tržištu kapitala, analizirajući 49 kompanija u periodu od 1989. do 1991. godine i poredeći indeks obelodanjivanja kreiran na osnovu 50 stavki u vezi sa obaveznim, ali i dobrovoljnim izveštavanjem i zaključio da veličina preduzeća jeste značajna, ali hipoteze o boljem izveštavanju i većoj profitabilnosti (mereno putem prinosa na kapital), kao i većem finansijskom leveridžu (odnos obaveza i kapitala) nisu potvrđene.

6.3. Kratkoročno finansijsko izveštavanje i status države u Evropskoj uniji

Od posmatranih 10 tržišta kapitala, pet se nalazi u državama članicama EU, dok se preostalih pet nalazi u državama koje se trenutno nalaze u različitim fazama pristupanja (imaju status kandidata ili potencijalnog kandidata). Imajući u vidu da su članice EU obavezne da izveštavaju u skladu sa direktivama EU, te pretpostavljajući da su disciplina i kontrola u pogledu izveštavanja bolje u odnosu na države koje nisu članice, testiranje započinje pretpostavkom da postoji jaka veza između statusa članstva u EU i kvaliteta kratkoročnog izveštavanja, pri čemu se polazi sa pretpostavkom da će kvalitet biti veći kod onih kompanija koje su listirane na tržištima kapitala država članica.

Testiranje će biti vršeno primenom Hi kvadrat testa nezavisnosti. Sve kompanije (države) iz uzorka biće podeljene u tri grupe u zavisnosti od statusa članstva i to na one koje su članice, kandidati ili

potencijalni kandidati, dok se za vrednosti kvaliteta formiraju tri intervala: nizak, umeren i visok kvalitet.³⁵ Testiranje će biti sprovedeno odvojeno za slučajeve kvaliteta obaveznog, dobrovoljnog i ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja. Hipoteze se definišu na sledeći način:

H_0 : Ne postoji statistički značajna veza između kvaliteta obaveznog/dobrovoljnog/ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i statusa države u pogledu članstva u EU.

H_1 : Postoji statistički značajna veza između kvaliteta obaveznog/dobrovoljnog/ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i statusa države u pogledu članstva u EU.

Već pri izradi tabele kontingencije (Tabela br. 68) primeti se da su kompanije koje se nalaze na tržištima država članica najviše skoncentrisane u polje visokog kvaliteta obaveznog izveštavanja, dok su ostale kompanije pretežno klasifikovane kao kompanije sa niskim ili umerenim kvalitetom.

Tabela 68. Tabela kontingencije pri testiranju treće hipoteze u slučaju kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja

			Status u EU			Ukupno
			Potencijalni kandidat	Kandidat	Članica	
Kvalitet obaveznog KFI	Nizak (do 30)	Empirijska frekvencija	34	33	1	68
		Očekivana frekvencija	13,3	17,2	37,5	68,0
	Umeren (od 30 do 50)	Empirijska frekvencija	8	5	33	46
		Očekivana frekvencija	9,0	11,7	25,4	46,0
	Visok (preko 50)	Empirijska frekvencija	2	19	90	111
		Očekivana frekvencija	21,7	28,1	61,2	111,0
Ukupno		Empirijska frekvencija	44	57	124	225
		Očekivana frekvencija	44,0	57,0	124,0	225,0

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS-a

U narednom koraku biće izračunate realizovane statistike Hi kvadrat testa nezavisnosti, te na osnovu te vrednosti i p vrednosti biće doneta odluka u vezi sa postavljenim hipotezama.

Tabela 69. Statistika Hi kvadrat testa prilikom testiranja treće hipoteze u slučaju obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja

	Vrednost	Broj stepeni slobode	Asimptotska značajnost (dvostrano)
Statistika Hi kvadrat testa	122,824 ^a	4	0,000
Racio verovatnoće	151,619	4	0,000
Linearno-linearno udruživanje	105,027	1	0,000
Veličina uzorka, validni slučajevi	225		
a. 0 ćelija (0,0%) ima očekivanu vrednost manju od 5. Minimalno očekivana vrednost je 9,00.			

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS-a

³⁵ Ova kvapodela, na osnovu ranije definisanih intervala, ispunjava pretpostavke za primenu Hi kvadrat testa nezavisnosti, a iz narednih tabela primeti se i da su očekivane učestalosti za svaku kategoriju više od pet. Više o pretpostavkama za primenu Hi kvadrat testa dostupno je u (Mann, P., 2016).

Iz Tabele br. 69 uočava se da je realizovana vrednost statistike testa 122,824, a p vrednost 0,000 što znači da se na bilo kojem nivou značajnosti odbacuje H_0 i zaključuje da postoji statistički značajna veza između kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i statusa članstva u EU.

Isti postupak ponavlja se i za slučaj dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja, počevši ponovo sa unakrsnim preglednom odnosa statusa u EU i kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja (Tabela br. 70).

Tabela 70. Tabela kontingencije pri testiranju treće hipoteze u slučaju kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja

		Status u EU			Ukupno	
		Potencijalni kandidat	Kandidat	Članica		
Kvalitet dobrovoljnog KFI	Nizak (do 30)	Empirijska frekvencija	41	51	34	126
		Očekivana frekvencija	24,6	31,9	69,4	126,0
	Umeren (od 30 do 50)	Empirijska frekvencija	2	5	65	72
		Očekivana frekvencija	14,1	18,2	39,7	72,0
	Visok (preko 50)	Empirijska frekvencija	1	1	25	27
		Očekivana frekvencija	5,3	6,8	14,9	27,0
Ukupno		Empirijska frekvencija	44	57	124	225
		Očekivana frekvencija	44,0	57,0	124,0	225,0

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS-a

Iako su vrednosti indeksa kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja niže u odnosu na kvalitet obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i dalje se primeti da u segmentu kompanija sa visokim kvalitetom dominiraju one kompanije koje su sa sedištem u državama članicama Evropske unije.

Tabela 71. Statistika Hi kvadrat testa prilikom testiranja treće hipoteze u slučaju dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja

	Vrednost	Broj stepeni slobode	Asimptotska značajnost (dvostrano)
Statistika Hi kvadrat testa	91,825 ^a	4	0,000
Racio verovatnoće	103,173	4	0,000
Linearno-linearno udruživanje	64,275	1	0,000
Veličina uzorka, validni slučajevi	225		
a. 0 ćelija (0,0%) ima očekivanu vrednost manju od 5. Minimalno očekivana vrednost je 5,28.			

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS-a

Iz Tabele br. 71 uočava se da je realizovana vrednost statistike testa 91,82, a p -vrednost 0,000 što znači da se na bilo kojem nivou značajnosti odbacuje H_0 i zaključuje da postoji statistički značajna veza između kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i statusa članstva u EU.

Na kraju, biće izvršeno i testiranja za kvalitet ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja, pri čemu je sasvim izvesno da se zaključak neće razlikovati u odnosu na onaj donesen prilikom testiranja obaveznog i dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja.

Tabela 72. Tabela kontingencije pri testiranju treće hipoteze u slučaju kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja

			Status u EU			Ukupno
			Potencijalni kandidat	Kandidat	Članica	
Kvalitet ukupnog KFI	Nizak (do 30)	Empirijska frekvencija	39	35	12	86
		Očekivana frekvencija	16,8	21,8	47,4	86,0
	Umeren (od 30 do 50)	Empirijska frekvencija	4	14	34	52
		Očekivana frekvencija	10,2	13,2	28,7	52,0
	Visok (preko 50)	Empirijska frekvencija	1	8	78	87
		Očekivana frekvencija	17,0	22,0	47,9	87,0
Ukupno		Empirijska frekvencija	44	57	124	225
		Očekivana frekvencija	44,0	57,0	124,0	225,0

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS-a

Na osnovu tabele kontingencije (Tabela br. 72) primećuje se da, u pogledu kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja, u uzorku ima samo jedna kompanija iz države koja je potencijalni kandidat, a koja ima visok kvalitet, dok se 78 onih koje imaju visok kvalitet nalazi u državama koje su članice Evropske unije.

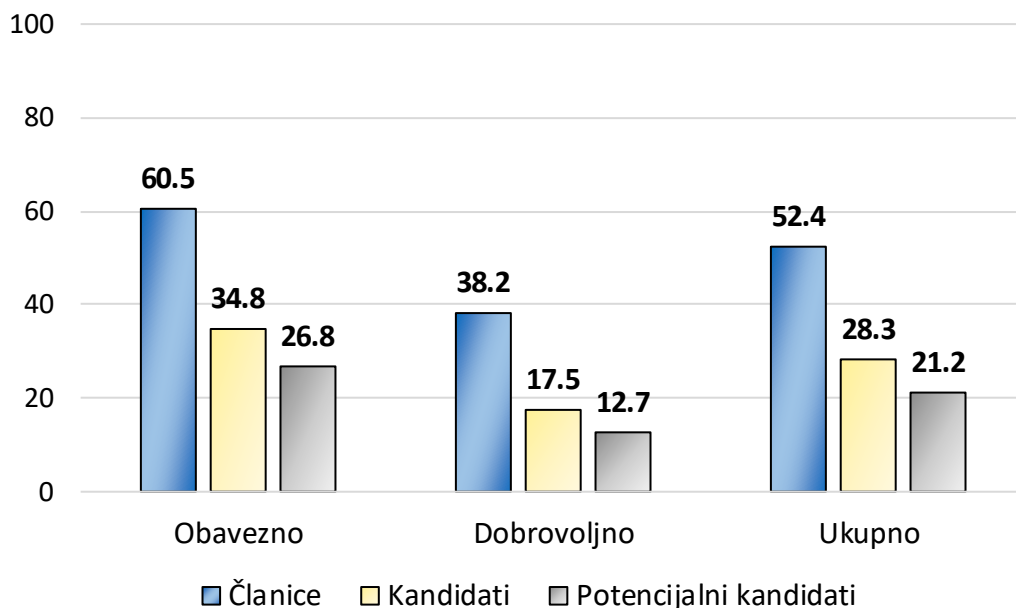
Tabela 73. Statistika Hi kvadrat testa prilikom testiranja treće hipoteze u slučaju ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja

	Vrednost	Broj stepeni slobode	Asimptotska značajnost (dvostrano)
Statistika Hi kvadrat testa	111,349 ^a	4	0,000
Racio verovatnoće	125,718	4	0,000
Linearno-linearno udruživanje	99,669	1	0,000
Veličina uzorka, validni slučajevi	225		
a. 0 ćelija (0,0%) ima očekivanu vrednost manju od 5. Minimalno očekivana vrednost je 10,17.			

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS-a

Iz Tabele br. 73 uočava se da je realizovana vrednost statistike testa 111,349, a p -vrednost 0,000 što znači da se na bilo kojem nivou značajnosti odbacuje H_0 i zaključuje, kao i u slučaju obaveznog i dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja, da postoji statistički značajna veza između kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i statusa članstva u EU.

Konačno, poređenjem kvaliteta za kompanije koje se nalaze u državama članicama, kandidatima i potencijalnim kandidatima uočava se da je prosečan kvalitet viši kako se povećava stepen integrisanosti u Evropskoj uniji, što je prikazano i na Slici br. 56. Razlike u prosečnom kvalitetu najviše su izražene kod kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja, gde je prosečan kvalitet izveštavanja kompanija koje su listirane na tržištima kapitala u EU 2,2 odnosno tri puta viši u odnosu na kompanije koje su listirane na berzama država kandidata i potencijalnih kandidata, respektivno, uprkos tome što su opšti ili obavezni zahtevi u pogledu kratkoročnog finansijskog izveštavanja opširniji u EU nego u državama koje nisu članice. Dobijeni rezultati u potpunosti opravdavaju pretpostavke navedena na početku testiranja ove hipoteze.



Slika 56. Analiza prosečnog kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja u zavisnosti od integrisanost u EU

Izvor: Analiza autora

Postoji nekoliko razloga kojima bi se mogle objasniti ovako izražene razlike u kvalitetu kratkoročnog finansijskog izveštavanja u zavisnosti od statusa članstva u Evropskoj uniji. Prvo, bez obzira na činjenicu da države ulaskom u Evropsku uniju zadržavaju svoje nacionalno tržište kapitala, one ipak pristaju na slobodan protok kapitala između članica čime postaju deo jednog većeg, zajedničkog tržišta. Usled slobodnog kretanja kapitala broj potencijalnih investitora se značajno povećava, čime pritisci na emitente u pogledu obelodanjivanja informacija rastu, ali istovremeno, ulaskom u EU povećava se i broj konkurentskih preduzeća, te finansijsko izveštavanje predstavlja jedan od instrumenata privlačenja investitora.

Drugo, osim što su opsežniji zahtevi koji se postavljaju pred emitente listirane na tržištu kapitala država članica, a u pogledu nivoa obelodanjivanja, budući da su pored primene MRS/MSFI obavezni i da primenjuje odredbe direktiva EU, u državama članicama postoji i bolja vladavina prava. Vladavina prava se odnosi na doslednu i sistematičnu primenu pravnih instrumenata, poštovanje ustava, zakona i drugih propisa i prema indeksu vladavine prava države članice EU, obuhvaćene uzorkom ovog istraživanja, bolje su rangirane u odnosu na one koje nemaju status članice. Na primer, Slovenija se nalazi na 24. poziciji, Rumunija na 32., Hrvatska 39., Grčka je na 40. mestu, dok je Severna Makedonija 58., Bosna i Hercegovina 64., a Srbija zauzima 75. mesto (World Justice Project, 2020). Ovakva rangiranost upućuje na to da bez obzira koliko pravni okvir u pogledu finansijskog izveštavanja bio dobar i usklađen sa najboljim praksama, te harmonizovan između analiziranih država, razlike u kvalitetu se mogu javljati ukoliko primena propisa nije dosledna.

Treće, u Evropskoj uniji, u cilju zaštite investitora i promocije finansijskih tržišta, od 2011. godine funkcioniše i Evropsko nadzorno telo za hartije od vrednosti i tržište kapitala (engl. The European Securities and Market Authority, ESMA). Osnovni ciljevi ovog tela su zaštita investitora, uređena tržišta i finansijska stabilnost, a članove ESMA-e čine nacionalne institucije država članica odgovorne za tržište hartija od vrednosti, što je sasvim sigurno doprinelo i boljoj kontroli i većem kvalitetu izveštavanja.

Četvrto, treba imati na umu da su države koje su prve pristupile Evropskoj uniji, poput Nemačke, Francuske ili Holandije, a kasnije i Velike Britanije,³⁶ države koje imaju dugu računovodstvenu tradiciju i značajan uticaj na računovodstvenu profesiju na globalnom nivou, pa tako i na zahteve koje EU u pogledu izveštavanja postavlja pred svoje članice. U državama sa takvim stepenom razvoja finansijskog izveštavanja i svesti o značaju informacija sadržanim u njima, korporativni skandali koji bi se mogli dovesti u vezu sa nekvalitetnim izveštavanjem imali bi daleko značajnije negativne posledice po celokupno tržište kapitala i značajno bi uticali na poverenje investitora.

Peto, usko u vezi sa tradicijom izveštavanja je i korporativna istorija i kultura. Razvoj tržišta kapitala u državama koje nisu u Evropskoj uniji značajno je kasnio za državama članicama. Na primer, berza u Crnoj Gori osnovana je 1993. godine, u Severnoj Makedoniji 1995. godine, a u Bosni i Hercegovini berze u Banjoj Luci i Sarajevu osnovane su 2001. godine. Nasuprot tome, berza u Atini posluje još od 1876. godine. Prema istraživanju britanskog portala Business Finance, najstarije kompanije u Evropi, koje još uvek posluju, takođe se nalaze u članicama EU, odnosno u Austriji, Nemačkoj, Velikoj Britaniji i Francuskoj i osnovane su još u IX veku, dok je od kompanija iz država koje nemaju članstvo u EU, najstarija kompanija osnovana u XIII veku u Ukrajini (Business Financing, 2021). Korporacije sa dugom tradicijom, samim tim i uspešnim poslovanjem, obično prati i dobra korporativna kulturu, a istraživanja su pokazala da korporativna kultura utiče i na kvalitet izveštavanja. Na primer, Ji i drugi (2017) su istraživali odnos korporativne kulture i finansijskog izveštavanja i došli do zaključka da inferiorna konkurentska korporativna kultura može biti pogodno tlo za agresivno računovodstvo, odnosno da niža korporativna kultura povećava verovatnoću lažnog finansijskog izveštavanja. O značajnom uticaju kulture na razlike u finansijskom izveštavanju na međunarodnom planu istraživao je i Nobes (1998), posebno naglašavajući značaj i povezanost kulture i finansijskog izveštavanja sa tržištem kapitala.

Dobijeni rezultati u skladu sa rezultatima do kojih su došli i Pervan i drugi, koji su na primeru Hrvatske, zaključili da je, u periodu od 1993. do 2008. godine, finansijsko izveštavanje za listirana preduzeća bilo manje zahtevno u pogledu informacija koje se trebaju obelodaniti, ali da je nakon 2009. godine, usklađivanjem sa propisima Evropske unije, došlo do povećanja obim informacija koje korporacije obelodanjuju, te do povećanja kvaliteta finansijskog izveštavanja (Pervan, Horak, & Vasilj, 2010). Iako su rezultati istraživanja pokazali da je kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja značajno viši u državama Evropske unije, za šta, čini se, ima i uverljivo objašnjenje, ipak nedostaje više radova u kojima su se empirijski istraživale promene u kvalitetu finansijskog izveštavanja pre i posle ulaska u Evropsku uniju i sa kojima bi se mogli uporediti rezultati ovog istraživanja. Moguće je da je razlog za to što je za merenje uticaja članstva u EU i prilagođavanje regulative zahtevima EU na kvalitet izveštavanja potrebno određeno vreme da efekti tih promena budu uočljivi i merljivi.

6.4. Kratkoročno finansijsko izveštavanje i karakteristike industrije

U četvrtoj hipotezi fokusiranost analize je na mikro nivou, odnosno analizi da li su varijacije u kvalitetu kratkoročnog finansijskog izveštavanja, unutar svake od posmatranih država, u vezi sa karakteristikama industrije, tj. pripadnosti različitim industrijskim granama. Kako je ranije prikazano, u svakoj od država kompanije su podeljene u tri grupe: one koje pripadaju sektoru proizvodnje, prerađivačkoj industriji i sektoru usluga. S obzirom da nije ispitana pretpostavka o normalnosti, umesto analize varijanse, biće primenjena neparаметarska alternativa, odnosno Kruskal-Volisonov test.

Za svaku od posmatranih država, koje su predmet analize, definišu se sledeće hipoteze:

³⁶ U vreme istraživanja Velika Britanija je bila punopravna članica Evropske unije.

H_0 : Varijacije u kvalitetu kratkoročnog finansijskog izveštavanja unutar posmatrane države nisu u vezi sa karakteristikama industrije.

H_1 : Varijacije u kvalitetu kratkoročnog finansijskog izveštavanja unutar posmatrane države u vezi su sa karakteristikama industrije.

Testiranje se vrši za sve države iz uzorka, osim za Sloveniju,³⁷ pri tome odvojeno testirajući kvalitet obaveznog, dobrovoljnog i ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja, zbog čega će prikaz rezultata testiranja za ovu hipotezu biti nešto obimniji u odnosu na ostale hipoteze.

Tabela 74. Analiza odnosa kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika industrije u Republici Srpskoj pri testiranju četvrte hipoteze

a) Rang				b) Test statistika	
	Karakteristike industrije	Uzorak	Prosečan rang		Kvalitet obaveznog KFI, BiH - RS
Kvalitet obaveznog KFI, BiH - RS	Proizvodnja	11	7,64	Hi kvadrat	6,011
	Prerada	3	12,00	Broj stepeni slobode	2
	Usluge	5	14,00	Asimptotska značajnost	,050
	Ukupno	19		a) Kruskal-Volisov test b) Grupisanje promenljivih: Karakteristike industrije	

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS-a

Iz Tabele br. 74 se uočava da je primenom Kruskal-Volisovog testa, na uzorku kompanija iz Republike Srpske, dobijena vrednost statistike testa od 6,011 i p vrednost koja iznosi 0,050 što znači da se, na nivou značajnosti većem od 5% donosi odluka o odbacivanju nulte hipoteze. Ovo dalje znači da postoji razlika u prosečnom rangju za kompanije iz različitih industrija. Uočava se da je prosečni rang za kompanije iz oblasti proizvodnje 7,64; prerade 12,00 i usluga 14,00. Razlike u prosečnom rangju najviše su izražene u odnosu kompanija koje pripadaju sektoru usluga (i imaju najviši rang) i sektoru proizvodnje (najniži rang).

Tabela 75. Analiza odnosa kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika industrije u Federaciji BiH pri testiranju četvrte hipoteze

a) Rang				b) Test statistika	
	Karakteristike industrije	Uzorak	Prosečan rang		Kvalitet obaveznog KFI, BiH - FBiH
Kvalitet obaveznog KFI, BiH - FBiH	Proizvodnja	7	15,29	Hi kvadrat	3,149
	Prerada	8	14,81	Broj stepeni slobode	2
	Usluge	10	9,95	Asimptotska značajnost	,207
	Ukupno	25		a) Kruskal-Volisov test b) Grupisanje promenljivih: Karakteristike industrije	

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS-a

Analizirajući kompanije iz Federacije Bosne i Hercegovine, primenom Kruskal-Volisovog testa dobijena je vrednost statistike testa od 3,149 i p vrednost koja je visoka i iznosi 0,207 što znači da, nulta hipoteza ne može biti odbačena. Dakle, ne može se zaključiti da postoji razlika u prosečnom rangju za kompanije iz različitih industrija (Tabela br. 75).

³⁷ Kako je ranije i na vedeno, u Sloveniji je uzorak kompanija takav, da nijedna kompanija nije klasifikovana u sektor proizvodnje.

Tabela 76. Analiza odnosa kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika industrije u Srbiji pri testiranju četvrte hipoteze

a) Rang				b) Test statistika	
	Karakteristike industrije	Uzorak	Prosečan rang		Kvalitet obaveznog KFI, Srbija
Kvalitet obaveznog KFI, Srbija	Proizvodnja	3	12,50	Hi kvadrat	1,998
	Prerada	11	9,59	Broj stepeni slobode	2
	Usluge	8	13,75	Asimptotska značajnost	,368
	Ukupno	22		a) Kruskal-Volisov test	
				b) Grupisanje promenljivih: Karakteristike industrije	

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS-a

Primenom Kruskal-Volisovog test, na uzorku kompanija iz Srbije, dobijena je vrednost statistike testa od 1,998 i p vrednost koja je visoka i iznosi 0,368 što znači da nulta hipoteza ne može biti odbačena. Dakle, ne može se zaključiti da postoji razlika u prosečnom rangju za kompanije iz različitih industrija (Tabela br. 76).

Tabela 77. Analiza odnosa kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika industrije u Hrvatskoj pri testiranju četvrte hipoteze

a) Rang				b) Test statistika	
	Karakteristike industrije	Uzorak	Prosečan rang		Kvalitet obaveznog KFI, Hrvatska
Kvalitet obaveznog KFI, Hrvatska	Proizvodnja	2	16,50	Hi kvadrat	,473
	Prerada	9	17,67	Broj stepeni slobode	2
	Usluge	20	15,20	Asimptotska značajnost	,789
	Ukupno	31		a) Kruskal-Volisov test	
				b) Grupisanje promenljivih: Karakteristike industrije	

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS-a

Na uzorku kompanija iz Hrvatske, dobijena vrednost Kruskal-Volisovog testa, odnosno vrednost statistike testa od 0,473 i p vrednost koja je visoka i iznosi 0,789 znače da nulta hipoteza ne može biti odbačena. Dakle, ne može se zaključiti da postoji razlika u prosečnom rangju za kompanije iz različitih industrija (videti Tabelu br. 77).

Tabela 78. Analiza odnosa kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika industrije u Crnoj Gori pri testiranju četvrte hipoteze

a) Rang				b) Test statistika	
	Karakteristike industrije	Uzorak	Prosečan rang		Kvalitet obaveznog KFI, Crna Gora
Kvalitet obaveznog KFI, Crna Gora	Proizvodnja	4	18,63	Hi kvadrat	1,774
	Prerada	5	11,30	Broj stepeni slobode	2
	Usluge	21	15,90	Asimptotska značajnost	,412
	Ukupno	30		a) Kruskal-Volisov test	
				b) Grupisanje promenljivih: Karakteristike industrije	

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS-a

Primenom Kruskal-Volisovog testa dobijena je vrednost statistike testa od 1,774 i p vrednost koja je visoka i iznosi 0,412 što znači da nulta hipoteza ne može biti odbačena. Dakle, ne možemo zaključiti da postoji razlika u prosečnom rangju za kompanije iz različitih industrija. Uočava se da je prosečni rang za kompanije iz oblasti proizvodnje 18,63; prerade 11,30 i usluga 15,90 (Tabela br. 78).

Tabela 79. Analiza odnosa kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika industrije u S. Makedoniji pri testiranju četvrte hipoteze

a) Rang				b) Test statistika	
	Karakteristike industrije	Uzorak	Prosečan rang		Kvalitet obaveznog KFI, S. Makedonija
Kvalitet obaveznog KFI, S. Makedonija	Proizvodnja	1	4,00	Hi kvadrat	1,778
	Prerada	1	4,00	Broj stepeni slobode	2
	Usluge	3	2,33	Asimptotska značajnost	,411
	Ukupno	5		a) Kruskal-Volisov test	
				b) Grupisanje promenljivih: Karakteristike industrije	

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS-a

U Severnoj Makedoniji, rezultati prikazani u Tabeli br. 79 pokazuju da je primenom Kruskal-Volisovog test dobijena vrednost statistike testa od 1,778 i p vrednost koja je visoka i iznosi 0,411 što znači da nulta hipoteza ne može biti odbačena. Dakle, ne može se zaključiti da postoji razlika u prosečnom rangju za kompanije iz različitih industrija. Uočava se da je prosečni rang za kompanije iz oblasti proizvodnje 4,00; prerade 4,00 i usluga 2,33.

Tabela 80. Analiza odnosa kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika industrije u Bugarskoj pri testiranju četvrte hipoteze

a) Rang				b) Test statistika	
	Karakteristike industrije	Uzorak	Prosečan rang		Kvalitet obaveznog KFI, Bugarska
Kvalitet obaveznog KFI, Bugarska	Proizvodnja	3	16,33	Hi kvadrat	2,175
	Prerada	11	10,41	Broj stepeni slobode	2
	Usluge	10	13,65	Asimptotska značajnost	,337
	Ukupno	24		a) Kruskal-Volisov test	
				b) Grupisanje promenljivih: Karakteristike industrije	

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS-a

Primenom Kruskal-Volisovog testa dobijena je vrednost statistike testa od 2,175 i p vrednost koja iznosi 0,337 što znači da nulta hipoteza ne može biti odbačena ni u uzorku koji čine kompanije iz Bugarske. Dakle, ne može se zaključiti da postoji razlika u prosečnom rangju za kompanije iz različitih industrija. Uočava se i da je prosečni rang za kompanije iz oblasti proizvodnje 16,33; prerade 10,41 i usluga 13,65 (Tabela br. 80).

Tabela 81. Analiza odnosa kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika industrije u Rumuniji pri testiranju četvrte hipoteze

a) Rang				b) Test statistika	
	Karakteristike industrije	Uzorak	Prosečan rang		Kvalitet obaveznog KFI, Rumunija
Kvalitet obaveznog KFI, Rumunija	Proizvodnja	5	22,10	Hi kvadrat	4,766
	Prerada	16	13,03	Broj stepeni slobode	2
	Usluge	11	19,00	Asimptotska značajnost	,092
	Ukupno	32		a) Kruskal-Volisov test	
				b) Grupisanje promenljivih: Karakteristike industrije	

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS-a

Iz Tabele br. 81 uočava se da je primenom Kruskal-Volisovog testa dobijena vrednost statistike testa od 4,766 i p vrednost koja iznosi 0,092 što znači da se na nivou značajnosti od 10% odbacuje nulta hipoteza. Ovo dalje znači da postoji razlika u prosečnom rangju za kompanije iz različitih industrija. Uočava se da je prosečni rang za kompanije iz oblasti proizvodnje 22,10; prerade 13,03 i usluga 19,00.

Tabela 82. Analiza odnosa kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika industrije u Grčkoj pri testiranju četvrte hipoteze

a) Rang				b) Test statistika	
	Karakteristike industrije	Uzorak	Prosečan rang		Kvalitet obaveznog KFI, Grčka
Kvalitet obaveznog KFI, Grčka	Proizvodnja	3	22,00	Hi kvadrat	1,901
	Prerada	16	14,47	Broj stepeni slobode	2
	Usluge	11	15,23	Asimptotska značajnost	,387
	Ukupno	30		a) Kruskal-Volisov test	
				b) Grupisanje promenljivih: Karakteristike industrije	

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS-a

Do istog zaključka dolazi se i analizirajući kompanije sa tržišta kapitala u Grčkoj (Tabela br. 82). Primenom Kruskal-Volisovog testa dobijena je vrednost statistike testa od 1,901 i p vrednost koja iznosi 0,387 što znači da nulta hipoteza ne može biti odbačena. Dakle, ne može se zaključiti da postoji značajna razlika u kvalitetu kratkoročnog finansijskog izveštavanja između kompanija koje pripadaju različitim industrijama. Uočava se i da je prosečni rang za kompanije iz oblasti proizvodnje 22,00; prerade 14,47 i usluga 15,23.

Nakon sprovedene analize, u pogledu obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja, i dobijenih rezultata zaključuje se da značajne razlike u zavisnosti od karakteristika industrije postoje samo u slučaju kompanija listiranih na Banjalučkoj berzi i berzi u Rumuniji i to na nivou značajnosti od 10%. Istim redosledom, za svaku od posmatranih država, postupak će biti ponovljen i za slučaj dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja.

Tabela 83. Analiza odnosa kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika industrije u Republici Srpskoj pri testiranju četvrte hipoteze

a) Rang				b) Test statistika	
	Karakteristike industrije	Uzorak	Prosečan rang		Kvalitet dobrovoljnog KFI, BiH - RS
Kvalitet dobrovoljnog KFI, BiH - RS	Proizvodnja	11	8,09	Hi kvadrat	3,378
	Prerada	3	12,83	Broj stepeni slobode	2
	Usluge	5	12,50	Asimptotska značajnost	,185
	Ukupno	19		a) Kruskal-Volisov test	
				b) Grupisanje promenljivih: Karakteristike industrije	

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS-a

Za razliku od obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja, kod dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Republici Srpskoj, primenom Kruskal-Volisovog testa dobijena je vrednost statistike testa od 3,378 i p vrednost koja je visoka i iznosi 0,185 što znači da nulta hipoteza ne može biti odbačena. Dakle, ne može se zaključiti da postoji značajna razlika u kvalitetu dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja između kompanija koje pripadaju različitim industrijama (Tabela br. 83).

Tabela 84. Analiza odnosa kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika industrije u Federaciji BiH pri testiranju četvrte hipoteze

a) Rang				b) Test statistika	
	Karakteristike industrije	Uzorak	Prosečan rang		Kvalitet dobrovoljnog KFI, BiH - FBiH
Kvalitet dobrovoljnog KFI, BiH - FBiH	Proizvodnja	7	13,14	Hi kvadrat	6,548
	Prerada	8	17,81	Broj stepeni slobode	2
	Usluge	10	9,05	Asimptotska značajnost	,038
	Ukupno	25		a) Kruskal-Volisov test	
				b) Grupisanje promenljivih: Karakteristike industrije	

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS-a

Primenom Kruskal-Volisovog testa na uzorku kompanija iz Federacije BiH dobijena je vrednost statistike testa od 6,548 i p vrednost koja iznosi 0,038 što znači da se, na nivou značajnosti od 5%, donosi odluka o odbacivanju nulte hipoteze. Zaključuje se da postoji razlika u kvalitetu u zavisnosti od karakteristika industrije kojoj kompanije pripadaju (Tabela br. 84). Razlike u prosečnom rangju najviše su izražene u kod kompanija koje pripadaju sektoru usluga i sektoru prerade.

Tabela 85. Analiza odnosa kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika industrije u Srbiji pri testiranju četvrte hipoteze

a) Rang				b) Test statistika	
	Karakteristike industrije	Uzorak	Prosečan rang		Kvalitet dobrovoljnog KFI, Srbija
Kvalitet dobrovoljnog KFI, Srbija	Proizvodnja	3	14,17	Hi kvadrat	3,426
	Prerada	11	8,95	Broj stepeni slobode	2
	Usluge	8	14,00	Asimptotska značajnost	,180
	Ukupno	22		a) Kruskal-Volisov test	
				b) Grupisanje promenljivih: Karakteristike industrije	

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS-a

U nastavku, na uzorku kompanija iz Srbije, primenom Kruskal-Volisovog testa dobijena je vrednost statistike testa od 3,426 i p vrednost koja iznosi 0,180 što znači da nulta hipoteza ne može biti odbačena. Pri tome je prosečni rang za kompanije iz oblasti proizvodnje 14,17; prerade 8,95 i usluga 14,00 (Tabela br. 85).

Tabela 86. Analiza odnosa kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika industrije u Hrvatskoj pri testiranju četvrte hipoteze

a) Rang				b) Test statistika	
	Karakteristike industrije	Uzorak	Prosečan rang		Kvalitet dobrovoljnog KFI, Hrvatska
Kvalitet dobrovoljnog KFI, Hrvatska	Proizvodnja	2	18,50	Hi kvadrat	,576
	Prerada	9	14,28	Broj stepeni slobode	2
	Usluge	20	16,53	Asimptotska značajnost	,750
	Ukupno	31		a) Kruskal-Volisov test	
				b) Grupisanje promenljivih: Karakteristike industrije	

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS-a

Primenom Kruskal-Volisovog testa dobijena je vrednost statistike testa od 0,576 i p vrednost koja je visoka i iznosi 0,750 što znači da nulta hipoteza, analizirajući kompanije iz Hrvatske, ne može biti odbačena, pri čemu je prosečni rang za kompanije iz oblasti proizvodnje 18,50; prerade 14,28 i usluga 16,53 (Tabela br. 86). Dakle, ne može se zaključiti da postoji značajna razlika u kvalitetu dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog u zavisnosti od karakteristika industrije.

Tabela 87. Analiza odnosa kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika industrije u Crnoj Gori pri testiranju četvrte hipoteze

a) Rang				b) Test statistika	
	Karakteristike industrije	Uzorak	Prosečan rang		Kvalitet dobrovoljnog KFI, Crna Gora
Kvalitet dobrovoljnog KFI, Crna Gora	Proizvodnja	4	14,63	Hi kvadrat	,351
	Prerada	5	14,00	Broj stepeni slobode	2
	Usluge	21	16,02	Asimptotska značajnost	,839
	Ukupno	30		a) Kruskal-Volisov test	
				b) Grupisanje promenljivih: Karakteristike industrije	

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS-a

U Tabeli br. 87 prikazani su rezultati primene Kruskal-Volisovog testa na uzorku kompanija iz Crne Gore i dobijena vrednost statistike testa od 0,351 i p vrednost koja je visoka i iznosi 0,839 sugerišu da nulta hipoteza ne može biti odbačena. Dakle, ne može se zaključiti da postoji značajna razlika u kvalitetu dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja između kompanija koje pripadaju različitim industrijama na primeru kompanija iz Crne Gore. Prosečni rang za kompanije iz oblasti proizvodnje 14,63; prerade 14,00 i usluga 16,02.

Tabela 88. Analiza odnosa kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika industrije u S. Makedoniji pri testiranju četvrte hipoteze

a) Rang				b) Test statistika	
	Karakteristike industrije	Uzorak	Prosečan rang		Kvalitet dobrovoljnog KFI, S. Makedonija
Kvalitet dobrovoljnog KFI, S. Makedonija	Proizvodnja	1	2,50	Hi kvadrat	4,000
	Prerada	1	5,00	Broj stepeni slobode	2
	Usluge	3	2,50	Asimptotska značajnost	,135
	Ukupno	5		a) Kruskal-Volison test	
				b) Grupisanje promenljivih: Karakteristike industrije	

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS-a

Primenom Kruskal-Volisonovog test, na uzorku kompanija iz Severne Makedonije, dobijena je vrednost statistike testa od 4,000 i p vrednost koja iznosi 0,135 što znači da nulta hipoteza ne može biti odbačena. Prosečni rang za kompanije iz oblasti proizvodnje 2,50; prerade 5,00 i usluga 2,50 (Tabela br. 88). Na osnovu toga, može se zaključiti da ne postoji razlika u kvalitetu dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja među kompanijama koje pripadaju različitim industrijama.

Tabela 89. Analiza odnosa kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika industrije u Bugarskoj pri testiranju četvrte hipoteze

a) Rang				b) Test statistika	
	Karakteristike industrije	Uzorak	Prosečan rang		Kvalitet dobrovoljnog KFI, Bugarska
Kvalitet dobrovoljnog KFI, Bugarska	Proizvodnja	3	15,67	Hi kvadrat	1,050
	Prerada	11	11,18	Broj stepeni slobode	2
	Usluge	10	13,00	Asimptotska značajnost	,591
	Ukupno	24		a) Kruskal-Volison test	
				b) Grupisanje promenljivih: Karakteristike industrije	

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS-a

Primenom Kruskal-Volisonovog testa dobijena je vrednost statistike testa, na osnovu kompanija analiziranih sa tržišta kapitala u Bugarskoj, od 1,050 i p vrednost koja je visoka i iznosi 0,591 što znači da nulta hipoteza ne može biti odbačena, pri čemu je prosečni rang za kompanije iz oblasti proizvodnje 15,67; prerade 11,18 i usluga 13,00 (Tabela br. 89). To pokazuje i da ne postoji značajna razlika u kvalitetu dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja između kompanija koje imaju različite karakteristike industrije na uzorku kompanija sa tržišta kapitala Bugarske.

Tabela 90. Analiza odnosa kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika industrije u Rumuniji pri testiranju četvrte hipoteze

a) Rang				b) Test statistika	
	Karakteristike industrije	Uzorak	Prosečan rang		Kvalitet dobrovoljnog KFI, Rumunija
Kvalitet dobrovoljnog KFI, Rumunija	Proizvodnja	5	23,10	Hi kvadrat	6,314
	Prerada	16	12,53	Broj stepeni slobode	2
	Usluge	11	19,27	Asimptotska značajnost	,043
	Ukupno	32		a) Kruskal-Volison test	
				b) Grupisanje promenljivih: Karakteristike industrije	

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS-a

Rezultati primene Kruskal-Volisovog testa, iz Tabele br. 90, pokazuju da je dobijena vrednost statistike testa od 6,314 i p vrednost koja iznosi 0,043 što znači da se, na nivou značajnosti od 5% donosi odluka o odbacivanju nulte hipoteze, pri čemu je prosečni rang za kompanije iz oblasti proizvodnje 23,10; prerade 12,53 i usluga 19,27. Razlike u prosečnom rangju najviše su izražene između kompanija koje pripadaju sektoru prerade u odnosu na sektor proizvodnje. Prema tome, zaključuje se da postoji značajna razlika u kvalitetu dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja između kompanija koje pripadaju različitim industrijama.

Tabela 91. Analiza odnosa kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika industrije u Grčkoj pri testiranju četvrte hipoteze

a) Rang				b) Test statistika	
	Karakteristike industrije	Uzorak	Prosečan rang		Kvalitet dobrovoljnog KFI, Grčka
Kvalitet dobrovoljnog KFI, Grčka	Proizvodnja	3	23,50	Hi kvadrat	4,074
	Prerada	16	13,00	Broj stepeni slobode	2
	Usluge	11	16,95	Asimptotska značajnost	,130
	Ukupno	30		a) Kruskal-Volisov test	
				b) Grupisanje promenljivih: Karakteristike industrije	

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS-a

Na kraju, analizirajući kvalitet dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Grčkoj, primenom Kruskal-Volisovog testa dobijena je vrednost statistike testa od 4,074 i p vrednost koja iznosi 0,130 što znači da nulta hipoteza ne može biti odbačena, pri čemu je prosečni rang za kompanije iz oblasti proizvodnje 23,50; prerade 13,00 i usluga 16,95 (Tabela br. 91). Dakle, ne postoji statistički značajna razlika u kvalitetu dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja u zavisnosti od karakteristika industrije.

Prethodno prikazani rezultati pokazuju da su varijacije u kvalitetu dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja u odnosu na pripadnost različitim industrijama blago izraženije u slučaju dobrovoljnog izveštavanja, naročito na primeru kompanija listiranih na berzama u Federaciji BiH i u Rumuniji. Pred sam kraj testiranja četvrte hipoteze biće provereno i da li isti zaključci važe i u pogledu kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja.

Tabela 92. Analiza odnosa kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika industrije u Republici Srpskoj pri testiranju četvrte hipoteze

a) Rang				b) Test statistika	
	Karakteristike industrije	Uzorak	Prosečan rang		Kvalitet ukupnog KFI, BiH - RS
Kvalitet ukupnog KFI, BiH - RS	Proizvodnja	11	7,23	Hi kvadrat	7,531
	Prerada	3	11,83	Broj stepeni slobode	2
	Usluge	5	15	Asimptotska značajnost	,023
	Ukupno	19		a) Kruskal-Volisov test	
				b) Grupisanje promenljivih: Karakteristike industrije	

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS-a

Primenom Kruskal-Volisovog testa, na uzorku kompanija sa Banjalučke berze, dobijena je vrednost statistike testa od 7,531 i p vrednost koja iznosi 0,023 što znači da se, na nivou značajnosti od 5%, donosi odluka o odbacivanju nulte hipoteze, pri čemu je prosečni rang za kompanije iz oblasti

proizvodnje 7,23; prerade 11,83 i usluga 15,00 (Tabela br. 92). Razlike u prosečnom rangju najviše su izražene u odnosu kompanija koje pripadaju sektoru proizvodnje i sektoru usluga. Dakle, zaključuje se da postoji značajna razlika u kvalitetu ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja između kompanija koje pripadaju različitim industrijama.

Tabela 93. Analiza odnosa kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika industrije u Federaciji BiH pri testiranju četvrte hipoteze

a) Rang				b) Test statistika	
	Karakteristike industrije	Uzorak	Prosečan rang		Kvalitet ukupnog KFI, BiH - FBiH
Kvalitet ukupnog KFI, BiH - FBiH	Proizvodnja	7	14,21	Hi kvadrat	4,129
	Prerada	8	16,25	Broj stepeni slobode	2
	Usluge	10	9,55	Asimptotska značajnost	,127
	Ukupno	25		a) Kruskal-Volison test	
				b) Grupisanje promenljivih: Karakteristike industrije	

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS-a

Primenom Kruskal-Volisonovog testa, na uzorku kompanija sa Sarajevske berze, dobijena je vrednost statistike testa od 4,129 i p vrednost koja iznosi 0,127 što znači da nulta hipoteza ne može biti odbačena. Prosečni rang za kompanije iz oblasti proizvodnje je 14,21; prerade 16,25 i usluga 9,55 (Tabela br. 93), te se zaključuje da ne postoji statistički značajna razlika u kvalitetu ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja u zavisnosti od karakteristika industrije.

Tabela 94. Analiza odnosa kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika industrije u Srbiji pri testiranju četvrte hipoteze

a) Rang				b) Test statistika	
	Karakteristike industrije	Uzorak	Prosečan rang		Kvalitet ukupnog KFI, Srbija
Kvalitet ukupnog KFI, Srbija	Proizvodnja	3	12,50	Hi kvadrat	2,740
	Prerada	11	9,27	Broj stepeni slobode	2
	Usluge	8	14,19	Asimptotska značajnost	,254
	Ukupno	22		a) Kruskal-Volison test	
				b) Grupisanje promenljivih: Karakteristike industrije	

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS-a

Do istog zaključka dolazi se i analizirajući kompanije sa Beogradske berze (Tabela br. 94). Primenom Kruskal-Volisonovog testa dobijena je vrednost statistike testa od 2,740 i p vrednost koja je visoka i iznosi 0,254 što znači da nulta hipoteza ne može biti odbačena. Prosečni rang za kompanije iz oblasti proizvodnje je 12,50; prerade 9,27 i usluga 14,19, te kao i u prethodnom slučaju, zaključak je da ne postoji statistički značajna razlika u kvalitetu u zavisnosti od karakteristika industrije.

Tabela 95. Analiza odnosa kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika industrije u Hrvatskoj pri testiranju četvrte hipoteze

a) Rang				b) Test statistika	
	Karakteristike industrije	Uzorak	Prosečan rang		Kvalitet ukupnog KFI, Hrvatska
Kvalitet ukupnog KFI, Hrvatska	Proizvodnja	2	17,00	Hi kvadrat	,088
	Prerada	9	16,56	Broj stepeni slobode	2
	Usluge	20	15,65	Asimptotska značajnost	,957
	Ukupno	31		a) Kruskal-Voliov test	
				b) Grupisanje promenljivih: Karakteristike industrije	

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS-a

U Hrvatskoj, s obzirom na rezultate dobijene analizom kvaliteta obaveznog i dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja, očekivano može se doneti odluka na osnovu koje nulta hipoteza ne može biti odbačena. Primenom Kruskal-Voliovog testa dobijena je vrednost statistike testa od 0,088 i p vrednost koja je visoka i iznosi 0,957 (Tabela br. 95). Dakle, zaključak je da ne postoji statistički značajna razlika u kvalitetu izveštavanja u zavisnosti od karakteristika industrije.

Tabela 96. Analiza odnosa kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika industrije u Crnoj Gori pri testiranju četvrte hipoteze

a) Rang				b) Test statistika	
	Karakteristike industrije	Uzorak	Prosečan rang		Kvalitet ukupnog KFI, Crna Gora
Kvalitet ukupnog KFI, Crna Gora	Proizvodnja	4	16,63	Hi kvadrat	1,233
	Prerada	5	11,60	Broj stepeni slobode	2
	Usluge	21	16,21	Asimptotska značajnost	,540
	Ukupno	30		a) Kruskal-Voliov test	
				b) Grupisanje promenljivih: Karakteristike industrije	

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS-a

Isti zaključak važi i za kompanije sa berze u Crnoj Gori (Tabela br. 96). Primenom Kruskal-Voliovog testa dobijena je vrednost statistike testa od 1,233 i p vrednost koja je visoka i iznosi 0,540 što znači da nulta hipoteza ne može biti odbačena. Prosečni rang za kompanije iz oblasti proizvodnje je 16,63; prerade 11,60 i usluga 16,21.

Tabela 97. Analiza odnosa kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika industrije u S. Makedoniji pri testiranju četvrte hipoteze

a) Rang				b) Test statistika	
	Karakteristike industrije	Uzorak	Prosečan rang		Kvalitet ukupnog KFI, S. Makedonija
Kvalitet ukupnog KFI, S. Makedonija	Proizvodnja	1	3,50	Hi kvadrat	2,815
	Prerada	1	5,00	Broj stepeni slobode	2
	Usluge	3	2,17	Asimptotska značajnost	,245
	Ukupno	5		a) Kruskal-Voliov test	
				b) Grupisanje promenljivih: Karakteristike industrije	

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS-a

Primenom Kruskal-Volisovog testa dobijena je vrednost statistike testa od 2,815 i p vrednost koja iznosi 0,245 što znači da nulta hipoteza ne može biti odbačena ni kod kompanija listiranih na berzi u Skoplju. Pri tome je prosečni rang za kompanije iz oblasti proizvodnje 3,50; prerade 5,00 i usluga 2,17 i statistički se značajno ne razlikuje (Tabela br. 97). Na osnovu takvih rezultata može se zaključiti da ne postoji statistički značajna razlika u kvalitetu ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja u zavisnosti od karakteristika industrije analizirajući kompanije listirane na tržištu kapitala Severne Makedonije.

Tabela 98. Analiza odnosa kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika industrije u Bugarskoj pri testiranju četvrte hipoteze

a) Rang				b) Test statistika	
	Karakteristike industrije	Uzorak	Prosečan rang		Kvalitet ukupnog KFI, Bugarska
Kvalitet ukupnog KFI, Bugarska	Proizvodnja	3	16,17	Hi kvadrat	1,597
	Prerada	11	10,77	Broj stepeni slobode	2
	Usluge	10	13,30	Asimptotska značajnost	,450
	Ukupno	24		a) Kruskal-Volisov test	
				b) Grupisanje promenljivih: Karakteristike industrije	

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS-a

Na uzorku kompanija iz Bugarske, primenom Kruskal-Volisovog testa, dobijena je vrednost statistike testa od 1,597 i p vrednost koja iznosi 0,450 što znači da nulta hipoteza ne može biti odbačena, pri čemu je prosečni rang za kompanije iz oblasti proizvodnje 16,17; prerade 10,77 i usluga 13,30 (Tabela br. 98). Dakle, zaključak je da ne postoji statistički značajna razlika u kvalitetu kratkoročnog finansijskog izveštavanja u zavisnosti od karakteristika industrije analizirajući kompanije listirane na tržištu kapitala Bugarske.

Tabela 99. Analiza odnosa kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika industrije u Rumuniji pri testiranju četvrte hipoteze

a) Rang				b) Test statistika	
	Karakteristike industrije	Uzorak	Prosečan rang		Kvalitet ukupnog KFI, Rumunija
Kvalitet ukupnog KFI, Rumunija	Proizvodnja	5	22,40	Hi kvadrat	5,000
	Prerada	16	12,97	Broj stepeni slobode	2
	Usluge	11	18,95	Asimptotska značajnost	,082
	Ukupno	32		a) Kruskal-Volisov test	
				b) Grupisanje promenljivih: Karakteristike industrije	

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS-a

Analizirajući tržište kapitala u Rumuniji, primenom Kruskal-Volisovog testa dobijena je vrednost statistike testa od 5,000 i p vrednost koja iznosi 0,082 što znači da nulta hipoteza ne može biti odbačena na nivou značajnosti od 5%, pri čemu je prosečni rang za kompanije iz oblasti proizvodnje 22,40; prerade 12,97 i usluga 18,95 što je prikazano i u Tabeli br. 99. Međutim, na nivou značajnosti od 10% nultu hipotezu bi trebalo odbaciti.

Tabela 100. Analiza odnosa kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika industrije u Grčkoj pri testiranju četvrte hipoteze

a) Rang				b) Test statistika	
	Karakteristike industrije	Uzorak	Prosečan rang		Kvalitet ukupnog KFI, Grčka
Kvalitet ukupnog KFI, Grčka	Proizvodnja	3	22,50	Hi kvadrat	2,159
	Prerada	16	14,41	Broj stepeni slobode	2
	Usluge	11	15,18	Asimptotska značajnost	,340
	Ukupno	30		a) Kruskal-Volison test	
				b) Grupisanje promenljivih: Karakteristike industrije	

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS-a

Primenom Kruskal-Volisonovog testa, na uzorku kompanija iz Grčke, dobijena je vrednost statistike testa od 2,159 i p vrednost koja je visoka i iznosi 0,340 što znači da nulta hipoteza ne može biti odbačena. Prosečni rang za kompanije iz oblasti proizvodnje iznosi 22,50; prerade 14,41 i usluga 15,18 (Tabela br. 100), te se zaključuje da ne postoji statistički značajna razlika u kvalitetu kratkoročnog finansijskog izveštavanja u zavisnosti od karakteristika industrije kojima analizirane kompanije pripadaju.

Na kraju, u Tabeli br. 101, prikazan je kratak pregled svih rezultata dobijenih pri testiranju ove hipoteze, pri čemu zelena boja sugerise situacije u kojima dobijeni rezultati upućuju na to da nultu hipotezu treba odbaciti na nivou značajnosti do 10%, odnosno da postoje statistički značajne razlike u pogledu kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja u zavisnosti od karakteristika industrije, dok ostali slučajevi, koji nisu označeni zelenom bojom, predstavljaju situacije kada nultu hipotezu ne bi trebalo odbaciti, odnosno, trebalo bi konstatovati da razlike u pogledu kvaliteta kratkoročnog izveštavanja unutar analiziranih državanisu u statistički značajnoj vezi sa karakteristikama industrije.

Tabela 101. Realizovane vrednosti statistike testa i p vrednosti prilikom analize odnosa kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika industrije pri testiranju četvrte hipoteze

	Obavezno KFI		Dobrovoljno KFI		Ukupno KFI	
	χ^2	Značajnost (p)	χ^2	Značajnost (p)	χ^2	Značajnost (p)
BiH – RS	6,011	0,050	3,378	0,185	7,531	0,023
BiH – FBiH	3,149	0,207	6,548	0,038	4,129	0,127
Srbija	1,998	0,368	3,426	0,180	2,740	0,254
Hrvatska	0,473	0,789	0,576	0,750	0,088	0,957
Crna Gora	1,774	0,412	0,351	0,839	1,233	0,540
S. Makedonija	1,778	0,411	4,000	0,135	2,815	0,245
Bugarska	2,175	0,337	1,050	0,591	1,597	0,450
Rumunija	4,766	0,092	6,314	0,043	5,000	0,082
Grčka	1,901	0,387	4,075	0,130	2,159	0,340

Izvor: Analiza autora

Na osnovu dobijenih i prikazanih rezultata može se zaključiti da u većini posmatranih država karakteristike industrije nisu značajan uzrok varijacija u kvalitetu kratkoročnog finansijskog izveštavanja između posmatranih kompanija. Izuzetak su Rumunija i Bosna i Hercegovina, odnosno Republika Srpska kada se radi o kvalitetu obaveznog i ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i Federacija BiH kada se radi o kvalitetu dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja.

Jedan od razloga ovakvih rezultata može da bude i nedovoljan varijabilitet u pogledu kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja unutar država. Na primer, u Republici Srpskoj i u Rumuniji, gde je utvrđeno da karakteristike industrije imaju uticaja na kvalitet izveštavanja, standardna devijacija je viša u odnosu na većinu drugih država. Izuzetak je Bugarska, koja takođe ima izražene oscilacije u kvalitetu unutar posmatranog uzorka, ali se čini da karakteristike industrije nisu uzrok tome.

Drugi razlog mogao bi da bude taj što u značajnom broju posmatranih država dominira jedan sektor, odnosno ekonomija analiziranih država je takva da određeni sektori ili nisu dobro razvijeni ili određena privredna društva imaju monopol u nekim sektorima, što može biti posledica značajnog učešća preduzeća u državnom vlasništvu. Na primer, u Bosni i Hercegovini (u oba entiteta zajedno), Srbiji i Crnoj Gori, samo je po jedna kompanija u uzorku iz sektora poljoprivrede, šumarstva i ribolova, a u Hrvatskoj i Crnoj Gori, verovatno zbog značaja koji turizam ima za privredu, uslužni sektor značajno dominira u odnosu na proizvodni.

Treće, u državama kod kojih postoji izražen varijabilitet u kvalitetu kratkoročnog finansijskog izveštavanja i u čijoj privredi, među listiranim preduzećima, postoji približno jednaka zastupljenost između uslužnog sektora s jedne strane, i proizvodnje i prerađivačke industrije s druge strane, razlog varijacija mogu da budu i neke druge varijable, poput strukture vlasništva, vrste revizora, tradicije i značaja koji određene industrije imaju za celokupnu privredu i slično.

Prema tome, neophodna su dalja istraživanja u pogledu utvrđivanja razlika u kvalitetu kratkoročnog finansijskog izveštavanja unutar država kroz uključivanje dodatnih varijabli kojima bi se pokušale objasniti razlike ili podelom na različite industrije, ali uzimajući u obzir drugačije kriterijume za to. Iako nedostaju istraživanja u pogledu uticaja određenih faktora na kvalitet izveštavanja za periode kraće od godinu dana, neke od analiza mogu da se dovedu u vezu sa ovim istraživanjem, ali rezultati nisu unificirani.

Na primer, Link (2012) je analizirajući evropske kompanije došao do zaključka da pripadnost određenoj industriji ima uticaja na donošenje odluke o dobrovoljnom kvartalnom izveštavanju, pri čemu su kompanije razvrstane u dve grupe, one koje pripadaju manje konkurentnim industrijskim granama i one koje se mogu klasifikovati kao konkurentne. Analiza je pokazala da kompanije iz konkurentskih industrijskih grana nisu sklone dobrovoljnom učestalijem izveštavanju, za razliku od onih koje nisu u toj meri konkurentne, a pretpostavka je da konkurentne industrije nerado dele informacije upravo zbog pristupa koji bi konkurencija u tom slučaju imala. Butler i drugi (2007) su pokazali da industrijska pripadnost može uticati na učestalost izveštavanja, te da one kompanije koje imaju izraženo sezonsko poslovanje nisu sklone češćem izveštavanju, za razliku od onih koje imaju duže proizvodne cikluse. Istraživanje koje je slično istraživanju sprovedenom u okviru ove hipoteze i koje je dovelo do istog zaključka je istraživanje koje je sprovedeno na primeru listiranih kompanija u Španiji. Podela kompanija u sektore bazne industrije, proizvodnje i usluga nije objasnila razlike u pogledu izveštavanja tih kompanija (Inchausti, B. G., 1997). U okruženju, u okviru ranije pomenutog istraživanja autora Pervana, utvrđeno je da u Hrvatskoj na nivo obelodanjivanja listiranih kompanije, a u pogledu sektorske klasifikacije, indirektna veza postoji sa turizmom i brodskim transportom, dok je u Sloveniji jedino transportni sektor u statistički značajnoj vezi sa obelodanjivanjem.

6.5. Kratkoročno finansijsko izveštavanje i regulatorni rizik

Regulatorni rizik može da bude definisan kao rizik koji proističe iz promena u regulativi i nedosledne primene regulative, a koji može da uzrokuje gubitke u poslovanju kroz povećanje troškova poslovanja, smanjenja konkurentnosti, a uticaja može da ima i na smanjenje atraktivnosti za investitore. Naime, učestale promene u regulativi u vezi sa finansijskim izveštavanjem listiranih

preduzeća probleme mogu stvarati i za emitente i za investitore. Kod emitenata problemi se mogu javiti u vidu okupiranosti i fokusiranosti na regulatorne zahteve i, usled čestih promena, konstantna prilagođavanja. Za investitore učestale promene u regulativi otežavaju analizu, naročito ukoliko promene značajno utiču na iskazivanje nekih od bilansnih pozicija ili uticaja imaju na neki od drugih oblika izveštavanja, pri čemu analiza, u tom slučaju, treba da bude usmerena i ka utvrđivanju efekata koje su promene u regulativi imale na finansijski položaj emitenta. Zbog navedenog, čini se opravdano krenuti u istraživanje sa pretpostavkom da su česte promene u regulativi u vezi sa kvalitetom kratkoročnog finansijskog izveštavanja.

Bez obzira koliko regulativa bila stabilna, dobra i usklađena sa najboljim praksama, njeni efekti na kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja verovatno su značajno umanjeni ukoliko se dosledno ne primenjuje. Jedan od najefikasniji mehanizama kojim se podstiče primena regulatornog okvira je putem novčanih sankcija, stoga bi se moglo očekivati da će kvalitet izveštavanja biti viši u državama koje imaju strože novčane sankcije za nepostupanje u skladu sa zahtevima u vezi sa obelodanjivanjem informacija o finansijskom položaju emitenta.

Prema tome, pretpostavljajući da učestalost promena u regulativi, koja se primarno odnosi na izveštavanje listiranih kompanija i visina novčane sankcije imaju uticaj na kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja, u okviru pete hipoteze ispituje se jačina te veze. U zavisnosti od broja promena u regulativi, sve kompanije klasifikovane su u tri grupe u vodeći računa da li su promene bile retke, umerene ili učestale, dok su novčane sankcije izražene u odnosu na BDP po glavi stanovnika, uzimajući pri tome srednju vrednost intervala propisane novčane kazne. Podaci neophodni za te promenljive prikazani su u Tabeli br. 102.

Tabela 102. Podaci koji su korišćeni za testiranje pete hipoteze³⁸

Država	Primarni zakon	Promene od 2009.	1 = do 5	2 = od 6 do 10	3 = preko 10	Novčana kazna/BDP per capita
BiH - RS	Zakon o tržištu hartija od vrednosti	5	RS	Hrvatska	S. Makedonija	3.3
BiH - FBiH	Zakon o tržištu vrednosnih papira	3	FBiH	Slovenija	Bugarska	11.8
Srbija	Zakon o tržištu vrednosnih papira	3	Srbija	Rumunija		1.6
Hrvatska	Zakon o tržištu kapitala	7	Crna Gora			n/a
Crna Gora	Zakon o tržištu kapitala	5	Grčka			3.3
S. Makedonija	Zakon o hartijama od vrednosti	11				0.9
Slovenija	Zakon o tržištu finansijskih instrumenata	9				3.6
Bugarska	Zakon o javnoj ponudi hartija od vrednosti	30				0.3
Rumunija	Zakon o emitentima finansijskih instrumentata i tržišnim operacijama + Zakon o tržištu kapitala	7				506.7
Grčka	Zahtevi u pogledu transparentnosti u vezi sa informacijama o emitentima čijim HoV se trguje na regulisanom tržištu	1				29.9

Izvor: Analiza autora

U procesu testiranja, prvo će primenom Kendalovog (engl. Kendall) koeficijenta korelacije biti ispitano postojanje i jačina veze između kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i učestalosti promena u regulativi, kao i između kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i novčanih sankcija u vezi sa nepoštovanjem zakonskih odredbi u pogledu kratkoročnog finansijskog izveštavanja. Nakon toga, testiranje će dodatno biti provereno i prošireno primenom višestrukog regresionog modela, posmatrajući kvalitet obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja kao zavisnu promenljivu, a učestalost promena u regulativi i novčane sankcije kao objašnjavajuće promenljive.

³⁸ U Hrvatskoj je kazna definisana u odnosu na prihode svake konkretne kompanije, te zato nije uporediva sa ostalim državama, gde su kazne definisane u apsolutnom intervalu.

Testiranje započinje definisanjem sledećih hipoteza:

H_0 : U skupu ne postoji korelacija između kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i učestalosti promena u regulativi.

H_1 : U skupu postoji monotona veza između obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i učestalosti promena u regulativi.

Tabela 103. Analiza odnosa kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i učestalosti promena u regulativi pri testiranju pete hipoteze

			Kvalitet obaveznog KFI	Promene u regulativi
Kendalov koeficijent korelacije	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,215**
		Značajnost (dvosmerni test)	-	,000
		Veličina uzorka	225	225
	Promene u regulativi	Koeficijent korelacije	,215**	1,000
		Značajnost (dvosmerni test)	,000	-
		Veličina uzorka	225	225
** Korelacija je značajna na nivou od 0,01 (dvosmerni test)				

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS-a

Na osnovu rezultata prikazanih u Tabeli br. 103 uočava se da je koeficijent korelacije pozitivan i s obzirom na vrednost ($\tau=0,215$) ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza slaba. Dobijena p vrednost od 0,000 sugerise da se na bilo kojem nivou značajnosti odbacuje H_0 i zaključuje se da u skupu postoji monotona veza između posmatranih promenljivih.

Istim postupkom ispituje se i veza između kvaliteta izveštavanja i novčanih sankcija, polazeći od hipoteza:

H_0 : U skupu ne postoji korelacija između kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i visine novčane kazne.

H_1 : U skupu postoji monotona veza između obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i visine novčane kazne.

Tabela 104. Analiza odnosa kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i visine novčanih sankcija pri testiranju pete hipoteze

			Kvalitet obaveznog KFI	Novčana sankcija
Kendalov koeficijent korelacije	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,195**
		Značajnost (dvosmerni test)	-	,000
		Veličina uzorka	225	194
	Promene u regulativi	Koeficijent korelacije	,195**	1,000
		Značajnost (dvosmerni test)	,000	-
		Veličina uzorka	194	194
** Korelacija je značajna na nivou od 0,01 (dvosmerni test)				

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS-a

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost ($\tau=0,195$) ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza slaba. Dobijena p vrednost od 0,000 sugerše da se na bilo kojem nivou značajnosti odbacuje H_0 i zaključuje se da u skupu postoji monotona veza između posmatranih promenljivih (Tabela br. 104).

Kao i u slučaju druge hipoteze, zaključci će biti provereni i primenom višestrukog regresionog modela, polazeći od sledećih hipoteza:

H_0 : Regresija nije statistički značajna;

H_1 : Objasnjavajuće promenljive ostvaruju statistički značajan uticaj na kretanje zavisne promenljive (bar jedan od parametara je značajno različit od nule).

Vrednost korigovanog koeficijenta determinacije iznosi 0,125 (Tabela br. 105), odnosno sugerše da je samo 12,5% varijabiliteta zavisne promenljive objašnjeno objašnjavajućim promenljivima.

Tabela 105. Pregled osnovnih rezultata modela u odnosu kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja i novčanih sankcija prilikom testiranja pete hipoteze primenom višestruke regresije

Pregled osnovnih rezultata modela ^b				
Model	R	R ²	Korigovano R ²	Standardna greška regresije
1	,366 ^a	,134	,125	22,43042
a. Objasnjavajuće promenljive: (Konstanta), Broj promena u regulativi po grupama, Novčana kazna : BDP po glavi stanovnika b. Zavisna promenljiva: Kvalitet obaveznog KFI				

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS

Istovremeno, vrednost statistike F testa iznosi 14,735, a p vrednost je 0,000 (tabela br. 106). To znači da se na bilo kom nivou značajnosti odbacuje H_0 i zaključuje se da je regresija, u celini posmatrano, statistički značajna.

Tabela 106. Pregled rezultata testiranja pete hipoteze u slučaju analize odnosa kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja i novčanih sankcija, ANOVA

ANOVA ^a						
Model	Suma kvadrata odstupanja	Broj stepeni slobode	Prosečno kvadratno odstupanje	F	Nivo značajnosti	
1	Regresija	14826,737	2	7413,369	14,735	,000^b
	Rezidual	96096,671	191	503,124		
	Ukupno	110923,408	193			
a. Zavisna promenljiva: Kvalitet obaveznog KFI b. Objasnjavajuće promenljive: (Konstanta), Broj promena u regulativi po grupama, Novčana kazna : BDP po glavi stanovnika						

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS

Prethodni rezultati, kao i vrednosti VIF koeficijenata (koji se koristi za testiranje postojanja multikolinearnosti), sugerišu da obe varijable mogu da ostanu u modelu, pri čemu su na nivou značajnosti od 5% obe i statistički značajne. Na osnovu Tabele br. 107 može se zaključiti da ukoliko se pokazatelj visine novčane sankcije i broj promena u regulativi povećaju za jednu kategoriju intenziteta, kvalitet obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja će se u proseku povećati za 24,9%, odnosno 20,7%, respektivno.

Tabela 107. Analiza koeficijenata dobijenih prilikom testiranja pete hipoteze u slučaju analize odnosa kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja i novčanih sankcija

Model	Koeficijenti ^a								Statistika kolinearosti	
	Nestandardizovani koeficijenti		Standardizovani koeficijenti	t	Nivo značajnosti	95% interval poverenja za B		Tolerancija	VIF	
	B	Std. greška	Beta			Donja granica	Gornja granica			
1 (Konstanta)	35,395	3,638		9,728	,000	28,218	42,572			
Novčana kazna:BDP po glavi stanovnika	,032	,009	,249	3,546	,000	,014	,050	,922	1,085	
Broj promena u regulativi po grupama	6,688	2,264	,207	2,954	,004	2,222	11,153	,922	1,085	

^a Zavisna promenljiva: Kvalitet obaveznog KFI

Izvor: Analiza autora upotrebom SPSS

Takođe, tabela pokazuje da je regresioni model uzorka oblika:³⁹

$$\text{Kvalitet obaveznog KFI} = 35,40 + 0,03 \cdot \text{Novčane sankcije} + 6,69 \cdot \text{Promene u regulativi}$$

(3,64) (0,01) (2,26)

Prikazani rezultati ukazuju na to da između kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja i izloženosti regulatornom riziku postoji direktna monotona veza, ali je ta veza veoma slaba ili slaba u zavisnosti od toga da li se radi o visini novčanih sankcija ili o učestalosti promena u regulativi. Ovakvi rezultati nisu u potpunosti u skladu sa početnim pretpostavkama, s obzirom da je očekivana jača veza, naročito u pogledu odnosa kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja i visine novčane sankcije.

Ono što nije bilo predmet ovog istraživanja, a što možda objašnjava slabu povezanost ovih promenljivih je stepen u kojem se novčane sankcije zaista i implementiraju. Visina novčane sankcije jeste mehanizam predviđen da podstakne na primenu regulatornog okvira, ali i ona sama predstavlja deo istog i ukoliko se ne primenjuje, njena visina neće značajno da bude u funkciji cilja koji ima.

Tome u prilog govore i rezultati dosadašnjih istraživanja, pri čemu se u velikom broju tih radova potvrđuje da kvalitet finansijskog izveštavanja nije uslovljen samo stabilnošću pravnog okvira i standarda koji se primenjuju, nego doslednošću njihove primene i mehanizmima prisile. Na primer, značajan broj autora isticao je da uticaj koji primena MRS/MSFI ima na efikasnost tržišta kapitala, troškove kapitala i likvidnost tržišta zavisi od toga koliko su dobri mehanizmi kontrole

³⁹ Prilikom sprovođenja regresionih analiza nije ispitivana ispunjenost pretpostavki regresionih modela. Primami statistički alat kod testiranja pete hipoteze predstavlja korelaciona analiza, dok regresiona analiza predstavlja dodatnu metodologiju u potvrđivanju dobijenih rezultata.

implementacije istih (Quagli, Avallone, Ramassa, & Motta, 2018), (Amstrong, Barth, Jagolinzer, & Riedl, 2010), (Ball, Kothari, & Robin, 2000).

Ranije nije bilo istraživanja u kojima se ispitivao odnos regulatornog rizika na kvalitet izveštavanja, naročito ne kratkoročnog finansijskog izveštavanja, u državama Jugoistočne Evrope. Međutim, imajući u vidu, kako je navedeno i kod treće hipoteze, da su u pogledu vladavine prava pojedine države ove regije jako loše rangirane, postoji opravdana sumnja da se zakonske sankcije ne primenjuju dosledno, bez obzira na raspon u kojem su definisane. Važno je takođe i imati na umu da visina novčane kazne ne mora da bude jedina varijabla koja će objašnjavati razlike u kvalitetu izveštavanja ili mehanizam implementacije regulatornog okvira. Dalja istraživanja mogu se proširiti uzimajući u obzir i interne mehanizme koji bi se mogli posmatrati u funkciji dosledne primene legislative, poput stepena razvoja i nezavisnosti interne revizije, odbora za reviziju i slično.

6.6. Učestalost finansijskog izveštavanja i informaciona asimetrija

U šestoj hipotezi namera je bila da se sagleda da li učestalost izveštavanja utiče na smanjenje informacione asimetrije. Pri tome, kada se radi o učestalosti pravi se razlika između kvartalnog i polugodišnjeg finansijskog izveštavanja, budući da je u svim posmatranim državama Jugoistočne Evrope polugodišnje izveštavanje obavezno, a kratkoročno u nekim od njih, dok mesečno nije karakteristično ni kod jedne od ovih država. Međutim, čini se da, zbog nelikvidnosti tržišta koja se istražuju, dobijeni podaci bi mogli da navedu na pogrešne zaključke.

Naime, vrednosti bid-ask spread-a, odnosno raspona kupovne i prodajne cene, često korišćenog pokazatelja informacione asimetrije, su izuzetno niske, gotovo jednake nuli. Na primer, ako se pogleda tržište kapitala u Bosni i Hercegovini (ali i većina drugih država iz uzorka) primeti se da je taj raspon jednak nuli, što bi značilo da postoji savršena informaciona simetrija između različitih korisnika (Tabela br. 108).

Tabela 108. Podaci korišćeni prilikom testiranja šeste hipoteze

Država	Prosečan raspon, eur
BiH – FBiH	(nema podataka)
BiH – RS	0,00
Bugarska	0,16
Crna Gora	0,10
Grčka	0,07
Hrvatska	0,99
Rumunija	0,08
S. Makedonija	0,57
Slovenija	1,86
Srbija	0,37

Izvor: Analiza autora na osnovu podataka sa tržišta kapitala

Međutim, iz detaljnije analize uočava se da je takav rezultat posledica nelikvidnosti samog tržišta, s obzirom da je obim transakcija za većinu kompanija u toku godine izuzetno nizak te je nulta vrednost informacione asimetrije posledica nelikvidnosti, a ne pravi pokazatelj asimetrije informacija. Dodatno, urađena je analiza za svaku pojedinačnu kompaniju i dobijeni rezultati su u Tabeli br. 109.

Tabela 109. Analiza raspona kupovne i prodajne cene prilikom testiranja šeste hipoteze

Država	Broj kompanija sa prosečnim rasponom (eur):				
	0,00	0,01 – 0,50	0,51 – 1,00	1,01 – 2,00	preko 2,00
BiH – FBiH	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
BiH – RS	19	0	0	0	0
Bugarska	1	18	0	1	0
Crna Gora	13	13	0	0	1
Grčka	4	26	0	0	0
Hrvatska	0	15	7	3	6
Rumunija	15	14	0	1	0
S. Makedonija	0	2	2	0	3
Slovenija	0	4	0	0	1
Srbija	1	15	1	2	1

Izvor: Analiza autora

Tabela pokazuje da od posmatranih 225 kompanija, kod samo 12 kompanija vrednost raspona kupovne i prodajne cene prelazi vrednost od 2 evra, ali gledajući procentualno tu vrednost u odnosu na cenu akcije, kod većine tih kompanija radi se o minimalnim procentualnim promenama u vrednosti. S obzirom na takve rezultate, čini se opravdani smatrati da ovu hipotezu ne treba dalje testirati. U suprotnom, dobijeni rezultati ne bi predstavljali i ne bi odgovarali stvarnoj ekonomskoj situaciji u posmatranim državama.

7. Ograničenja i mogući pravci daljih istraživanja

Na osnovu sprovedenog istraživanja dobijeni su zaključci koji mogu biti od velike koristi kako akademskoj, tako i stručnoj javnosti. Centralno mesto u prikazanom empirijskom istraživanju svakako ima merenje kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja, razvojem indeksa zasnovanog na zahtevima MRS 34. S obzirom da su MRS, odnosno MSFI obavezni u preko 160 država, ovaj indeks može da bude primenjen u svakoj od njih.

Osim toga, utemeljenjem indeksa na zahtevima sadržanim u MRS 34 subjektivnost pri istraživanju je svedena na minimum, naročito kada se radi o indeksu kvaliteta obaveznog izveštavanja. Kvalitet je meren analizirajući zvanične polugodišnje finansijske izveštaje, javno dostupne na sajtozima berzi država iz uzorka, te je i na taj način izbegnuta pristrasnost u velikoj meri, te ostavljena mogućnost provere svim zainteresovanim licima. Istovremeno, podaci drugih varijabli u testiranim hipotezama potiču iz drugih, različitih izvora, što takođe pozitivno utiče na smanjenje pristrasnosti tokom istraživanja. Ipak, samostalno razvijeni indeksi od strane istraživača imaju istovremeno i svoje manje poželjne strane, te se mogu smatrati svojevrsnim ograničenjem prilikom istraživanja.

Prvo ograničenje ogleda se u tome da je indeks kvaliteta obaveznog izveštavanja baziran na zahtevima standarda, te se bez samostalne analize, ali na bazi rezultata prethodnih istraživača, polazi od pretpostavke da zahtevi standarda zapravo predstavljaju najbolju praksu u oblasti kratkoročnog izveštavanja. Na taj način zanemarene su eventualno neke druge informacije koje investitori smatraju izuzetno važnim, a koje nisu sadržane u zahtevima standarda. Ipak, takvo ograničenje delimično je prevaziđeno kreiranjem indeksa kvaliteta dobrovoljnog izveštavanja, koji nije baziran isključivo na MRS 34, već u obzir uzima i moguća diskreciona obelodanjivanja koja su sadržana u regulativi Evropske unije (Direktiva o transparentnosti) ili drugim regulativama (na primer, SEC regulativi).

Ipak, indeks kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja uključuje i određeni stepen subjektivizma budući da su ponderi za različiti obim obelodanjenih informacija mogli da budu i drugačije definisani. Takođe, uvek ostaje mogućnost da nešto od relevantnih informacija nije uključeno u indeks. Usko u vezi sa navedenim je i vreme potrebno za merenje kvaliteta, što ne predstavlja ograničenje u ovom istraživanju, ali u slučaju ponovnog istraživanja uz primenu ovako razvijenog indeksa, potrebno je dosta vremena. Ovo istraživanje zahtevalo je pažljivu analizu finansijskih izveštaja, uključujući često i obimne napomene uz finansijske izveštaje za 225 kompanija, pri čemu su neki od izveštaja objavljeni na lokalnim jezicima država iz uzorka, te ostaje mogućnost ta je eventualno došlo do manjih propusta pri prevođenju, što ipak ne bi trebalo značajno da utiče na dobijene rezultate.

Drugo ograničenje u vezi je sa periodom za koje je istraživanje vršeno. Naime, analiza kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštaja bazirana je na polugodišnjim finansijskim izveštajima iz 2017. godine. Radi se o poslednjim dostupnim finansijskim izveštajima u vreme kada se započelo sa empirijskim istraživanjem. U momentu završetka empirijskog istraživanja bili su dostupni i finansijski izveštaji za 2019. godinu, ali s obzirom na vreme neophodno za merenje kvaliteta i prikupljanje podataka za druge varijable, bilo bi neracionalno ponavljati istraživanje. S obzirom da u međuvremenu nije došlo do značajnih promena u regulativi država iz uzorka, a u vezi sa finansijskim izveštavanjem listiranih kompanija, kao da ni MRS 34 nije pretrpeo značajne promene tokom trajanja ovog istraživanja, opravdano je smatrati da rezultati ne bi bili značajno drugačiji i da su bazirani na novijim podacima. Međutim, merenje kvaliteta za duži vremenski period, umesto bazirajući se na podacima preseka, moglo bi imati za rezultat i dodatne zaključke ili dati pouzdaniju ocenu kvaliteta, signalizirajući sa većom sigurnošću gde je prostor za unapređenje kvaliteta svake od posmatranih država, ali i svake od posmatranih kompanija. Ipak, kako je ranije navedeno, takvo istraživanje bi zahtevalo daleko više vremena i istraživača.

Treće ograničenje može da bude posmatrano kroz definisani uzorak. Iako je uzorak nepristrasno definisan, te u svakoj od posmatranih država u analizu su uzete kompanije koje čine berzanski indeks, te tako predstavljaju najlikvidnije akcije na datom tržištu, ipak je pojedinačno učešće država u ukupnom uzorku značajno različito i varira od pet kompanija u Severnoj Makedoniji do 32 kompanije u Rumuniji. Drugačija struktura uzorka bi mogla dovesti i do različitih rezultata.

Prilikom testiranja druge i pete hipoteze, pored korišćenja koeficijenta korelacije, korišćen je i višestruki regresioni model, pri čemu ispunjenost pojedinih pretpostavki za primenu ovog modela nije testirana. Ovo može da predstavlja četvrto ograničenje u vezi sa empirijskim istraživanjem. Međutim, primena regresije u ovim hipotezama bila je sekundarna metoda, dok su neparametarski pokazatelji primarno korišćeni, odnosno korelacija ranga.

Iako se nastojalo da istraživanjem budu obuhvaćeni svi važniji segmenti u pogledu kratkoročnog finansijskog izveštavanja, kako teorijski, tako i empirijski, ipak se radi o oblasti koja je od velikog značaja za izveštajne entitete, korisnike izveštaja, tržište kapitala, a time i privredu u celini, ali i za naučnu i stručnu javnost, te bi bilo preambiciozno i nerealno za očekivati da će biti iscrpljena sva značajna pitanja u vezi sa predmetom istraživanja. Dodatno, pregled dosadašnje i dostupne literature navodi na zaključak da se radi o jednom od prvih radova koji je u fokusu imao analizu kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja u okruženju, te imajući to u vidu, ne samo da je ostao značajan prostor za dalja istraživanja, nego je ovo istraživanje otvorilo i neka dodatna pitanja u vezi sa empirijskim dokazima do kojih se došlo.

Između ostalog, interesantno bi bilo izmeriti kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja u državama sa razvijenijim tržištem kapitala, primenom identičnog indeksa, te uporediti rezultate. Vodeći se rezultatima ovog istraživanja, mogao bi se očekivati daleko viši kvalitet u razvijenim

državama u odnosu na regiju Jugoistočne Evrope, ali bi od značaja bilo sagledati i u kojim segmentima, odnosno po kojim determinantama kvaliteta su razlike najviše izražene.

Dalje, korisni bi bili i rezultati istraživanja razvoja kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja u određenim državama ili regijama, mereći kvalitet za duži vremenski period. Ovo bi naročito značajno bilo u uslovima kada je u posmatranim periodima došlo do značajnih promena u regulativi ili praksi izveštavanja, na primer, posmatrati kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja pre i posle usklađivanja zakonskog okvira sa zahtevima Evropske unije ili pre i posle sticanja članstva u Evropskoj uniji.

Istraživanje je moguće sprovesti i mereći kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja na drugi način, koristeći drugačiji indeks kvaliteta ili primenjujući drugačije parametre. Na primer, u daljim istraživanjima moguće je ispitati investitore u vezi sa informacijama koje oni vide značajnim u kratkoročnim finansijskim izveštajima, te kreirati indeks na bazi njihovih odgovora, a rezultate uporediti sa rezultatima ovog istraživanja.

Osim navedenog, empirijska analiza je pokazala da je moguće uzroke različitog kvaliteta tražiti i u drugim varijablama. Ako se radi o razlikama u kvalitetu na mikro nivou, odnosno unutar posmatranih država, razlike bi možda mogle da budu objašnjene kroz različitu strukturu vlasništva ili u zavisnosti od odabranog revizora, a moguće je istraživanje raditi i opet uzimajući u obzir karakteristike industrije, ali vodeći se nekim od drugih kriterijuma, poput onih koje kompanije imaju ili nemaju izraženo sezonsko poslovanje, na osnovu dužine trajanja proizvodnog ciklusa, na osnovu različitih vrsta uslužnih delatnosti ili klasifikujući ih na brzo rastuće i one koje to nisu, na one koje imaju veći ili manji značaj u vrednosti bruto domaćeg proizvoda itd. Dalje istraživanje, a u pogledu razlika između država, moglo bi ići i u pravcu analize implementacije definisanih sankcija. Prostor za dalja istraživanja postoji i pri analizi odnosa likvidnosti tržišta i kvaliteta izveštavanja. Analiza je pokazala da između ovih varijabli postoji značajna povezanost, ali od koristi bi bilo sagledati i uticaj kvaliteta izveštavanja kao objašnjavajuće promenljive na likvidnosti tržišta kao zavisne varijable, te analizirati da li će bolji kvalitet uticati na veći obim trgovanja, uticaj na „insajdersko“ trgovanje i sl. Dobijene rezultate kvaliteta za države Jugoistočne Evrope moguće je analizirati i u vezi sa troškovima kapitala ili volatilnošću cena akcija što je rađeno u istraživanjima drugih autora na primeru razvijenih država, ali u ovom istraživanju to nije bilo predmet analize.

ZAKLJUČAK

Savremeni uslovi poslovanja, koje karakteriše brza promenljivost, kako u makro tako i mikro okruženju, zahtevaju od preduzeća da brzo reaguju i prilagođavaju se novonastalim okolnostima. Da bi uspela u tome i opstala među konkurencijom, koja kroz procese globalizacija postaje sve značajnija, kvalitetno finansijsko izveštavanje predstavlja neophodan preduslov obezbeđenja kvalitetnih informacija za odlučivanje. Osim odluka usmerenih ka efikasnijem upravljanju preduzećem i zahtevi investitora u pogledu raspoloživosti informacija vremenom postaju sve kompleksniji.

Značajnu i neosporivu ulogu u procesu komunikacije, kako unutar preduzeća, tako i između preduzeća i eksternih korisnika, ima finansijsko izveštavanje. Osim fundamentalnih kvalitativnih karakteristika informacija sadržanih u finansijskim izveštajima, odnosno osim relevantnosti i verodostojnosti, na značaju sve više dobija i blagovremenost. S obzirom da je period od godinu dana u dinamičnom okruženju postao suviše dug kako za interne, tako i za eksterno korisnike, finansijsko izveštavanje za periode kraće od godinu dana poslednjih decenija opravdano okupira pažnju i naučne i stručne javnosti.

Međutim, kratkoročno finansijsko izveštavanje, tj. sastavljanje i prezentovanje finansijskih izveštaja za periode kraće od godinu dana, ima svoje i prednosti i nedostatke. S jedne strane, učestalijim izveštavanjem zainteresovani korisnici finansijskih izveštaja dobijaju ažurnije informacije koje im omogućavaju blagovremeno reagovanje u pravcu ostvarivanja postavljenih ciljeva, ali s druge strane, učestalije izveštavanje zahteva i više procena u odnosu na godišnje izveštavanje, a retko je i predmet analize eksternog revizora. Upravo iz tih razloga, da bi se osigurala svrsishodnost i pouzdanost kratkoročnog finansijskog izveštavanja važno je kontinuirano raditi na unapređenju njegovog kvaliteta.

Pristupi za merenje kvaliteta finansijskog izveštavanja, pa tako i kratkoročnog finansijskog izveštavanja, mogu da budu različiti, u zavisnosti od toga kako se definišu determinante kvaliteta i šta su predmet i cilj istraživanja. U ovom istraživanju, imajući u vidu da je primena MRS/MSFI za listirana preduzeća obavezna u svim državama Jugoistočne Evrope, te da se postupanje u skladu sa ovim standardima može smatrati i kao postupanje u skladu sa najboljim praksama, što su potvrdila brojna ranija istraživanja, kvalitet je definisan u odnosu na zahteve koji su sadržani u MRS 34 koji se odnosi na kratkoročno finansijsko izveštavanje.

Kako bi ranije formulisani ciljevi istraživanja bili ostvareni, a koji se odnose na pravilno pozicioniranje značaja kratkoročnog finansijskog izveštavanja, utvrđivanje determinanti kvaliteta, merenje kvaliteta i analizu razlika u pogledu kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja između odabranih država, ali i kompanija unutar iste države, te identifikovan značaj učestalosti i redovnosti kratkoročnog finansijskog izveštavanja na efikasno funkcionisanje tržišta kapitala, sprovedeno je opsežno teorijsko i empirijsko istraživanje.

Teorijskim istraživanjem omogućeno je sticanje boljeg uvida u vezi sa predmetom istraživanja. Prikupljena i analizirana literatura u vezi sa kratkoročnim finansijskim izveštavanjem omogućila je da se još jednom ukaže na značaj učestalijeg izveštavanja, njegovog kvaliteta, ali i rizike, kao i brojne izazove sa kojim se susreću izveštajni entiteti.

Kratkoročno finansijsko izveštavanje namenjeno internim potrebama, koje je kao takvo u profesionalnoj nadležnosti upravljačkog računovodstva, je od neprocenjivog značaja za menadžment preduzeću u procesima predviđanja finansijski performansi preduzeća, efikasnoj kontroli kreiranja vrednosti i proceni poslovno-finansijskih rizika. Ovo naročito dolazi do izražaja u dinamičnom

poslovnom okruženju i savremenim uslovima poslovanja kada su preduzeća sve više usmerena ka nekim novijim oblicima merenja performansi, računanja stvorene vrednosti za vlasnike ili upravljanja rizicima za šta je kontinuirana podrška računovodstvenog informacionog sistema postala neophodna. Pri tome je važno naglasiti da kratkoročni izveštaji koji se pripremaju za potrebe internih korisnika nisu izveštaji koji se objavljuju i koji su dostupni eksternim korisnicima, već se radi o izveštajima prilagođenim potrebama uprave, ali sa više informacija i mogućih alternativa i bez ograničenja u pogledu eksterno nametnute forme izveštavanja.

Blagovremeno i pouzdano finansijsko izveštavanje značajno je i za eksterne korisnike i u funkciji je povećanja sposobnosti investitora, poverilaca i drugih korisnika da bolje procene performanse izveštajnih entiteta. Kao takvo, ono može da ima i značajan uticaj na kretanja na tržištu kapitala, smanjenje troškova pribavljanja kapitala, kao i na smanjenje informacione asimetrije. Učestalije izveštavanje doprinosi i razvoju koncepta efikasnog tržišta kapitala ukoliko su informacije koje se obelodanjuju korisne za investitore, te cene u potpunosti odražavaju dostupne informacije. Dakle, eksterno kratkoročno izveštavanje ima karakteristike izveštavanja opšte namene i usmereno je prema eksternim korisnicima, pre svih vlasnicima i zajmodavcima. Prema tome, ono je u profesionalnoj nadležnosti finansijskog računovodstva i uređeno je eksternom profesionalnom i zakonskom regulativom.

Ipak, treba imati na umu da se sastavljanjem izveštaja za periode kraće od jedne godine, izveštajni entiteti susreću sa brojnim obračunsko–izveštajnim problemima, uključujući pravilnu alokaciju prihoda i rashoda na međuperiode unutar jedne godine, učestaliju potrebu za procenjivanjem, sezonske oscilacije i slično, te kako bi se osigurala pouzdanost podataka sadržanih u izveštajima od velikog značaja je da se postupa u skladu sa smernicama relevantne profesionalne regulative. Odstupanje od takvih smernica može da ima značajan uticaj na kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja, a time i poslovno odlučivanje zasnovano na tim izveštajima. Na primer, za upravu nedosledna i pogrešna alokacija rashoda na međuperiode imaće uticaj ne samo na rezultat perioda, nego i na nepotpun obuhvat pri podeli troškova na troškove proizvoda i troškove periode, ta tako i na utvrđivanje cene koštanja. Kod investitora, odstupanje od opšteprihvaćenih smernica, značajno otežava razumevanje izveštaja, te analizu uzroka u promenama i njihovih efekata na rezultat. Ukoliko informacije o promenama u računovodstvenim politikama ili procenama nisu jasno obelodanjene, a imale su uticaj na priznavanje i merenje u finansijskim izveštajima, korisnici mogu biti navedeni na donošenje pogrešnih zaključaka.

Primena međunarodnih računovodstvenih standarda i direktiva Evropske unije doprinela je većoj harmonizaciji u pogledu regulatornog okvira finansijskog izveštavanja, uključujući i kratkoročno finansijsko izveštavanje, što je u velikoj meri olakšalo izveštavanje korporacijama koje posluju na teritorijama više država, ali i razumevanje tih izveštaja od strane investitora. Razlike koje još uvek postoje u poređenju između nacionalnih standarda ili nacionalne regulative uglavnom se odnose na stepen učestalosti i rokove za obelodanjivanje kratkoročnih finansijskih izveštaja. Ipak, treba imati na umu da je za postizanje harmonizacije i ostvarivanje benefita koji iz toga proizilaze, uključujući i unapređenje efikasnosti tržišta kapitala, dosledno sprovođenje smernica i propisa jednako važno kao i kvalitet samih računovodstvenih standarda.

U okviru drugog dela istraživanja, empirijskog istraživanja, moguće je razlikovati dva segmenta: komparativni, koji u fokusu ima merenje kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja i utvrđivanje razlika u analiziranom uzorku i eksplanatorni segment empirijskog istraživanja koji podrazumeva testiranje hipoteza i utvrđivanje pravca i jačine povezanosti između utvrđenog kvaliteta i drugih varijabli kojima se nastoje objasniti razlike u kvalitetu. Merenje kvaliteta vršeno je na uzorku od 225 kompanija, iz devet različitih država, odnosno sa deset različitih tržišta kapitala, putem detaljne analize njihovih polugodišnjih finansijskih izveštaja. U cilju kvantitativnog iskazivanja

kvaliteta u okviru istraživanja kreiran je i indeks za merenje kvaliteta obaveznog, dobrovoljnog i ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja. U uzorak su uključene sve one kompanije koje čine širi berzanski indeks na svakom od posmatranih tržišta kapitala, pri čemu su iz analize isključene finansijske organizacije. Testiranje hipoteza i statistička obrada podataka vršena je uz pomoć statističkog softvera za društvene nauke (engl. Statistical Package for Social Sciences, SPSS).

Istraživanje je pokazalo da prosečna vrednost kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Jugoistočnoj Evropi iznosi skoro 40% od maksimalne moguće vrednosti, pri čemu je prosečan kvalitet obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja 47%, a dobrovoljnog 28%. U pogledu obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Jugoistočnoj Evropi najviše bodova ostvareno je u segmentu opštih zahteva, s obzirom da je preko 90% kompanija dostavilo bilanse stanja i uspeha, izveštaj o promenama na kapitalu i izveštaj o tokovima gotovine. Međutim, čak 40% kompanija iz uzorka nije dostavilo napomene uz finansijske izveštaje. Iz tog razloga, najlošija ocena ostvarena je u segmentu obelodanjivanja odabranih napomena gde je manje od 10% kompanija obelodanilo informacije o prirodi i iznosu neuobičajenih transakcija, priznatim gubicima po osnovu umanjenja vrednosti imovine i ispravci grešaka iz prethodnih perioda. Loši rezultati ostvareni su i kada je reč o obelodanjivanju informacija o događajima u vezi sa tržištem kapitala. Analiza dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja pokazala je da nijedna kompanija iz uzorka nije korisnicima finansijskih izveštaja pružila informacije o efektima promena procena na buduće periode, o instrumentima koji bi potencijalno mogli umanjiti zaradu po akciji ili o planiranim emisijama i otkupu akcija, te njihovim efektima, za naredni period, kao ni o planovima za reinvestiranje dividendi.

Najbolje rangirane države u Jugoistočnoj Evropi, sa aspekta kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja, su Grčka i Slovenija, kod kojih indeks kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja iznosi 65%. Uprkos činjenici da se međunarodni računovodstveni standardi, pa tako i MRS 34, koriste u svim analiziranim državama, ipak su varijacije u kvalitetu značajne. Tako je u Crnoj Gori, kao najlošije rangiranoj državi u pogledu kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja, ostvaren skor od tek 16%, pri čemu pojedine kompanije uopšte nisu ni dostavile svoje polugodišnje izveštaje. Ovakve razlike u kvalitetu kratkoročnog finansijskog izveštavanja otvorile su brojna pitanja i prostor za dalja istraživanja, a čini se da bi mogle da budu dovedene u vezu sa statusom država u pogledu članstva u Evropskoj uniji, razvojem nacionalnih ekonomija i kretanjem nekih od makroekonomskih pokazatelja, poput bruto domaćeg proizvoda po glavi stanovnika ili stopom nezaposlenosti. Uz to, uočeno je i da je kvalitet bolji kod onih država čije kompanije su iskazale veći dobitak na kraju godine, te je verovatno i da neke od korporativnih karakteristika ili razvoj korporativnog sektora mogu imati značajan uticaj na nivo kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja. Osim toga, veličina tržišta i aktivnosti na tržištu kapitala takođe mogu da se dovedu u vezu sa dobijenim rezultatima.

Neki od tih spomenutih faktora bili su i predmet empirijskog istraživanja u ovom radu. Ispitivanje postojanja povezanosti, te pravca i jačine veze između kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja i likvidnosti tržišta kapitala, mereći primenom Spirmenovog koeficijenta korelacije, pokazalo je da u uzorku postoji veoma jaka ili jaka direktna monotona veza u zavisnosti od toga da li se radi o obaveznom, ukupnom ili dobrovoljnom kratkoročnom finansijskom izveštavanju. Ovakvi rezultati su u potpunosti u skladu sa očekivanjima i teorijskim pretpostavkama da je kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja viši na likvidnijim tržištima, pri čemu važi i obrnuto.

Dobijeni rezultati u pogledu ispitivanja povezanosti kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika preduzeća: stope neto dobitka, finansijskog leveridža, prinosa na imovinu, prinosa na kapital i veličine, sugerišu da između ovih varijabli postoji direktna monotona povezanost što je i u skladu sa polaznim pretpostavkama. Kompanije sa višim pokazateljima profitabilnosti, odnosno njihovi menadžeri, skloni su deljenju takvih i drugih informacija sa korisnicima finansijskih izveštaja,

naročito investitorima, vodeći se time da će oni pozitivno reagovati na dobre vesti, što bi u konačnici trebalo da dovede do rasta cena akcija, ali i bolje ocene performansi menadžmenta preduzeća. Iako bi se prema tradicionalnom shvatanju moglo krenuti od pretpostavke da je kvalitet izveštavanja indirektno u vezi sa finansijskim leveridžom, to ovo istraživanje nije pokazalo i nije bila početna pretpostavka. Zapravo, između ovih varijable utvrđeno je postojanja direktne monotone veze koju je, čini se, opravdano tumačiti na način da će zaduženija preduzeća često da budu pod pritiskom da kroz unapređenje finansijskog izveštavanja zadobiju poverenje poverilaca, ali i na način da tradicionalno shvatanje prema kojem donja granica učešća vlastitog kapitala u izvorima finansiranja treba da bude minimalno 50% sve više prelazi u shvatanje da odnos sopstvenih i pozajmljenih izvora treba da bude optimalan uzimajući u obzir njihove cene.

Empirijski je dokazano i postojanje statistički značajne veze između kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja (i obaveznog i dobrovoljnog i ukupnog) i statusa države u pogledu članstva u Evropskoj uniji, pri čemu su rezultati u skladu sa početnim pretpostavkama da će u državama članicama Evropske unije, usled bolje vladavine prava, kontrole i širenja tržišta i kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja biti na višem nivou. Razlike u prosečnom kvalitetu najviše su izražene kod kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja, gde je prosečan kvalitet izveštavanja kompanija koje su listirane na tržištima kapitala u EU 2,2 odnosno tri puta viši u odnosu na kompanije koje su listirane na berzama država kandidata i potencijalnih kandidata, respektivno, što može da ukazuje i na različitu svest o značaju finansijskog izveštavanja, verovatno proisteklu iz duže računovodstvene i korporativne tradicije.

Analizirajući razlike u kvalitetu kratkoročnog finansijskog izveštavanja unutar posmatranih država, zaključeno je da karakteristike industrije nemaju značajan uticaj. Ovakvi rezultati nisu previše iznenađujući imajući u vidu da u nekim od država varijabilitet u kvalitetu kratkoročnog finansijskog izveštavanja između kompanija nije dovoljno izražen. Dodatno, struktura ekonomije u pojedinim od posmatranih država je takva da značajno dominira jedan sektor. U skladu s tim, za objašnjavanje razlika u kvalitetu na mikro nivou potrebna su dalja istraživanja uključivanjem i nekih dodatnih varijabli.

Posmatrajući povezanost između kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i izloženosti regulatornom riziku, dobijeni rezultati sugerišu da postoji direktna monotona veza, ali je ta veza veoma slaba ili slaba u zavisnosti od toga da li se radi o visini novčanih sankcija ili o učestalosti promena u regulativi, respektivno. Ranije nije bilo istraživanja u kojima se ispitala ova veza, bar ne na području Jugoistočne Evrope, ali bi bilo očekivano da je jačina ove veze na višem nivou, pre svega u pogledu visine novčanih sankcija. Ono što nije bilo predmet ovog istraživanja, a što možda objašnjava slabu povezanost ovih promenljivih je stepen u kojem se novčane sankcije zaista i implementiraju.

Primenom raspona između kupovne i prodajne cene na tržištima kapitala u Jugoistočnoj Evropi nije moguće pouzdano izmeriti informacionu asimetriju. Tačnije, postoji opravdana sumnja da dobijeni rezultati o informacionoj asimetriji, koji sugerišu da informacione asimetrije na ovim tržištima gotovo i da nema, je zapravo su posledica nedovoljne likvidnosti, a ne savršene ili gotovo savršene informisanosti učesnika na tržištu kapitala.

Na osnovu dobijenih i prikazanih rezultata istraživanja proširuju se saznanja u oblasti ekonomskih nauka, naročito u pogledu finansijskog izveštavanja i tržišta kapitala. Prvo, upotpunjen je fond dosadašnjih teorijskih saznanja o kratkoročnom finansijskom izveštavanju, kao i značaju kvaliteta kratkoročnih finansijskih izveštaja. Drugo, pregled postojeće literature i dosadašnjih istraživanja pokazao je da je broj ovakvih istraživanja, čak i na globalnom nivou, relativno mali, a naročito kada se radi o državama sa manje razvijenim tržištima kapitala. Treće, analizom je obuhvaćeno deset

država i na odabranom uzorku, za svaku od kompanija, izmeren je kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja. Četvrto, tokom teorijskog istraživanja jasno je pozicioniran značaj kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja u ukupnom sistemu, zvaničnog, eksternim korisnicima namenjenom finansijskom izveštavanju, ali i odnos takvog izveštavanja prema kratkoročnom, upravljačko-računovodstvenom izveštavanju namenjenom internim korisnicima. Peto, definisane su determinante kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja i razvijen indeks za merenje kvaliteta obaveznog, dobrovoljnog i ukupnog izveštavanja za periode kraće od godinu dana. S obzirom da se u osnovi kvaliteta nalaze zahtevi sadržani u globalno prihvaćenoj profesionalnoj regulativi, ovi indeksi mogu da budu primenjeni i za drugačije formiran uzorak i u preko 166 država sveta u kojima se koriste međunarodni računovodstveni standardi. Šesto, identifikovan je značaj učestalijeg izveštavanja u pravcu stvaranja efikasnijeg tržišta kapitala, kroz definisanje odnosa sa informacionom asimetrijom, troškovima kapitala, volatilnosti cena akcija, ali i rizicima menadžerske miopije.

Sprovedeno istraživanje ima i nekoliko značajnih pragmatičnih implikacija, pre svega za menadžere, regulatore, ali i investitore. Determinante korišćenog indeksa za merenje kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja jasan su signal menadžerima šta profesionalna regulativa zahteva i šta korisnici finansijskih izveštaja očekuju da vide u obelodanjenim izveštajima. Osim toga, na osnovu izmerenog kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja, ukazano je i na parametre u okviru kojih menadžeri preduzeća mogu značajno da unaprede kvalitet izveštaja, te tako ostvare brojne benefite koje kvalitetnije izveštavanje nosi sa sobom.

Regulatorima na analiziranim tržištima kapitala rezultati dobijeni empirijskom analizom jasno upućuju na to u kojoj meri su ispoštovani zahtevi ne samo profesionalne regulative, nego i oni sadržani u nacionalnim propisima, te u kojim segmentima kompanije najviše ne poštuju propise. Dalje, sa aspekta kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja, ukazano je i na jasnu poziciju koju svaka od posmatranih država ima u odnosu na druge, te na aspekte u kojima se značajno izdvaja, bilo u pozitivnom ili negativnom smislu. Kroz testiranje odnosa kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i izloženosti regulatornom riziku skrenuta je pažnja na međusobni odnos između stabilnosti regulative i novčane kazne od strane regulatora, s jedne strane i kvaliteta izveštavanja, s druge strane.

Investitorima je ukazano na značaj, ali i rizike karakteristične za kratkoročno finansijsko izveštavanje. Usmerena im je pažnja na značajan broj obračunsko-izveštajnih problema koji se javljaju kod učestalijeg izveštavanja, te njihov uticaj na kvalitet izveštavanja. Dobijeni rezultati merenja kvaliteta kratkoročnih finansijskih izveštaja jasan su signal investitorima o verodostojnosti, relevantnosti, uporedivosti i blagovremenosti informacija sadržanih u finansijskim izveštajima, dok je kroz determinante kvaliteta i prikaz profesionalne i nacionalne regulative jasno sugerisano šta se očekuje od kompanija da prezentuju u svojim finansijskim izveštajima. Za sve druge zainteresovane strane, ovo istraživanje može da predstavlja izvor korisnih informacija i materijal za dalja istraživanja u ovoj oblasti.

LITERATURA

1. ACCA (2011). *Accountancy Futures: The Value of Audit: Views from Retail (Private) Investors*. The Association of Chartered Certified Accountants.
2. ACCA (2018). *About Us - Mission and Values*. Preuzeto sa:
<https://www.accaglobal.com/gb/en/about-us/our-mission-and-values.html>
3. Al-Shatnawi, H.M. (2017). *Measuring the Quality of the Interim Financial Reports Using the Qualitative Characteristics of the Accounting Information and its Effect on the Investment Decisions According to the IAS 34*. International Journal of Economics and Finance, vol. 9. str. 159-170.
4. Akerlof, G. (1970). *The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism*. The Quarterly Journal of Economics, Vol. 84. No. 3. str. 488-500.
5. Albanian Official Gazette, 9879 (2008). *Law on Securities*.
6. ALSE - Albanian Stock Exchange (2020). *The History*. Preuzeto sa:
<https://www.alse.al/en/index.php/alse/history/>
7. Amanj, A. (2019). *The Impact of Reviewing Interim Financial Reports on the Investors Decisions in Kurdistan Region*. International Journal of Scientific and Technology Research, 5 (12), str. 201-255.
8. Amat, O., Blake, J., & Dowds, J. (1999). *The Ethics of Creative Accounting*. Journal of Economic Literature Classification.
9. Amihudu, Y. (2002). *Iliquidity and Stock Returns: Cross-Section and Time-Series Effects*. Journal of Financial Markets, 5 (1), str. 31-56.
10. Armstrong, C., Barth, M.; Jagolinzer, A. & Riedl, E. (2010). *Market Reaction to the Adoption of IFRS in Europe*. The Accounting Review, 85 (1), str. 31-61.
11. Arping, S., & Sautner, Z. (2013). *Did SOX Section 404 Make Firms Less Opaque? Evidence from Cross-Listed Firms*. Contemporary Accounting Research, 30, str. 1133-1165.
12. Artiach, T., Clarkson, P. (2013). *Conservatism, Disclosure and the Cost of Equity Capital*. Australian School of Business, 39 (2), str. 293-314.
13. ASB (1997). *Statement: Half-Yearly Financial Reports*. Accounting Standards Board.
14. ASCG (2018). *Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee*. Preuzeto sa:
<https://www.drsc.de/en/about/>
15. Ashbaugh-Skaife, Collins, D., Kinney, W., & LaFond, R. (2008). *The Effect of SOX Internal Control Deficiencies on Firm Risk and Cost of Equity*. Journal of Accounting Research. Volume 47, Issue 1, str. 1-43.
16. Atinska berza (2017). *Godišnji izvestaj*. Preuzeto sa:
<https://www.athexgroup.gr/web/guest/annual-publications>
17. Atkinson, A.; Banker, R.; Kaplan, R.; Young, S. (1995). *Management Accounting*. Prentice Hall, Inc.
18. Ball, R.; Kothari, S.P. & Robin, A. (2000). *The Effects of International Institutional Factors on Properties of Accounting Earning*. Journal of Accounting and Economics, 29, str. 1-51.
19. Banjalučka berza. (2017). *Godišnji izveštaj 2017*. Preuzeto sa:
<https://www.blberza.com/Pages/annualreports.aspx>
20. Barrett, M. (1976). *Financial Reporting Practice: Disclosure and Comprehensiveness in an International Setting*. Journal of Accounting Research, Volume 14, str. 10-26.

21. Bartleby (2020, jul 21). *Bartleby research*. Preuzeto sa www.bartleby.com/essay/
22. Beasley, M.; Carcello, J.; Hermanson, D.; Lapedes, P.D. (2000). *Fraudulent Financial Reporting: Consideration of Industry Traits and Corporate Governance Mechanisms*, American Accounting Association. Volume 14, Issue 4, str. 441-454.
23. Belak, V. (2008). *Kreativno računovodstvo i njegov uticaj na finansijske izvještaje*. RRIF, broj. 8, str. 14.
24. Benić, V., & Franić, I. (2008). *Komparativna analiza likvidnosti tržišta kapitala Hrvatske i zemalja regije*. Finansijska teorija i praksa 32, (4), str. 481-502.
25. Benston, G.; Bromwich, M.; Litan, R.; Wagenhofer (2006). *Worldwide Financial Reporting: The Development and Future of Accounting Standards*. Preuzeto sa:
<https://oxford.universitypressscholarship.com/view/10.1093/0195305833.001.0001/acprof-9780195305838-chapter-6>
26. Beogradska berza (2017). *Godišnji izveštaj 2017*. Preuzeto sa:
<https://www.belex.rs/trgovanje/izvestaj/godisnji>
27. Berza u Bukureštu (2017). *Mesečni izveštaj za decembar*. Preuzeto sa:
http://www.bvb.ro/press/2018/MONTHLY_REPORT_DECEMBER%202017.pdf
28. Bhasin, M. (2016). *Survey of Creative Accounting Practices: An Empirical Study*. Wulfenia, Vol 23. No. 1, 143-162.
29. Biddle, G., Hilary, G., & Verdi, R. (2009). *How Does Financial Reporting Quality Relate to Investment Efficacy*. *Journal of Accounting and Economics*, 48, str. 112-131.
30. Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. (2019). *Investments*. McGraw Hill.
31. Bonthone, R., & Partnerschaft, F. &. (2007). *Impact of the European Transparency Directive on German Financial and Corporate Reporting*. ATA Annual Conference.
32. Boone, J. K. (2010). *Do the Big 4 and the Second-Tier Firms Provide Audits of Similar Quality?* *Journal of Accounting and Public Policy*, 29(4), str. 330-352.
33. Boritz, E., & Liu, G. (2006). *Why Do Firms Have Interim Financial Statements Reviewed by Auditors?* Preuzeto sa:
https://www.researchgate.net/publication/228340831_Why_Do_Firms_Voluntarily_Have_Interim_Financial_Statements_Reviewed_by_Auditors
34. Botosan, C. (1997). *Disclosure Level and the Cost of Equity Capital*. *The Accounting Review*, 72, str. 323-349.
35. Botosan, C., & Plumlee, M. (2002). *A Re-examination of Disclosure Level and the Expected Cost of Equity Capital*. *Journal of Accounting Research*, 40(1), str. 21-40.
36. Brown, S., & Hillegeist, S. (2003). *Disclosure Quality and Information Asymmetry*. Kellogg School of Management, Evanston, IL.
37. Brown, S., & Hillegeist, S. (2007). *How Disclosure Quality Affects the Level of Information Asymmetry?* Springer: *Review of Accounting Studies*, 12, str. 443-447.
38. Bugarska berza (2017). *Godišnji izveštaj*. Preuzeto sa <https://www.bse-sofia.bg/en/>
39. Bulgaria Official Gazette, 95/15, ..., 95/17. (2017). *Law on Accounting*.
40. Bulgarian Official Gazette, 114/99, ..., 17/19. (2019). *Law on Public Offering of Securities*.
41. Bushman, R. (1991). *Public Disclosure and the Structure of Private Information Markets*. *Journal of Accounting Research*, str. 261-276.

42. Business Finance (2021, februar, 28). The Oldest Company in Almost Every Country: <https://businessfinancing.co.uk/the-oldest-company-in-almost-every-country/>
43. Butler, H., & Ribstein, L. (2006). *The Sarbanes-Oxley Debacle - What We've Learned; How to Fix It?* AEI Liability Studies.
44. Butler, M., Kraft, A., & Weiss, I. (2007). *The Effect of Reporting Frequency on the Timeliness of Earnings: The Cases of Voluntary and Mandatory Interim Reports*. Journal of Accounting and Economics 43, str. 181-217.
45. Buzby, J. (1974). *Selected Items of Information and Their Disclosure in Annual Reports*. The Accounting Review, str. 423-435.
46. Buzzichelli, F. (2013). *Interim Financial Reporting - IAS 34*. Siena, University of Siena.
47. Carlson, R. (2020, maj 23). *The Enron Scandal That Prompted the Sarbanes-Oxley Act*. Preuzeto sa <https://www.thebalancesmb.com/sarbanes-oxley-act-and-the-enron-scandal-393497>
48. Cerf, A. (1961). *Corporate Reporting and Investment Decisions*. Berkley: University of California Press.
49. Cerqueira, A., & Pereira, C. (2015). *Financial Reporting Quality and Information Asymmetry in Europe*. British Accounting Review, str. 32 - 51.
50. Chae, J. (2005). *Trading Volume, Information Asymmetry, and Timing Information*. Journal of Finance 60 (1), str. 413 - 442.
51. Chen, C., Srinidhi, B., & Su, X. (2014). *Effects of Auditing: Evidence from Variability of Stock Returns and Trading Volume*. Chine Journal of Accounting Research, str. 223-245.
52. Chen, S. (2013). *A New Measure of Disclosure Quality*. Singapore: School of Accountancy, Singapore Management University.
53. Cheng, M., Subramanyam, K., & Zang, Y. (2005). *Earning guidance and managerial myopia*. Preuzeto sa https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=851545
54. Ciesielski, J., Weirich, T. (2006). *Ups and Downs of Audit Fees since the Sarbanes-Oxley Act*. The CPI Journal.
55. CIMA (2018, jul 24). *The Chartered Institute of Management Accountants – About Us*. Preuzeto sa <https://www.cimaglobal.com/About-us/>
56. CIPFA (2020, maj, 4). *The Chartered Institute of Public Finance and Accounting – About Us*. Preuzeto sa: <https://www.cipfa.org/about-cipfa/history>
57. Cohen, D. (2003). *Quality of Financial Reporting Choice: Determinants and Economic Consequences*. Preuzeto sa https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=422581
58. Cohen, J., Krishnmoorthy, G., & Wright, A. (2004). *The Corporate Governance Mosaic and Financial Reporting Quality*. Journal of Accounting Literature, str. 87-152.
59. Commission of the European Communities (2003). *Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on the Harmonization of Transparency Requirements with Regard to Information about issuers whose Securities are admitted to trading on a regulated market*.
60. Cooke, S. (1989). *Disclosure in the Corporate Annual Reports of Swedish Companies*. Accounting and Business Research, 19, str. 113-124.
61. Core, J. (2001). *A Review of Empirical Disclosure Literature*. Journal of Accounting and Economics, 31, str. 441-456.
62. Cowin, S., Schultz, P. (2012). *A Simple Way to Estimate Bid-Ask Spreads from Daily High Low Prices*. Journal of Finance 67 (2), str. 719 - 759.

63. Daske, H.; Gebhardt, G. (2006). *International Financial Reporting Standards and Experts Perceptions of Disclosure Quality*. *Abacus*, 42, str. 461-498.
64. Darjezi, J., & Khansalar, E. (2013). *Frequency of Financial Reports*. *International Journal of Business and Management*, 8 (17), str. 121 - 128.
65. Deac, M. (2013). *Romanian Accounting - A Tale of Two Standards*. *Annals of the University of Petrosani, Economics*, 13 (1), str. 89 - 98.
66. Dechow, P., Sloan, R., & Sweeney, A. (1996). *Causes and Cosequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firms Subject to Enforcement Action by the SEC*. *Contemporary Accounting Research*, str. 1-36.
67. Deloitte (2009). *Interim Financial Reporting: A guide to IAS 34*.
68. Deloitte (2010). *Measuring by Halves - Surveying Half-Yearly Financing Reporting*.
69. Deloitte (2016). *Thinking Allowed - The future of corporate reporting*.
70. Deloitte (2017). *The Risks and Opportunities of Brexit - Survey of FTSE 100*.
71. Denčić-Mihajlov, K., Spasić, D. (2016). *Mandatory and Voluntary Disclosure of Serbian Listed Companies - Achived Level and Some Recommendation for Improving their Relevance*. *International Journal of Business and Economic Sciences Applied Research*, 27-38.
72. Diamond, D., & Verrecchia, R. (1991). *Disclosure, Liquidity and the Cost of Equity*. *Journal of Finance*, 46, str. 1325-1360.
73. Direktiva 2004/109/EZ (2004). *Zahtevi za transparentnošću u vezi s informacijama o emitentima čiji su vrednosni papiri uvršteni za trgovanje na uređenom tržištu*. Evropski parlament i veće.
74. Direktiva 2007/14 (2007). *Direktiva o utvrđivanju detaljnih pravila za sprovođenje određenih odredbi Direktive 2004/109/EZ o usklađivanju zahteva za transparentnošću u odnosu na informacije o emitentima čiji su vrednosni papiri uvršteni za trgovanje na uređenom tržištu*. Evropski parlament i veće.
75. Direktiva 2013/34/EU (2013). *Directive on the Annual Financial Statements, Consolidated Financial Statements and Related Reports of Certain Types of Undertakings, amending Directive 2006/43/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directives 78/660/EEC and 83/349/EEC*. Evropski parlament i veće.
76. Direktiva 2013/50/EU (2013). *Direktiva o izmenama Direktive 2004/109/EZ Evropskog parlamenta i Veća o usklađivanju zahteva za transparentnošću u vezi s informacijama o emitentima čiji su vrednosni papiri uvršteni za trgovanje na uređenom tržištu, Direktive 2003/71/EZ Evropskog parlamenta i Veća o prospektu koji je potrebno objaviti prilikom javne ponude vrednosnih papira ili prilikom uvrštavanja u trgovanje i Direktive Komisije 2007/14/EZ o utvrđivanju detaljnih pravila za provedbu određenih odredbi Direktive 2004/109/EZ Tekst značajan za EGP*. Evropski parlament i veće.
77. Downar, B., Ernstberger, J., & Link, B. (2017). *The Monitoring Effect of More Frequent Disclosure*. *Contemporary Accounting Research*, Volume 35, Issue 4, str.2058-2051.
78. Duruigbo, E. (2012). *Tackling Shareholder Short-Termism and Managerial Myopia*. *Kentucky Law Journal*, str. 531-584.
79. Erasmus, P. (2015). *Investors Short-Termism and Managerial Myopia: Irrational Behaviour or Human Nature*. Inaugural lecture delivered on 13 August 2015, Department of Business Management Faculty of Economic and Management Sciences, Stellenbosch University, str. 1-18.

80. Ernstberger, J., Link, B., & Vogler, O. (2017). *The Real Business Effects of Quarterly Reporting*. American Accounting Association. Volume 92, Issue 5, str. 33-60.
81. Ettredge, M., Simon, D., Smith, D., & Stone, M. (1994). *Why Do Companies Purchase Timely Quarterly Reviews?* Journal of Accounting and Economics, 18., str. 131-155.
82. European Commission (2002). *Regulation (EC) No 1606/2002 of the European Parliament and of the Council of 19 July 2002 on the Application of International Accounting Standards*.
83. Eurostat (2008). *NACE Rev. 2. Statistical Classification of Economic Activities in the European Community*.
84. Eurostat (2020, jul 1). *Eurostat newsletter – Euro Area Unemployment*. Preuzeto sa:
<https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/9628005/3-01032019-BP-EN.pdf/fdee8c71-7b1a-411a-86fa-da4af63710e1>
85. EY (2017). *The Impact of Brexit on Corporate Reporting*. Preuzeto sa:
https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_uk/topics/brexit/compliance-and-regulation/ey-the-impact-of-brexit-on-corporate-reporting.pdf
86. EY (2019). *SEC Financial Reporting Series 2020 SEC quarterly reports — Form 10-Q*.
87. Fama, E. (1969). *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*. The journal of finance. Vol. 25. No. 2. Papers and Proceedings of the Twenty-Eight Annual Meeting of the American Finance Association New York, 1969. str. 389.
88. Fama, E., & Miller, M. (1972). *The Theory of Finance*. Dryden Press, Hinsdale IL.
89. Firth, M. (1979). *The Impact of Size, Stock Market listing, and Audits on Voluntary Disclosure in Corporate Annual Reports*. Autumn: Accounting and Business Research, Volume 9, str. 273-280.
90. Foley and Lardner. (2007). *Foley Study Reveals Continued High Cost of Being Public*. Foley.
91. Foster, N. (2003). *The FASB and the Capital Markets*. The FASB Report.
92. Franczak, I. (2019). *The Relations Between the Quality of Financial Statements and Corporate Governance*. International Journal of Management and Economics, 55 (2), str. 118 - 126.
93. FRC (2015). *Impact Assessment and Feedback Statement - FRS 104 Interim Financial Reporting*. Financial Reporting Council.
94. FRC (2018). *FRS 100 Application of Financial Reporting Requirements*. Financial Reporting Council.
95. FRC (2018). *FRS 101 Reducing Disclosure Framework*. Financial Reporting Council.
96. FRC (2018). *FRS 104 Interim Financial Reporting*. Financial Reporting Council.
97. FRC (2020). *Accounting and Corporate Reporting during the transition period*. Financial Reporting Council.
98. FRC (2018). *FRS 102 The Financial Reporting Standard Applicable in the UK and Republic of Ireland*. Financial Reporting Council.
99. FRC (2020, maj 4). Financial reportin Council. Preuzeto sa:
<https://www.frc.org.uk/accountants/accounting-and-reporting-policy/uk-accounting-standards/standards-in-issue/uk-gaap-for-accounting-periods-beginning-prior>
100. Friedlob, G., & Plewa, F. (1996). *Understanding Balance Sheets*. John Wiley & Sons, 1.
101. FSA (2007). *Disclosure and Transparency Rules*.

102. Fu, A., Kraft, A., & Zhang, H. (2012). *Financial Reporting Frequency, Information Asymmetry, and the Cost of Equity*. Journal of Accounting and Economics, 54 (2-3), str. 132-149.
103. Fülbier, R., & Klein, M. (2013). *Financial Accounting and Reporting in Germany: A Case Study on German Accounting Tradition and Experience with the IFRS Adoption*. Leibniz Information Centre for Economics.
104. Gajić, P. (2017). *Upravljačko računovodstvo: strategijski aspekti računovodstvene podrške upravljanju ključnim faktorima uspeha*. Univerzitet u Banjoj Luci, Ekonomski fakultet.
105. Garrison, R., Noreen, E. (1994). *Managerial Accounting*. Seventh edition. Irwin.
106. Gibbins, M., Richardson, A., & Waterhouse, J. (1990). *The Management of Corporate Financial Disclosure: Opportunism, Ritualism, Policies, and Processes*. Journal of Accounting Research, 28 (1), str. 121-143.
107. Gigler, F., Kandoi, C., Sapra, H., & Venougopalan, R. (2013). *How Frequent Financial Reporting Can Cause Managerial Short-Termism: An Analysis of the Costs and Benefits of Increasing Reporting Frequency*. Journal of Accounting Research. Volume 52, Issue 2, str. 357-387.
108. Graham, J.R.; Harvey, C.R.; Rajgopal, S. (2005). *The Economic Implications of Corporate Financial Reporting*. Journal of Accounting and Economics, str. 3-73.
109. Greek Official Gazette, 4308/17. (2017). *Law on Greek Accounting Standards, Related and Other Provisions*.
110. Greek Official Gazette, 3556/07, 2016 (2016). *Transparency Requirements in Relation to Information about Issuers Whose Securities are admitted to Trading on a Regulated Market*.
111. Grigoras-Ichim, C. (2016). *Considerations Regarding History of Interim Financial Reporting*. Ecoforum, Volume 5. Special Issue, str. 111-114.
112. Grigoras-Ichim, C., & Morosan-Danila, L. (2015). *The Importance of Financial Interim Reporting for Position of Companies*. The USV Annals of Economics and Public Administration. Volume 15, Issue 2(22), str. 183.
113. Haller, A. (2003). *Segmental reporting*. In: Walton, P., Haller, A. and Raffournier, B. (Eds.), *International Accounting*, 2nd edition. London: Thomson, str. 444-470.
114. Harrison, W., Horngren, C., Thomas, W., Tietz, W., & Suwardy, T. (2018). *Financial Accounting - International Financial Reporting Standards - global edition*. Pearson.
115. Hassan, O., & Martson, C. (2010). *Disclosure Measurement in the Empirical Accounting Literature*. London: Brunel University, West London. Economics and Finance Working Paper Series, str. 1-58.
116. Healy, P. & Whalen, J. (1999). *A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting*. SSRN electronic journal, str. 365-383.
117. Healy, P., & Palepu, K. (2000). *A Review of the Empirical Disclosure Literature*. Prepared for the 2000 JAE Conference, str. 441-456.
118. Helms, G. (1998). *The Electronic Auditor*. Journal of Accountancy 185, str. 45-48.
119. Horngren, C., Sundern, G., Burgstahler, D., & Schatzberg, J. (2014). *Intorduction to Management Accounting*. Pearson.
120. Hsieh, C. (2009). *Disclosure vs. Disclosure Rating: Quantitative Disclosure Characteristics and Analyst Ratings of Disclosure Quality*. Accounting Theory and Practice Conference.
121. Hughes, J., Liu, J., & Liu, J. (2007). *Information Asymmetry, Diversification, and Cost of Capital*. The Accounting Review, 82, str. 705-730.

122. IAASB (2006). *ISRE 2410: Review of Interim Financial Information Performed by the Independent Auditor of the Entity*. International Auditing and Assurance Standards Board.
123. IAS (2019, decembar 7). *Accounting Standards Codification*. Preuzeto sa: <https://www.iasplus.com/en-us/standards/fasb/default.html#fasb-accounting-standards-codification>
124. IAS plus (2019, decembar 1). IAS 34 Interim Financial Reporting. Preuzeto sa: <https://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias34>
125. IASB (2010). *Konceptualni okvir za finansijsko izveštavanje*. International Accounting Standards Board.
126. IASPLUS (2018, jul 18). IFRS Juristictions. Preuzeto sa: <https://www.iasplus.com/en/jurisdictions>
127. ICAEW (2017). *Brexit - Implications for Financial Reporting*. Institute of Chartered Accountants in England and Wales.
128. ICAEW (2018, jul 23). An Overview of ICAEW. Preuzeto sa: <https://www.icaew.com/en/about-icaew/who-we-are/icaew-overview>
129. ICAEW (2018, jul 24). UK GAAP. Preuzeto sa <https://www.icaew.com/en/library/subject-gateways/accounting-standards/uk-frs>
130. IFAC (2017). *Međunarodni računovodstveni standard 34*. International Federation of Accountants.
131. IFAC (2017). *Međunarodni računovodstveni standard 1*. International Federation of Accountants.
132. IFAC (2017). *Međunarodni računovodstveni standard 8*. International Federation of Accountants.
133. IFC (2007). *Korporativno upravljanje - Priručnik za firme u Bosni i Hercegovini*. International Financial Corporation.
134. IFC (2011). *Korporativno upravljanje - Priručnik*. International Financial Corporation.
135. IFC (2020, jun 3). *IFC - Corporate Governance, Overview*. Preuzeto sa: https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/Topics_Ext_Content/IFC_External_Corporate_Site/IFC+CG
136. IFRS (2020, januar 16). *Who Uses IFRS Standards?* Preuzeto sa <https://www.ifrs.org/use-around-the-world/use-of-ifrs-standards-by-jurisdiction/>
137. IFRS (2020, februar 2). *International Financial Reporting Standard 8*. International Federation of Accountants.
138. Ijiri, Y. (1995). *Segment Statements and Informativness Measures: Managing Capital vs. Managing Resources*. Accounting Horizons, volume 9 (3), str. 55-67.
139. Innes, J. (2004). *Handbook of Management Accounting*. Oxford, CIMA, str. 222.
140. IMF (2019). *World Economic Outlook*. International Monetary Fund.
141. Imhoff, E. (1978). *The Representativeness of Management Earning Forecasts*. The Accounting Review, str. 836-850.
142. Inchausti, B. G. (1997). *The Influence of Company Characteristics and Accounting Regulation on Information Disclosed by Spanish Firms*. The European Accounting Review, str. 45-68.
143. Institute of Risk Management (2019, april 3). Preuzeto sa:

- <http://www.theirm.org/publications/documents/Risk Management>
144. IPF (2019, februar 1). *Institut za pravi i finansije*. Preuzeto sa ipf.rs
 145. Jameson, M. (1988). *A Practical Guide to Creative Accounting*. Kogan Page, London, str. 836-850.
 146. Jarrell, G., Lehn, K., Marr, W. (1985). *Institutional Ownership, Tender Offers, and Long-Term Investments*. Securities Exchange Commission.
 147. Jayaraman, S. (2008). *Earning Volatility, Cash Flow Volatility and Informed Trading*. Journal of Accounting Research 46 (4), str. 809 - 851.
 148. Jermacowitz, E.; Prather-Kinsey, J. (2007). *The Value Relevance of Accounting Income Reported by DAX-30 German Companies*. Journal of International Financial Management and Accounting, 18 (3), str. 151-191.
 149. Ji, Y.; Rozenbaum, O. & Welch, K. (2017). *Corporate Culture and Financial Reporting Risk: Looking Through the Glassdoor*. SSRN, str. 1-58.
 150. Jonas, G., & Blanchet, J. (2000). *Assessing Quality of Financial Reporting*. Accounting Horizons, 14 (3), str. 353-363.
 151. Joshi, P., & Bremser, W. (2003). *Interim Reporting Practices by Companies in Bahrain: Preparation of Interim Accounts and Early Adoption of IAS 34*. Advances in International Accounting, 16, str. 105-122.
 152. Kačanski, S., Tomašević, S., & Vlaović Begović, S. (2014). *Periodično finansijsko izveštavanje u funkciji poslovnog odlučivanja. Škola biznisa, 1*, str. 52 - 68.
 153. Kiger, J. E. (1975). *Implication of volatility in quarterly accounting data: A reply*. The Accounting Review 50 (1), str. 130-132.
 154. Kim, O., & Verrecchia, R. (1994). *Market Liquidity and Volume around Earnings Announcements*. Journal of Accounting and Economics, 17, str. 41-67.
 155. Kojić, N., Dajić, M., & Vučković, N. (2017). *Merenje i unapređenje indikatora ključnih performansi u savremenoj organizaciji*. Ekonomski signali, 12 (2), str. 1-9.
 156. Kraft, A., Vashishtha, R., & Venkatachalam, M. (2016). *Frequent Financial Reporting and Managerial Myopia*. SSRN Electronic Journal, str. 249-275.
 157. Lambert, R., Leuz, C., & Verrecchia, R. (2007). *Accounting Information, Disclosure and the Cost of Capital*. Journal of Accounting Research, 45, str. 385-420.
 158. Lang, M., & Lundholm, R. (1993). *Cross-Sectional Determinants of Analyst Rating of Corporate Disclosure*. Journal of Accounting. Volume 31 (2), str. 246-271.
 159. Law on Companies (2006). United Kingdom. Preuzeto sa: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/contents>
 160. Lee, Y. T. (2018). *The Impact of Reporting Frequency on the Information Quality of Share Price: Evidence from Chinese State-Owned Enterprises*. Frontiers of Business Research in China.
 161. Leković, M. (2017). *Savremena portfolio teorija i ocena investicionih performansi - doktorska disertacija*. Univerzitet u Kragujevcu, Ekonomski fakultet.
 162. Lightstone, K., Young, N., & Mcfadden, T. (2012). *Information Quality of Interim Financial Statements*. AP Vol. 11 (4), str. 297-313.
 163. Link, B. (2012). *The Struggle for a Common Interim Reporting Frequency Regime in Europe*. Accounting in Europe, 9, str. 191 - 227.

164. Lundholm, R. (1991). *Public Signals and the Equilibrium Allocation of Private Information*. Journal of Accounting Research, str. 322-349.
165. Ljubljanska berza (2017). *Mesečni izveštaj za decembar 2017*. Preuzeto sa: http://www.ljse.si/media/Attachments/Statistika/Podatki/Mese%20C4%20Dni/2017/Razsirjena_mesecna_12-2017.pdf
166. Macedonian Official Gazette, 95/05, ..., 83/18. (2018). *Law on Securities*.
167. Mak, Y. (1992). *Corporate Characteristics and the Voluntary Disclosure of Forecast Information: A Study of New Zealand Prospectuses*. The British Accounting Review, Volume 23, Issue 4, str. 305-327.
168. Makedonska berza (2017). *Godišnji izveštaj 2017*. Preuzeto sa: <https://www.mse.mk/Repository/UserFiles/File/Godisni%20izvestai/GODISEN%20IZVESTAJ%20ZA%20RABOTA%202017.pdf>
169. Malinić, D. (2008). *Finansijsko izveštavanje kao determinanta kvaliteta korporativnog upravljanja*. Kopaonik biznis forum: Tranzicija, dostizanje EU i povezane teme, str. 327 - 350.
170. Malinić, D. (2009). *Prepoznavanje bilansnih rizika*. Beograd: Ekonomika preduzeća - specijalno izdanje: Tajne bilansa - menadžerski pristup, str. 156-173.
171. Malinić, D. (2009). *Savremeni izazovi integralnog inostrazivanja kvaliteta finansijskog izveštavanja*. Ekonomika preduzeća, vol. 57 (3-4), str. 138-155.
172. Malinić, D. (2011). *Unapređenje sistema budžetiranja kao izvor sticanja konkurentskih prednosti*. Ekonomske ideje i praksa, br. 2., str. 56.
173. Malinić, D. (2016). *Upravljanje rastom u funkciji kreiranja vrednosti*. Banja Vrućica: 20. Međunarodni kongres Saveza računovođa i revizora Republike Srpske: Finansijsko izveštavanje kao katalizator rasta ekonomije.
174. Malinić, D.; Milićević, V.; Stevanović, N. (2018). *Upravljačko računovodstvo*. Beograd: Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu.
175. Mangena, M., & Tauringana, V. (2007). *Corporate Compliance and Non-Mandatory Statements of Best Practice: The Base of the ASB Statements of Interim Results*. European Accounting Review, 16 (2), str. 399-427.
176. Mann, P. (2016). *Introductory Statistics*. 9th edition. Wiley.
177. Martinez, M. M. (2004). *Reactions of the Spanish Capital Market to Qualified Audit Opinion*. European Accounting Review, 13(4), str. 689-711.
178. Martinez-Ferrero, J. (2014). *Consequences of Financial Reporting Quality on Corporate Performance. Evidence at the International Level*. Estudios de Economía, 41., str. 49-88.
179. McClave, J., Benson, P., & Sincich, T. (2018). *Statistics for Business and Economics*. Pearson.
180. Mensah, M., & Werner, R. (2007). *The Capital Market Implications of the Frequency of Interim Financial Reporting: An International Analysis*. Springer Science+Business media, LLC, str. 80-82.
181. Milutinović, S. (2015). *Savremeni trendovi u harmonizaciji finansijskog izveštavanja - doktorska disertacija*. Univerzitet u Novom Sadu, Ekonomski fakultet Subotica.
182. Montenegroberza (2017). *Godišnji izveštaj 2017*. Preuzeto sa: <http://www.montenegroberza.com/>
183. Montenegroberza (2020, jul 2). *Istorijat Montenegroberze*. Preuzeto sa:

- <http://www.montenegroberza.com/code/navigate.asp?Id=2>
184. Mulford, C., & Comiskey, E. (2002). *The Financial Numbers Game - Detecting Creative Accounting Practices*. John Wiley & Sons, Inc.
 185. Munteanu, L., Ionascu, M., Ionascu, I. (2011). *Calitatea Reportarilor Financiare si Costul Capitalului: Rezultate Pentru Mediul Romanesc*. Accounting and Accounting Education in the Digital Society, str. 104-109.
 186. Narodne novine Hrvatske, 78/15, ..., 116/18. (2018). *Zakon o računovodstvu*.
 187. Naser, K. (1993). *Creative Financial Accounting*. Prentice Hall.
 188. Nielsen, C., & Roslender, R. (2015). *Enhancing Financial Reporting: The Contribution of Business Models*. The British Accounting Review, 47, str. 262 - 274.
 189. Nobes, C. (1998). Towards a General Model of the Reasons for International Differences in Financial Reporting. Abacus, Vol. 34. No. 2, str. 162-187.
 190. Norris, F. (2004). *Too Much Regulation? Corporate Bosses Sing the Sarbanes-Oxley Blues*. New York Times.
 191. NRI (2019, maj 3). *National Relations Institute*. Preuzeto sa:
www.niri.org/irresource_pubs/alerts/ea050330.cfm
 192. Nurcholisah, K. (2016). *The Effects of Financial Reporting Quality on Information Asymmetry and its Impacts on Investment Efficiency*. United Kingdom: International Journal of Economics, Commerce and Management, IV (5).
 193. OECD (2020, septembar 22). *Glossary of Statistical Terms*. Preuzeto sa:
<https://stats.oecd.org/glossary/detail.asp?ID=6778>
 194. Osudina, A., Jayeoba, O., & Olayinka, I. (2016). *Impact of Accounting Information on Stock Price Volatility (A Study of Selected Quoted Manufacturing Companies in Nigeria)*. International Journal of Business and Management Invention, str. 41 - 54.
 195. Pacter (1993). *FASB Reexamines Disaggregated Disclosures: Defining the Issues and Alternative Directions*. The Journal of Corporate Accounting and Finance, Volume 4 (3), str. 283-293.
 196. Palea, V. (2013). *IAS/IFRS and Financial Reporting Quality: Lessons from the European Experience*. China Journal of Accounting Research, Volume 6, Issue 4, str. 247-263.
 197. Pervan, I. (2006). *Dobrovoljno financijsko izvješćivanje na internetu: analiza prakse hrvatskih i slovenačkih dioničkih društava koja kotiraju na burzama*. Financijska teorija i praksa, Vol. 30 No. 1.
 198. Pervan, I., Horak, H., & Vasilj, M. (2010). *Financial Reporting Regulation for the Listed Companies: Analysis for Selected Eastern European Transitional Countries in the Process of EU Enlargement*. Ekonomska misao i praksa, broj 2, str. 277-309.
 199. Pivac, S., Vuko, T., & Cular, M. (2017). *Analysis of Annual Report Disclosure Quality for Listed Companies in Transition Countries*. Economic Research, 30(1), str. 721-731.
 200. Plesco, O., & Sobot, L. (2013). *The Issue of Asymmetric Information Upon the Capital Market*. Centre for European Studies, Working Papers.
 201. Porwal, L. (2001). *Accounting Theory*. McGraw-Hill Education.
 202. Pounder, B. (2013). *Measuring Accounting Quality*. Strategic Finance - Financial Reporting.
 203. Presidency (2020, jul 22). *The American Presidency Project*. Preuzeto sa:
<https://www.presidency.ucsb.edu/documents/statement-signing-the-sarbanes-oxley-act-2002>
 204. PwC (2018). *Manual of Accounting: Interim Financial reporting*.

205. Quagli, A.; Avallone, F.; Ramassa, P.; Motta, L. (2018). *Measuring the Effectiveness of National Enforcers in the IFRS Context: A Proactive Approach*. International Business Research, Vol. 11, No. 6, str. 151-164.
206. Rahman, S., Schleicher, T., & Walker, M. (2013). *The Information Content of Interim Management Statements*. Preuzeto sa:
<http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.360.5782&rep=rep1&type=pdf>.
207. Rappaport, A. (1986). *Creating Shareholder Value – A Guide for Managers and Investors*. The Free Press.
208. Regulation no. 5/18 (2018). *Regulation no. 5/18 on Issuers of Financial Instruments and Market Operations*. Rumunija.
209. Robu, M., & Robu, I. (2015). *The Influence of the Audit Report on the Relevance of Accounting Information Reported by Listed Romanian Companies*. Procedia Economics and Finance, 20., str. 562 - 570.
210. Romanian Official Gazette, 24/17. (2017). *Law on Issuers of Financial Instruments and Market Operations*.
211. Sarajevska berza (2017). *Godišnji izveštaj 2017*. Preuzeto sa:
<http://www.sase.ba/v1/Izvje%C5%A1taji/Ostali-izvje%C5%A1taji/Godi%C5%A1nji-izvje%C5%A1taji>
212. Sarbanes-Oxley Law (2020, avgust 7). Preuzeto sa:
<https://sarbanes-oxley-101.com/sarbanes-oxley-toc.htm>
213. Savić, B. (2013). *Politika finansijskog izveštavanja preduzeća kao instrument kreiranja vrednosti za akcionare*. Acta Economica, 19, str. 201-220.
214. Schadewitz, H., & Blevins, D. (1998). *Major Determinants of Interim Disclosures in an Emerging Market*. American Business Review, Volume 16 (1), str. 41 - 54.
215. Schadewitz, H.; Kanto, A.; Kahra, H.; Blevins, D. (2002). *An Analysis of the Impact of Varying Levels of Interim Disclosure of Finnish Share Prices within Five Days of the Announcement*. American Business Review, Volume 20 (2).
216. Schiller, U., Vegt, de M. (2010). *Interim Reporting and Accounting Quality*. SSRN Electronic Journal.
217. Schleicher, T., Walker, M. (2015). *Are Interim Management Statements Redundant?* Accounting and Business Research, Volume 45 (2), str. 229-255.
218. SEC - Form 10-Q (2020, septembar 22). Form 10-Q. Preuzeto sa <https://www.sec.gov/fast-answers/answersform10q.htm>
219. SEC - Form 10-Q. (2020, september 22). *General instruction*. Preuzeto sa:
<https://www.sec.gov/files/form10-q.pdf>
220. SEC (2020, april 16). All About Auditors: What Investors Need to Know? Preuzeto sa:
<https://www.sec.gov/reportspubs/investor-publications/investorpubsaboutauditors.htm>
221. Sharma, A., & Kumar, S. (2010). *Economic Value Added (EVA) - Literature Review and Relevant Issues*. International Journal of Economics and Finance, str. 220-220.
222. Shillinglaw, G. (1961). *Concept Underlying Interim Financial Statements*. Accounting Rev 65, str. 222-231.
223. Sirois, L., Marmousez, S., and Simunic, A. (2016). *Auditor Size and Audit Quality*. Revisited: The importance of audit technology, str. 111-144.
224. Slovenian Official Gazette, 77/18 and 17/19. (2019). *Market in Financial Instruments Act*.

225. Službene novine FBiH, 83/09. (2009). *Zakon o računovodstvu i reviziji*.
226. Službene novine FBiH, 85/08, ..., 25/17. (2017). *Zakon o tržištu vrijednosnih papira*.
227. Službeni glasnik Republike Srpske, 60/12, .., 50/14. (2014). *Pravilnik o izvještavanju i objavljivanju informacija od strane emitenata hartija od vrijednosti koje su predmet javne ponude*.
228. Službeni glasnik Republike Srpske, 92/06, ..., 04/17. (2017). *Zakon o tržištu hartija od vrijednosti*.
229. Službeni glasnik RS, 92/06, ..., 04/17. (2017). *Zakon o tržištu hartija od vrijednosti*.
230. Službeni glasnik Srbije, 31/11, ..., 108/16. (2016). *Zakon o tržištu kapitala*.
231. Solomod, D., Bryan-Low, C. (2004). *Companies Complain About Cost Of Corporate-Governance Rules*. Wall Street Journal.
232. South East Europe, Transnational Cooperation Programme (2020, june 25). *South East Europe, Transnational Cooperation Programme*. Preuzeto sa http://www.southeast-europe.net/en/about_see/participating_countries/
233. Spasić, M., Denčić-Mihajlov, K. (2014). *An Assesment of Mandatory Disclosure in the Annual Reports of Serbian Listed Companies*. Economics and Business, 26, str. 97 - 106.
234. Spence, M. (1973). *Job Market Signaling*. The Quarterly Journal of Economics, Vol. 87. No. 3, str. 355-374.
235. Spread, P. . (2015). *Asymmetric Information, Critical Information and the Information Interface*. Real-world economic review, issue no. 70, str. 121-140.
236. Statstutor (2020, oktobar 18). Preuzeto sa:
<https://www.statstutor.ac.uk/resources/uploaded/spearmans.pdf>
237. Stein, J. (1989). *Efficient Capital Markets, Inefficient Firms: A Model of Myopic Corporate Behavior*. The Quarterly Journal of Economics, 655 - 669.
238. Stevanović, N., & Malinić, D. (2009). *Fenomenologija bilansa: Informaciona moć, rizici i posledice*. Beograd: Ekonomika preduzeća, str. 63-90.
239. Stiglitz, J. (1975). *The Theory of "Screening", Education, and the Distribution of Income*. The American Economic Review, Vol. 65, No. 3.
240. Stiglitz, J. (2002). *Information and the Change in the Paradigm in Economics* '. American Economic Review, Vol. 92, No. 3, str. 460-501.
241. Škarić Jovanović, K. (2016). *Međuzavisnost kvaliteta korporativnog upravljanja i kvaliteta finansijskog izveštavanja*.
242. Taylor, R. (1965). *A Look at Interim Reports*. The Accounting Review. Volume 40 (1), str. 89-96.
243. The Lord & Benoit (2006). *Do the Benefits of 404 Exceed the Cost?*
244. Trotman, K., & Bradley, G. (1987). *Associations Between Social Responsibility Disclosure and Characteristics of Companies*. Accounting, Organizations and Society.
245. *Uredba 1606/2002*. Evropski parlament i veće.
246. US GAAP (2019). *U.S. GAAP, Codification Topic 270 – Interim Reporting*.
247. Uvalić, M. (2012). *Transition in Southeast Europe: Understanding Economic Development and Institutional Change*. Economies in Transition, Springer, str. 364-399.
248. Verrecchia, R. (2001). *Essays on Disclosure*. SSRN Electronic Journal, str. 97-180.
249. Wagenhofer, A. (2014). *Trading off Costs and Benefits of Frequent Financial Reporting*. Journal of Accounting Research, str. 389-401.

250. Wahal, S., McConnell, J. (2000). *Do Institutional Investors Exacerbate Managerial Myopia?* Journal of Corporate Finance 6, str. 307-329.
251. Welker, M. . (1995). *Dislosure Policy, Information Asymmetry and Liquidity in Equity Markets*. Contemporary Accounting Research 11, str. 801 - 828.
252. Wilde, M. (2005). *Financial Reporting Frequency and its Impact on the Stock Market: The Case of Switzerland*. University of Zurich, Working Paper, str. 1 - 44.
253. Wiseman, J. (1982). *An Evaluation of Environmental Disclosures Made in Corporate Annual Reports*. Accounting, Organizations and Society, str. 53-63.
254. World Bank (2018). GDP per capita. Preuzeto sa:
<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.CD>
255. World Bank (2020). *Market capitalization of listed domestic companies (% of GDP)*. Preuzeto sa <https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.GD.ZS>
256. World Bank (2020, june 25). *Regular Economic Report*. Preuzeto sa:
<https://www.worldbank.org/en/region/eca/publication/south-east-europe-regular-economic-report>
257. World Justice Project (2020). Rule of Law Index. Preuzeto sa:
https://worldjusticeproject.org/sites/default/files/documents/WJP-ROLI-2020-Online_0.pdf
258. Wyss, V. (2004). *Measuring and Predicting Liquidity in the Stock Market*. Doctoral disertation, St. Gallen University.
259. Zagrebačka berza (2017). Godišnji izveštaj. Preuzeto sa <https://zse.hr/hr/godisnja/66>
260. Zeff, S. (2005). *Evaluation of US Generally Accepted Accounting Principles (GAAP)*. Preuzeto sa: <https://www.iasplus.com/en/binary/resource/0407zefusgaap.pdf>
261. Zhang, G. (2001). *Private Information Production, Public Disclosure, and the Cost of Capital: Theory and Implications*. Contemporary Accounting Research, 18, str. 363-384.
262. Zhang, I.X. (2007). *Economic Consequences of the Sarbanes-Oxley Act of 2002*. Journal of Accounting and Economics, vol. 44, issue 1-2, str. 74-115.

PREGLED TABELA

Tabela 1.	Razlike eksternog i internog kratkoročnog finansijskog izveštavanja.....	10
Tabela 2.	Značaj kratkoročnog finansijskog izveštavanja u prepoznavanju poslovno-finansijskih rizika.....	22
Tabela 3.	Uporedni periodi u kratkoročnim finansijskim izveštajima.....	29
Tabela 4.	Zahtevi domicilne regulative u vezi sa kratkoročnim finansijskim izveštavanjem u državama Jugoistočne Evrope	35
Tabela 5.	Učestalost i rokovi kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Jugoistočnoj Evropi.....	35
Tabela 6.	Prednosti i nedostaci eksterno i intemo razvijenih indeksa za merene kvaliteta.....	50
Tabela 7.	Struktura učešća revizorskih kuća i kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Jugoistočnoj Evropi	54
Tabela 8.	Varijante manipulacije finansijskim izveštajima.....	56
Tabela 9.	Značaj kratkoročnog finansijskog izveštavanja u otkrivanju praksi kreativnog računovodstva.....	59
Tabela 10.	Značajni događaji u razvoju korporativnog upravljanja.....	61
Tabela 11.	Troškovi proizvoda i troškovi perioda	71
Tabela 12.	Priznavanje prihoda i rashoda u kratkoročnim finansijskim izveštajima.....	76
Tabela 13.	Podaci o segmentima.....	80
Tabela 14.	Učestalost obelodanjivanja kratkoročnog izveštaja menadžmenta u JIE.....	84
Tabela 15.	Analiza polugodišnjeg izveštaja menadžmenta u Jugoistočnoj Evropi	86
Tabela 16.	Primena MSFI kod listiranih kompanija u evropskim državama.....	89
Tabela 17.	Razlike između MRS 34 i ASC 270.....	93
Tabela 18.	Obelodanjivanje u skladu sa ASC 270.....	93
Tabela 19.	Rokovi za dostavljanje kvartalnih izveštaja u SAD	97
Tabela 20.	Sadržaj obrasca za kvartalno izveštavanje u SAD	98
Tabela 21.	Pregled računovodstvenih standarda u Velikoj Britaniji	101
Tabela 22.	Pregled novih računovodstvenih standarda u Velikoj Britaniji.....	102
Tabela 23.	Terminološke razlike u direktivama o transparentnosti.....	103
Tabela 24.	Razlike između FRS 104 i MRS 34.....	105
Tabela 25.	Pregled Nemačkih računovodstvenih standarda u primeni.....	112
Tabela 26.	Sličnosti i razlike u pogledu standarda kratkoročnog finansijskog izveštavanja.....	116
Tabela 27.	Pregled relevantnih studija u vezi sa kvalitetom finansijskog izveštavanja.....	124
Tabela 28.	Pregled relevantnih studija u vezi revizije finansijskog izveštavanja.....	125
Tabela 29.	Pregled relevantnih studija u vezi informacione asimetrije i troškova kapitala	126
Tabela 30.	Pregled relevantnih studija u vezi volatilnosti cena akcija i odgovora tržišta kapitala.....	129
Tabela 31.	Pregled relevantnih studija u vezi sa menadžerskom miopijom	130
Tabela 32.	Pregled relevantnih studija u vezi karakteristika preduzeća i učestalosti izveštavanja	131
Tabela 33.	Parametri za formiranje indeksa kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja	133
Tabela 34.	Parametri za formiranje indeksa kvaliteta dobrovoljnog KFI.....	134
Tabela 35.	Analiza kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Republici Srpskoj.....	135
Tabela 36.	Analiza kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja u FBiH.....	137
Tabela 37.	Analiza kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Srbiji.....	138
Tabela 38.	Analiza kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Hrvatskoj.....	139

Tabela 39.	Analiza kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Cmoj Gori.....	141
Tabela 40.	Analiza kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja u S. Makedoniji.....	142
Tabela 41.	Analiza kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Sloveniji	143
Tabela 42.	Analiza kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Bugarskoj.....	144
Tabela 43.	Analiza kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Rumuniji.....	146
Tabela 44.	Analiza kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Grčkoj.....	147
Tabela 45.	Analiza kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Jugoistočnoj Evropi.....	148
Tabela 46.	Pokazatelji kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Jugoistočnoj Evropi.....	151
Tabela 47.	Pregled makroekonomskih pokazatelja za države iz uzorka, 2017.	156
Tabela 48.	Pokazatelji tržišta kapitala za države Jugoistočne Evrope.....	160
Tabela 49.	Definisanje i veličina uzorka.....	161
Tabela 50.	Pregled promenljivih koje su korišćene u prvoj hipotezi i načini merenja	165
Tabela 51.	Pregled promenljivih koje su korišćene u drugoj hipotezi i načini merenja	166
Tabela 52.	Pregled promenljivih koje su korišćene u trećoj hipotezi i načini merenja.....	166
Tabela 53.	Klasifikacija kompanija prema sektorskoj pripadnosti koja je korišćena u četvrtoj hipotezi.....	167
Tabela 54.	Pregled promenljivih koje su korišćene u četvrtoj hipotezi i načini merenja	168
Tabela 55.	Pregled promenljivih koje su korišćene u petoj hipotezi i načini merenja.....	168
Tabela 56.	Pregled promenljivih koje su korišćene u šestoj hipotezi i načini merenja.....	169
Tabela 57.	Podaci koji su korišćeni za testiranje prve hipoteze.....	170
Tabela 58.	Pregled osnovnih rezultata modela za slučaj obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja prilikom testiranja druge hipoteze primenom višestruke regresije.....	177
Tabela 59.	Pregled rezultata testiranja druge hipoteze u slučaju obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja, ANOVA.....	178
Tabela 60.	Analiza koeficijenata dobijenih prilikom testiranja druge hipoteze u slučaju kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja.....	178
Tabela 61.	Pregled osnovnih rezultata modela za slučaj dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja prilikom testiranja druge hipoteze primenom višestruke regresije.....	182
Tabela 62.	Pregled rezultata testiranja druge hipoteze u slučaju dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja, ANOVA.....	182
Tabela 63.	Analiza koeficijenata dobijenih prilikom testiranja druge hipoteze u slučaju kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja	183
Tabela 64.	Pregled osnovnih rezultata modela za slučaj ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja prilikom testiranja druge hipoteze primenom višestruke regresije	187
Tabela 65.	Pregled rezultata testiranja druge hipoteze u slučaju ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja, ANOVA.....	187
Tabela 66.	Analiza koeficijenata dobijenih prilikom testiranja druge hipoteze u slučaju kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja.....	188
Tabela 67.	Pregled rezultata testiranja druge hipoteze.....	188
Tabela 68.	Tabela kontingencije pri testiranju treće hipoteze u slučaju kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja.....	191
Tabela 69.	Statistika Hi kvadrat testa prilikom testiranja treće hipoteze u slučaju obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja.....	191
Tabela 70.	Tabela kontingencije pri testiranju treće hipoteze u slučaju kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja.....	192

Tabela 71.	Statistika Hi kvadrat testa prilikom testiranja treće hipoteze u slučaju dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja.....	192
Tabela 72.	Tabela kontingencije pri testiranju treće hipoteze u slučaju kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja.....	193
Tabela 73.	Statistika Hi kvadrat testa prilikom testiranja treće hipoteze u slučaju ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja.....	193
Tabela 74.	Analiza odnosa kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika industrije u Republici Srpskoj pri testiranju četvrte hipoteze.....	196
Tabela 75.	Analiza odnosa kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika industrije u Federaciji BiH pri testiranju četvrte hipoteze.....	196
Tabela 76.	Analiza odnosa kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika industrije u Srbiji pri testiranju četvrte hipoteze.....	197
Tabela 77.	Analiza odnosa kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika industrije u Hrvatskoj pri testiranju četvrte hipoteze	197
Tabela 78.	Analiza odnosa kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika industrije u Crnoj Gori pri testiranju četvrte hipoteze	197
Tabela 79.	Analiza odnosa kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika industrije u S. Makedoniji pri testiranju četvrte hipoteze.....	198
Tabela 80.	Analiza odnosa kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika industrije u Bugarskoj pri testiranju četvrte hipoteze	198
Tabela 81.	Analiza odnosa kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika industrije u Rumuniji pri testiranju četvrte hipoteze.....	199
Tabela 82.	Analiza odnosa kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika industrije u Grčkoj pri testiranju četvrte hipoteze	199
Tabela 83.	Analiza odnosa kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika industrije u Republici Srpskoj pri testiranju četvrte hipoteze.....	200
Tabela 84.	Analiza odnosa kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika industrije u Federaciji BiH pri testiranju četvrte hipoteze.....	200
Tabela 85.	Analiza odnosa kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika industrije u Srbiji pri testiranju četvrte hipoteze.....	200
Tabela 86.	Analiza odnosa kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika industrije u Hrvatskoj pri testiranju četvrte hipoteze	201
Tabela 87.	Analiza odnosa kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika industrije u Crnoj Gori pri testiranju četvrte hipoteze	201
Tabela 88.	Analiza odnosa kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika industrije u S. Makedoniji pri testiranju četvrte hipoteze.....	202
Tabela 89.	Analiza odnosa kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika industrije u Bugarskoj pri testiranju četvrte hipoteze	202
Tabela 90.	Analiza odnosa kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika industrije u Rumuniji pri testiranju četvrte hipoteze.....	202
Tabela 91.	Analiza odnosa kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika industrije u Grčkoj pri testiranju četvrte hipoteze	203
Tabela 92.	Analiza odnosa kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika industrije u Republici Srpskoj pri testiranju četvrte hipoteze.....	203
Tabela 93.	Analiza odnosa kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika industrije u Federaciji BiH pri testiranju četvrte hipoteze.....	204
Tabela 94.	Analiza odnosa kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika industrije u Srbiji pri testiranju četvrte hipoteze.....	204

Tabela 95.	Analiza odnosa kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika industrije u Hrvatskoj pri testiranju četvrte hipoteze	205
Tabela 96.	Analiza odnosa kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika industrije u Crnoj Gori pri testiranju četvrte hipoteze	205
Tabela 97.	Analiza odnosa kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika industrije u S. Makedoniji pri testiranju četvrte hipoteze.....	205
Tabela 98.	Analiza odnosa kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika industrije u Bugarskoj pri testiranju četvrte hipoteze	206
Tabela 99.	Analiza odnosa kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika industrije u Rumuniji pri testiranju četvrte hipoteze.....	206
Tabela 100.	Analiza odnosa kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakteristika industrije u Grčkoj pri testiranju četvrte hipoteze	207
Tabela 101.	Realizovane vrednosti statistike testa i p vrednosti prilikom analize odnosa kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja i karakterisitika industrije pri testiranju četvrte hipoteze	207
Tabela 102.	Podaci koji su korišćeni za testiranje pete hipoteze.....	209
Tabela 103.	Analiza odnosa kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i učestalosti promena u regulativi pri testiranju pete hipoteze	210
Tabela 104.	Analiza odnosa kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i visine novčanih sankcija pri testiranju pete hipoteze	210
Tabela 105.	Pregled osnovnih rezultata modela u odnosu kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja i novčanih sankcija prilikom testiranja pete hipoteze primenom višestruke regresije	211
Tabela 106.	Pregled rezultata testiranja pete hipoteze u slučaju analize odnosa kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja i novčanih sankcija, ANOVA.....	211
Tabela 107.	Analiza koeficijenata dobijenih prilikom testiranja pete hipoteze u slučaju analize odnosa kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja i novčanih sankcija.....	212
Tabela 108.	Podaci korišćeni prilikom testiranja šeste hipoteze	213
Tabela 109.	Analiza raspona kupovne i prodajne cene prilikom testiranja šeste hipoteze	214

PREGLED SLIKA

Slika 1.	Istorija razvoja obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja.....	8
Slika 2.	Odnos tradicionalnog i savremenog sistema predviđanja performansi preduzeća.....	12
Slika 3.	Dekomponovani postupak računanja EVA i MVA	18
Slika 4.	Povezanost planiranja i kontrole.....	19
Slika 5.	Upravljanje rizicima	21
Slika 6.	Kvartalne oscilacije u zalihama vlastitih učinaka.....	23
Slika 7.	Zastupljenost međunarodnih računovodstvenih standarda u svetu	26
Slika 8.	Istorija razvoja MRS 34.....	27
Slika 9.	Zahtevi sadržani u MRS 34.....	28
Slika 10.	Zahtevi Direktive o transparentnosti u pogledu kratkoročnog finansijskog izveštavanja.....	31
Slika 11.	Reakcija efikasnog tržišta na nove informacije.....	40
Slika 12.	Volatilnost obima i cene trgovanja na dan polugodišnjeg izveštavanja u regionu.....	41
Slika 13.	Kvalitativne karakteristike kvalitetnih informacija	45
Slika 14.	Pregled mera za ocenu kvaliteta finansijskog izveštavanja.....	49
Slika 15.	Različiti stepeni fleksibilnosti u finansijskom izveštavanju.....	57
Slika 16.	Veza između korporativnog upravljanja i kvaliteta finansijskog izveštavanja.....	63
Slika 17.	Razlike integralnog i diskrecionog pristupa kratkoročnom finansijskom izveštavanju.....	67
Slika 18.	Uticaj klasifikacije troškova na troškove proizvoda i troškove perioda na bilanse izveštajnih entiteta.....	72
Slika 19.	Učestalost izveštavanja u Evropi za listirane kompanije	87
Slika 20.	Razvoj kratkoročnog finansijskog izveštavanja u SAD.....	92
Slika 21.	Razvoj standarda FRS 104	104
Slika 22.	Razvoj kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Nemačkoj.....	113
Slika 23.	Uticaj Direktive o transparentnosti na praksu finansijskog izveštavanja u Nemačkoj...1	114
Slika 24.	Kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Jugoistočnoj Evropi, Velikoj Britaniji, Nemačkoj i SAD.....	118
Slika 25.	Ocene segmenata kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Jugoistočnoj Evropi, V. Britaniji, Nemačkoj i SAD.....	119
Slika 26.	Parametri kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Republici Srpskoj.....	136
Slika 27.	Parametri kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Federaciji BiH	137
Slika 28.	Parametri kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Srbiji	139
Slika 29.	Parametri kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Hrvatskoj.....	140
Slika 30.	Parametri kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Crnoj Gori.....	141
Slika 31.	Parametri kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja u S. Makedoniji.....	142
Slika 32.	Analiza kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Sloveniji.....	144
Slika 33.	Parametri kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Bugarskoj....	145
Slika 34.	Parametri kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Bugarskoj....	146
Slika 35.	Parametri kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Grčkoj.....	148
Slika 36.	Parametri kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Jugoistočnoj Evropi	150

Slika 37. Pregled kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja po državama u Jugoistočnoj Evropi	152
Slika 38. Ispitivanje odnosa kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i likvidnosti tržišta prilikom testiranja prve hipoteze	171
Slika 39. Ispitivanje odnosa kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i likvidnosti tržišta prilikom testiranja prve hipoteze	171
Slika 40. Ispitivanje odnosa kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i likvidnosti tržišta prilikom testiranja prve hipoteze	172
Slika 41. Ispitivanje odnosa kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i stope neto dobitka prilikom testiranja druge hipoteze	174
Slika 42. Analiza odnosa kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i finansijskog leveridža prilikom testiranja druge hipoteze.....	174
Slika 43. Analiza odnosa kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i prinosa na imovinu prilikom testiranja druge hipoteze.....	175
Slika 44. Analiza odnosa kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i prinosa na kapital prilikom testiranja druge hipoteze	176
Slika 45. Analiza odnosa kvaliteta obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i veličine preduzeća prilikom testiranja druge hipoteze.....	176
Slika 46. Analiza odnosa kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i neto dobitka prilikom testiranja druge hipoteze	179
Slika 47. Analiza odnosa kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i finansijskog leveridža prilikom testiranja druge hipoteze.....	180
Slika 48. Analiza odnosa kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i prinosa na imovinu prilikom testiranja druge hipoteze.....	180
Slika 49. Analiza odnosa kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i prinosa na kapital prilikom testiranja druge hipoteze	181
Slika 50. Analiza odnosa kvaliteta dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i veličine preduzeća prilikom testiranja druge hipoteze.....	181
Slika 51. Analiza odnosa kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i stope neto dobitka prilikom testiranja druge hipoteze	184
Slika 52. Analiza odnosa kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i finansijskog leveridža prilikom testiranja druge hipoteze.....	184
Slika 53. Analiza odnosa kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i prinosa na imovinu prilikom testiranja druge hipoteze.....	185
Slika 54. Analiza odnosa kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i prinosa na kapital prilikom testiranja druge hipoteze	186
Slika 55. Analiza odnosa kvaliteta ukupnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja i veličine preduzeća prilikom testiranja druge hipoteze.....	186
Slika 56. Analiza prosečnog kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja u zavisnosti od integritet u EU	194

PRILOZI

Prilog 1. Pregled pravne regulative

Bosna i Hercegovina – Republika Srpska

1. Relevantna pravna regulativa - Zakon o računovodstvu i reviziji (94/15), Zakon o tržištu hartija od vrednosti (92/06, ..., 4/17), Pravilnik o izveštavanju i objavljivanju informacija od strane emitentata hartija od vrednosti koje su predmet javne ponude (60/12).
2. Računovodstveni standardi – MRS/MSFI za sve entitete.
3. Sadržaj kratkoročnih izveštaja - Službeno berzansko tržište: godišnje FI, polugodišnje FI, tromesečne FI, konsolidovane FI, izveštaj o poslovanju, revizorski izveštaj, izveštaj o značajnim događajima i radnjama koje utiču na poslovanje emitenta, izjava o usklađenosti organizacije i delovanja sa kodeksom ponašanja, odnosno standardima korporativnog upravljanja i poseban izveštaj revizora, u skladu sa zahtevima Komisije. Slobodno tržište: godišnje FI, konsolidovane FI, izveštaj o poslovanju, revizorski izveštaj, izveštaj o značajnim događajima i radnjama koje utiču na poslovanje emitenta.
4. Učestalost i rokovi izveštavanja – Službeno berzansko tržište: kvartalno (30 dana), polugodišnje (60 dana). Slobodno berzansko tržište: godišnje.
5. Sankcije u vezi sa nepoštovanjem odredbi u vezi sa KFI – Novčana kazna za pravno lice iznosi od 10.000 do 50.000 KM, a za odgovorno lice 1.000 do 5.000 KM. Nenovčanih kazni nema.
6. Napomene - Pravilnik nije jasan za čitaoce koji ne poznaju situaciju u Republici Srpskoj. U prvom članu Pravilnika se navodi koje izveštaje treba dostavljati, ali ne i za koje periode. Samim tim, na osnovu čitanja, ostaje nejasno da li na primer revizorski izveštaj treba dostaviti i za polugodišnje izveštaje.

Bosna i Hercegovina – Federacija Bosne i Hercegovine

1. Relevantna pravna regulativa - Zakon o računovodstvu i reviziji (83/09), Zakon o tržištu vrednosnih papira (85/08, 109/12), Pravilnik o objavljivanju informacija i izveštavanju na tržištu vrednosnih papira (35/13).
2. Računovodstveni standardi – MRS/MSFI za sve entitete.
3. Sadržaj kratkoročnih izveštaja - Polugodišnji izveštaj o poslovanju, podaci o: članovima nadzornog odbora i uprave i broju akcija emitenta u njihovom vlasništvu; akcionarima koji poseduju više od 5% akcija sa pravom glasa; pravnim licima u kojima emitent ima više od 10% akcija; poslovnim jedinicama i predstavništvima emitenta; skupštini emitenta održanoj u periodu za koji se podnosi izveštaj; bilans stanja i bilans uspeha; upotrebi kapitala pribavljenog prethodnom emisijom vrednosnih papira putem javne ponude; smanjenju ili povećanju imovine emitenta za više od 10% u odnosu na stanje iz prethodnog izveštaja, sa činjenicama koje su na to uticale; smanjenju ili povećanju neto dobiti ili gubitka emitenta za više od 10% u odnosu na stanje iz prethodnog izveštaja, sa činjenicama koje su na to uticale; transakcijama imovinom u obimu većem od 10% od ukupne vrednosti imovine na dan transakcije; emisiji vrednosnih papira obavljenoj tokom izveštajnog perioda sa naznakom vrste i klase vrednosnih papira i dividendi i kamatama na osnovu vrednosnih papira. Kompanije iz segmenta kotacije dostavljaju i kvartalne izveštaje o poslovanju. Zakon o tržištu hartija od vrednosti nalaže samo bilans uspeha i bilans stanja, ali zakonom o računovodstvu i reviziji se zahteva kompletan set finansijskih izveštaja, što je predviđeno i propisanim obrascem za dostavljanje finansijskih izveštaja.
4. Učestalost i rokovi izveštavanja – Kotacija - kvartalno (30 dana), ostali - polugodišnje (60 dana).

5. Sankcije u vezi sa nepoštovanjem odredbi u vezi sa KFI – novčana kazna za pravno lice iznosi od 15.000 do 200.000 KM, a za odgovorno od 3.000 do 20.000 KM. Na segmentu „ST3“ su uvrštene akcije emitentata koji neredovno ili nikako ne ispunjavaju svoje obaveze u pogledu izveštavanja. Investiranje u dionice ovih emitentata može biti vrlo rizično, budući da ne postoje osnovni finansijski pokazatelji niti informacije o poslovanju na osnovu kojih je moguće odrediti njihovu tržišnu cenu. Stoga se investitori pozivaju na pojačan oprez prilikom trgovine ovim vrednosnim papirima. Akcije koje su uvrštene na ST3 se isključuju sa Slobodnog tržišta ako su kumulativno ispunjeni sledeći uslovi: emitent u roku od 12 meseci nakon presegmentacije na ST3 nije podneo zahtev za vraćanje na ST2 u skladu sa zakonom, i akcijama emitenta u periodu od 12 meseci nakon presegmentacije na ST3 nije obavljena niti jedna transakcija.
6. Napomene - Zakon o računovodstvu i reviziji propisuje da sva srednja i velika i listirana preduzeća objavljuju polugodišnje FI u skladu sa MRS 34, za razliku od Zakona o tržištu hartija od vrednosti koji propisuje obavezno dostavljanje samo bilansa stanja i bilansa uspeha. Nesklad postoji i u pogledu rokova za dostavljanje polugodišnjih izveštaja. U Zakonu o računovodstvu i reviziji rok je 30 dana, a u Pravilniku 60 dana.

Srbija

1. Relevantna pravna regulativa – Zakon o tržištu kapitala (31/11, ..., 108/16), Zakon o računovodstvu (62/13, ..., 73/19).
2. Računovodstveni standardi – MRS/MSFI za sve entitete.
3. Sadržaj kratkoročnih izveštaja - Polugodišnji i kvartalni izveštaji sadrže: kompletan set finansijskih izveštaja, izveštaj o poslovanju društva (koji sadrži opis najznačajnijih događaja i opis rizika i neizvesnosti) i izjavu lica odgovornih za sastavljanje izveštaja. Revizorski izveštaj se dostavlja ako je izvršena revizija ili izjavu o tom da nije vršena revizija. Konsolidovani finansijski izveštaji su obavezni ako je entitet obavezan da sastavlja konsolidovane finansijske izveštaje.
4. Učestalost i rokovi izveštavanja – Listing regulisano - kvartalni (45 dana), ostali - polugodišnji (60 dana). Dostupnost izveštaja je 5 godina i za kvartalne i za polugodišnje.
5. Sankcije u vezi sa nepoštovanjem odredbi u vezi sa KFI – Novčanom kaznom od 100.000 do 2.000.000 dinara kazniče se za prekršaj izdavalac, javno društvo i ponuđač ako ne dostavi izveštaje. Za ove radnje kazniče se i odgovorno lice pravnog lica novčanom kaznom od 5.000 do 150.000 dinara. Nenovčanih kazni nema, ali je u pravilima berze navedeno da je hartije od vrednosti moguće privremeno ili stalno isključiti ako emitent ne ispunjava svoje obaveze.
6. Napomene - Odredbe Zakona o tržištu kapitala, koje se odnose na KFI, u velikoj meri su identične tekstu sadržanom u MRS 34.

Hrvatska

1. Relevantna pravna regulativa – Zakon o računovodstvu i reviziji (109/07, 54/13), Zakon o tržištu kapitala (88/08, ..., 123/16), Pravilnik o obliku i sadržaju finansijskih izveštaja izdavalca za razdoblja tokom godine (47/11), Informacije koje je emitent dužan minimalno objaviti u međuizveštaju posloводства.
2. Računovodstveni standardi – Nacionalni standardi, a za velike i listirana preduzeća obavezna je primena MRS/MSFI.
3. Sadržaj kratkoročnih izveštaja - Polugodišnji izveštaji obuhvataju skraćen set polugodišnjih finansijskih izveštaja, međuizveštaj posloводства, izjavu osoba odgovornih za sastavljanje izveštaja emitenta, navodeći njihova imena, prezimena, radno mesto i dužnost u emitentu. Revizorski izveštaj ukoliko su polugodišnji izveštaji revidirani, a

ukoliko nisu obavezna je izjava da izveštaji nisu bili predmet revizije. Kvartalni izveštaji sadrže sve kao i polugodišnji izveštaji.

4. Učestalost i rokovi izveštavanja – Polugodišnji (90 dana), kvartalni (30 dana). Dostupnost polugodišnjih izveštaja je 10 godina, a kvartalnih pet godina.
5. Sankcije u vezi sa nepoštovanjem odredbi u vezi sa KFI – Ako emitent ne objavi polugodišnje izveštaje u propisanom roku kazna za pravno lice je od 3% do 5% od ukupnih godišnjih prihoda. Ako je iznos manji od 500.000 kuna, kazna je od 500.000 do 1.000.000 kuna. Kazna za odgovorno lice je od 100.000 do 5.000.000 kuna. Ako emitent se ne izradi na propisan način i/ili ne dostavi u predviđenom roku polugodišnje i kvartalne izveštaje kazna za pravno lice je od 100.000 do 250.000 kuna, a za odgovornu osobu od 25.000 do 50.000 kuna. Ako izveštaji nisu dostupni javnosti za propisani period kazna za prano lice je od 50.000 do 100.000 kuna i za odgovorno lice od 5.000 do 10.000 kuna. Nema nenovčanih kazni.
6. Napomene - Prema nacionalnoj regulativi, na osnovu čitanja, zaključuje se da je obavezno prezentovanje kvartalnog izveštaja menadžmenta, što se Direktivom EU ne zahteva, ali nije ni zabranjeno.

Crna Gora

1. Relevantna pravna regulativa – Zakon o računovodstvu i reviziji (65/05, 80/08, 32/11), Zakon o hartijama od vrednosti (59/00, ..., 6/13), Pravilnik o sadržaju, rokovima i načinu sačinjavanja i dostavljanja finansijskih izveštaja emitenata hartija od vrednosti.
2. Računovodstveni standardi – MRS/MSFI za sve entitete.
3. Sadržaj kratkoročnih izveštaja – Emitenti su dužni da dostavljaju kvartalne izveštaje, polugodišnje i godišnje izveštaje, revizorski izveštaj (godišnji). Izveštaji obuhvataju kompletan set finansijskih izveštaja, osnovne podatke o emitentu, izveštaj menadžmenta i izjave odgovornih lica.
4. Učestalost i rokovi izveštavanja – Kvartalni (30 dana), konsolidovani kvartalni (ako je emitent dužan da dostavlja, 45 dana), polugodišnji (60 dana). Dostupnost i kvartalnih i polugodišnjih izveštaja je 10 godina.
5. Sankcije u vezi sa nepoštovanjem odredbi u vezi sa KFI – Novčana kazna za pravno lice iznosi od 2.500 do 20.000 evra, a za odgovorno lice od 550 do 2.000 evra. Komisija za hartije od vrednosti bi trebala da objavljuje spisak emitenata koji ne dostavljaju izveštaje.
6. Napomene - Zakonom o računovodstvu i reviziji obavezna je primena MRS, ali Pravilnikom o sadržaju i načinu finansijskog izveštavanja se navodi da set finansijskih izveštaja čine četiri izveštaja (bez napomena), što je međusobno kontradiktorno.

Severna Makedonija

1. Relevantna pravna regulativa – Zakon o privrednim društvima (28/04, ..., 61/16), Zakon o hartijama od vrednosti (95/05, ..., 83/18), Pravilnik o obliku i sadržaju godišnjih, polugodišnjih i trenutnih izveštaja (153/15).
2. Računovodstveni standardi – MRS/MSFI za sve entitete.
3. Sadržaj kratkoročnih izveštaja – Polugodišnji izveštaji treba da sadrže detaljna objašnjenja o poslovanju društva i ažurirane podatke iz prethodnog godišnjeg izveštaja (opšti podaci o društvu, pravni status, podaci o kapitalu i promenama na kapitalu, cenovne informacije, materijale za skupštinu itd.) i nerevidirane finansijske izveštaje u skladu sa MRS/MSFI. Iako Pravilnikom napomene nisu navedene kao obavezan deo polugodišnjeg izveštavanja, Zakon navodi da izveštaji moraju biti u skladu sa MRS, što uključuje kompletan set.
4. Učestalost i rokovi izveštavanja – Polugodišnji izveštaji (45 dana).

5. Sankcije u vezi sa nepoštovanjem odredbi u vezi sa KFI – Novčana kazna za pravno lice je od 4.000 do 5.000 evra, a za odgovorno lice od 1.000 do 2.000 evra. Nenovčanih kazni nema.
6. Napomene - Zakon o privrednim društvima zahteva od svih listiranih kompanija da primenjuju MRS, dok se Pravilnikom napomene ne navode kao obavezan segment KFI, što je međusobno kontradiktorno.

Slovenija

1. Relevantna pravna regulativa – Zakon o računovodstvu (23/99, ..., 114/06), Zakon o privrednim društvima (2009), Zakon o tržištu finansijskih instrumenata (108/10, ..., 9/17).
2. Računovodstveni standardi – Nacionalni standardi, a MRS/MSFI za listirana preduzeća koja sastavljaju konsolidovane finansijski izveštaje.
3. Sadržaj kratkoročnih izveštaja – Polugodišnji izveštaji treba da uključuju skraćene finansijske izveštaje, međuizveštaj posloводства i izjavu odgovornih osoba da finansijski izveštaji predstavljaju fer i istinit prikaz i fer prikaz izjave posloводства. Ako su godišnji konsolidovani, sastavlja se i kratkoročni konsolidovani finansijski izveštaj. Izjava posloводства treba da minimalno sadrži opis značajnih događaja i njihov uticaj na finansijske izveštaje, kao i opis rizika i neizvesnosti, te pregled značajnih transakcija sa povezanim licima. Ako su revidirani, prilaže se i revizorski izveštaj, a ako nisu daje se izjava o tome.
4. Učestalost i rokovi izveštavanja – Polugodišnji (90 dana), a njihova dostupnost treba da bude 10 godina.
5. Sankcije u vezi sa nepoštovanjem odredbi u vezi sa KFI – Novčana kazna je od 25.000 do 125.000 evra za pravno lice i od 800 do 4.100 evra za odgovorno lice za ne objavljivanje polugodišnjih izveštaja i izjave menadžmenta. Nenovčanih sankcija nema.
6. Napomene – (nema).

Bugarska

1. Relevantna pravna regulativa – Zakon o tržištu finansijskih instrumenata (52/07).
2. Računovodstveni standardi – Nacionalni standardi, a MRS/MSFI za sve subjekte od javnog interesa, uključujući i listirana preduzeća.
3. Sadržaj kratkoročnih izveštaja – Kratkoročni finansijski izveštaji obavezno sadrže kompletan set finansijskih izveštaja, kratkoročni izveštaj o aktivnostima (glavni događaji tokom perioda, opis glavnih rizika i neizvesnosti i informacije o značajnim transakcijama sa povezanim licima), izjavu odgovornih lica, navodeći njihova imena i pozicije, kao i druge informacije definisane posebnom Uredbom. Konsolidovani izveštaji se sastavljaju ako su i godišnji izveštaji bili konsolidovani, a revizorski izveštaj ukoliko su KFI bili predmet eksterne revizije - u suprotnom se daje napomena da izveštaji nisu revidirani.
4. Učestalost i rokovi izveštavanja – Kvartalni (30 dana), polugodišnji (30 dana). Dostupnost kvartalnih izveštaja je 5 godina, a polugodišnjih 10 godina.
5. Sankcije u vezi sa nepoštovanjem odredbi u vezi sa KFI – Kazna za pravno lice je od 1.500 do 2.500 evra, a ako se ponovi onda iznosi od 2.500 do 5.000 evra. Nenovčanih kazni nema.
6. Napomene – (nema).

Rumunija

1. Relevantna pravna regulativa – Zakon o emitentima finansijskih instrumenata i tržišnim operacijama (24/17), Uredba 881/2012.
2. Računovodstveni standardi – Nacionalni standardi, a MRS/MSFI za listirana preduzeća.
3. Sadržaj kratkoročnih izveštaja – Kratkoročni izveštaji treba da uključuju računovodstvene izveštaje, izveštaj menadžmenta, izjave odgovornih lica navodeći njihova imena i pozicije,

kao i podatke o transakcijama sa povezanim licima. S obzirom na primenu MRS, neophodan je kompletan set finansijskih izveštaja, iako se u obrascu za izveštavanje navode samo bilans stanja, bilans uspeha i izveštaj o tokovima gotovine.

4. Učestalost i rokovi izveštavanja – Kvartalni (45 dana), polugodišnji (90 dana). Dostupnost kvartalnih izveštaja treba da bude 5 godina, a polugodišnjih 10 godina.
5. Sankcije u vezi sa nepoštovanjem odredbi u vezi sa KFI – Novčana kazna za pravno lice iznosi od 15.000 do 45.000.000 RON, a za odgovorno lice od 10.000 do 90.000.000 RON. Nenovčanih kazni nema.
6. Napomene – (nema).

Grčka

1. Relevantna pravna regulativa – Zakon o Grčkim računovodstvenim standardima i drugim pitanjima (4308/17), Zahtevi za transparentnošću informacija o izdavaocima hartija od vrednosti primljenih u trgovinu na organizovanom tržištu.
2. Računovodstveni standardi – Nacionalni standardi, a MRS/MSFI za listirana preduzeća.
3. Sadržaj kratkoročnih izveštaja – Kratkoročni izveštaji uključuju kompletan set finansijskih izveštaja, izveštaj menadžmenta i izjave odgovornih lica.
4. Učestalost i rokovi izveštavanja – Polugodišnji (90 dana), pri čemu treba da budu dostupni 10 godina.
5. Sankcije u vezi sa nepoštovanjem odredbi u vezi sa KFI – Novčana kazna za pravno lice kreće se do 1.000.000 evra. Nenovčanih kazni nema.
6. Napomene – (nema).

Albanija

1. Relevantna pravna regulativa – Zakon o hartijama od vrednosti (9879/08), Zakon o računovodstvu i finansijskim izveštajima (25/18).
2. Računovodstveni standardi – Nacionalni standardi, a MRS/MSFI za listirana preduzeća.
3. Sadržaj kratkoročnih izveštaja – Obavezno obelodanjivanje polugodišnjih i kvartalnih izveštaja, a njihov sadržaj se definiše posebnom regulativom.
4. Učestalost i rokovi izveštavanja – Kvartalni (20 dana).
5. Sankcije u vezi sa nepoštovanjem odredbi u vezi sa KFI – (pogledati napomene).
6. Napomene – Posebna regulativa koja treba da definiše sadržaj kratkoročnih izveštaja nije dostupna, a u Albaniji nije ni razvijeno tržište kapitala, te nema organizovanog trgovanja vlasničkim hartijama od vrednosti.

Prilog 2. Pregled kompanija iz uzorka, po tržištima

R. br.	Naziv kompanije	Država	Berzanski indeks
1.	Banjalučka pivara	Bosna i Hercegovina	BIRS 20
2.	Boksit Milići	Bosna i Hercegovina	BIRS 20
3.	Banja Vručica	Bosna i Hercegovina	BIRS 20
4.	Hemijska industrija Destilacija	Bosna i Hercegovina	BIRS 20
5.	Elektrokrajina Banja Luka	Bosna i Hercegovina	BIRS 20
6.	Elektro Bijeljina	Bosna i Hercegovina	BIRS 20
7.	Elektro Doboj	Bosna i Hercegovina	BIRS 20
8.	Hidroelektrane na Drini	Bosna i Hercegovina	BIRS 20
9.	Hidroelektrane na Vrbasu	Bosna i Hercegovina	BIRS 20
10.	Hidroelektrane na Trebišnjici	Bosna i Hercegovina	BIRS 20
11.	Industrijske plantaže	Bosna i Hercegovina	BIRS 20
12.	Krajinapetrol	Bosna i Hercegovina	BIRS 20
13.	Rudnici željezne rude Ljubija	Bosna i Hercegovina	BIRS 20
14.	Meridian	Bosna i Hercegovina	BIRS 20
15.	Poslovna zona	Bosna i Hercegovina	BIRS 20
16.	RiTE Gacko	Bosna i Hercegovina	BIRS 20
17.	RiTE Ugljevik	Bosna i Hercegovina	BIRS 20
18.	Telekom Srpske	Bosna i Hercegovina	BIRS 20
19.	Žitopromet	Bosna i Hercegovina	BIRS 20
20.	BH telekom	Bosna i Hercegovina	SASX 30
21.	Bosnalijek	Bosna i Hercegovina	SASX 30
22.	Centrotrans - Eurolines	Bosna i Hercegovina	SASX 30
23.	Energonova	Bosna i Hercegovina	SASX 30
24.	Energoinvest	Bosna i Hercegovina	SASX 30
25.	Enker Tešanj	Bosna i Hercegovina	SASX 30
26.	HT Mostar	Bosna i Hercegovina	SASX 30
27.	Igman Konjic	Bosna i Hercegovina	SASX 30
28.	Ingman Srebrenik	Bosna i Hercegovina	SASX 30
29.	Elektroprivreda Mostar	Bosna i Hercegovina	SASX 30
30.	Elektroprivreda Sarajevo	Bosna i Hercegovina	SASX 30
31.	Magros veletrgovina	Bosna i Hercegovina	SASX 30
32.	Pobjeda Tešanj	Bosna i Hercegovina	SASX 30
33.	RMU Banovići	Bosna i Hercegovina	SASX 30
34.	Rudnik soli Tuzla	Bosna i Hercegovina	SASX 30
35.	Šumaprojekt Sarajevo	Bosna i Hercegovina	SASX 30
36.	Solana Tuzla	Bosna i Hercegovina	SASX 30
37.	Sarajevostan	Bosna i Hercegovina	SASX 30
38.	Saniteks Velika Kladuša	Bosna i Hercegovina	SASX 30
39.	Svjetlostkomerc	Bosna i Hercegovina	SASX 30
40.	Trgovina Borac Travnik	Bosna i Hercegovina	SASX 30
41.	Tvornica cementa Kakanj	Bosna i Hercegovina	SASX 30
42.	Unis Sarajevo	Bosna i Hercegovina	SASX 30
43.	Univerzalpromet Tuzla	Bosna i Hercegovina	SASX 30
44.	ŽGP Sarajevo	Bosna i Hercegovina	SASX 30
45.	Aerodrom Nikola Tesla	Srbija	BELEXLIN 27

46.	NIS Novi Sad	Srbija	BELEXLINE 27
47.	Metalac Gornji Milanovac	Srbija	BELEXLINE 27
48.	Galenika Fitofarmacija	Srbija	BELEXLINE 27
49.	Messer Tehnogas	Srbija	BELEXLINE 27
50.	Alfa plam Vranje	Srbija	BELEXLINE 27
51.	Energoprojekt Entel	Srbija	BELEXLINE 27
52.	Jedinstvo Sevojno	Srbija	BELEXLINE 27
53.	Sojaprotejin Bečaj	Srbija	BELEXLINE 27
54.	Impol Seval Sevojno	Srbija	BELEXLINE 27
55.	Kopaonik Beograd	Srbija	BELEXLINE 27
56.	Lasta beograd	Srbija	BELEXLINE 27
57.	Energoprojekt industrija Beograd	Srbija	BELEXLINE 27
58.	Energoprojekt holding Beograd	Srbija	BELEXLINE 27
59.	Vital Vrbas	Srbija	BELEXLINE 27
60.	Tigar Pirot	Srbija	BELEXLINE 27
61.	Takovo	Srbija	BELEXLINE 27
62.	Veterinarski zavod Subotica	Srbija	BELEXLINE 27
63.	Budućnost Bačka Palanka	Srbija	BELEXLINE 27
64.	Voda Vrnjci	Srbija	BELEXLINE 27
65.	Progres Beograd	Srbija	BELEXLINE 27
66.	Valjaonica bakra Sevojno	Srbija	BELEXLINE 27
67.	Podravka	Hrvatska	CROBEXplus35
68.	Tehnika	Hrvatska	CROBEXplus35
69.	Luka Ploče	Hrvatska	CROBEXplus35
70.	Zagrebačka burza	Hrvatska	CROBEXplus35
71.	Petrolkemija	Hrvatska	CROBEXplus35
72.	Tankerska next generation	Hrvatska	CROBEXplus35
73.	Arena hospitality	Hrvatska	CROBEXplus35
74.	Varteks	Hrvatska	CROBEXplus35
75.	Kraš	Hrvatska	CROBEXplus35
76.	Ericsson Nikola Tesla	Hrvatska	CROBEXplus35
77.	Excelsa nekretnine	Hrvatska	CROBEXplus35
78.	Optima telekom	Hrvatska	CROBEXplus35
79.	Ingra	Hrvatska	CROBEXplus35
80.	Adris grupa	Hrvatska	CROBEXplus35
81.	Uljanik plovidba	Hrvatska	CROBEXplus35
82.	Liburnia riviera hoteli	Hrvatska	CROBEXplus35
83.	FTB turizam	Hrvatska	CROBEXplus35
84.	Atlantic grupa	Hrvatska	CROBEXplus35
85.	Brodogradilište Viktor Lenec	Hrvatska	CROBEXplus35
86.	Maistra	Hrvatska	CROBEXplus35
87.	Atlanska plovidba	Hrvatska	CROBEXplus35
88.	HT	Hrvatska	CROBEXplus35
89.	Jadroplov	Hrvatska	CROBEXplus35
90.	Valmar riviera	Hrvatska	CROBEXplus35
91.	Dalekovod	Hrvatska	CROBEXplus35
92.	Đuro Đaković grupa	Hrvatska	CROBEXplus35
93.	Končar elektroindustrija	Hrvatska	CROBEXplus35

94.	INA	Hrvatska	CROBEXplus35
95.	Institut IGH	Hrvatska	CROBEXplus35
96.	AD Plastik	Hrvatska	CROBEXplus35
97.	Luka Rijeka	Hrvatska	CROBEXplus35
98.	Crnogorski elektroprenosni sistem	Crna Gora	MONEXplus30
99.	Crnogorski telekom	Crna Gora	MONEXplus30
100.	Jugopetrol	Crna Gora	MONEXplus30
101.	Elektroprivreda CG	Crna Gora	MONEXplus30
102.	13. jul plantaže	Crna Gora	MONEXplus30
103.	Luka Bar	Crna Gora	MONEXplus30
104.	HG Budvanska rivijera	Crna Gora	MONEXplus30
105.	HTP Ulcinjska rivijera	Crna Gora	MONEXplus30
106.	Rudnik uglja Pljevlja	Crna Gora	MONEXplus30
107.	Port of Adria bar	Crna Gora	MONEXplus30
108.	Bjelasica Rada Bijelo Polje, stečaj	Crna Gora	MONEXplus30
109.	Solana Bajo Sekulić Ulcinj, stečaj	Crna Gora	MONEXplus30
110.	Institut Simo Milošević Igalo	Crna Gora	MONEXplus30
111.	Zetatrans	Crna Gora	MONEXplus30
112.	Izbor Bar, stečaj	Crna Gora	MONEXplus30
113.	Poslovno logistički centar Morača	Crna Gora	MONEXplus30
114.	Otrantkomerc	Crna Gora	MONEXplus30
115.	Štamparija Obod	Crna Gora	MONEXplus30
116.	Marina ad bar	Crna Gora	MONEXplus30
117.	Mig dmpun Podgorica	Crna Gora	MONEXplus30
118.	Industriaimport – Industriaimpex Podgorica	Crna Gora	MONEXplus30
119.	HTP mimoza	Crna Gora	MONEXplus30
120.	Montecargo Podgorica	Crna Gora	MONEXplus30
121.	CMC Podgorica	Crna Gora	MONEXplus30
122.	Barska plovidba	Crna Gora	MONEXplus30
123.	HTP Vektra Boka	Crna Gora	MONEXplus30
124.	HTP Atlas hotels	Crna Gora	MONEXplus30
125.	Primorje hotels Tivat	Crna Gora	MONEXplus30
126.	Izgradnja Kotor	Crna Gora	MONEXplus30
127.	Željeznička infrastruktura Crne Gore	Crna Gora	MONEXplus30
128.	Alkaloid Skoplje	Severna Makedonija	MBI 10
129.	Granit Skoplje	Severna Makedonija	MBI 10
130.	Makpetrol Skoplje	Severna Makedonija	MBI 10
131.	Makedonski telekom	Severna Makedonija	MBI 10
132.	Makedonijaturist	Severna Makedonija	MBI 10
133.	Krka	Slovenija	SBITOP 10
134.	Petrol	Slovenija	SBITOP 10
135.	Telekom Slovenije	Slovenija	SBITOP 10
136.	Luka Koper	Slovenija	SBITOP 10
137.	Gorenje	Slovenija	SBITOP 10
138.	Cinkarna Celje	Slovenija	SBITOP 10
139.	Intereuropa	Slovenija	SBITOP 10
140.	Elena agrokredit	Bugarska	BGBX 40
141.	CEZ distribution	Bugarska	BGBX 40

142.	Sopharma	Bugarska	BGBX 40
143.	Neochim	Bugarska	BGBX 40
144.	Korado	Bugarska	BGBX 40
145.	Oil and gas exploitation	Bugarska	BGBX 40
146.	Yuri Gagarin	Bugarska	BGBX 40
147.	Bulgartabac	Bugarska	BGBX 40
148.	EMKA	Bugarska	BGBX 40
149.	Billboard	Bugarska	BGBX 40
150.	Doverian United	Bugarska	BGBX 40
151.	Monbat	Bugarska	BGBX 40
152.	M+S Hydraulic	Bugarska	BGBX 40
153.	Stara Planina	Bugarska	BGBX 40
154.	Albena	Bugarska	BGBX 40
155.	Alcomet	Bugarska	BGBX 40
156.	Allterco	Bugarska	BGBX 40
157.	Adria group	Bugarska	BGBX 40
158.	Bulgarian stock exchange	Bugarska	BGBX 40
159.	Sirma	Bugarska	BGBX 40
160.	Sparky Eltos	Bugarska	BGBX 40
161.	Sopharma trading	Bugarska	BGBX 40
162.	Zarneni	Bugarska	BGBX 40
163.	Trace group	Bugarska	BGBX 40
164.	AAGES	Rumunija	BET PLUS 38
165.	Aerostan	Rumunija	BET PLUS 38
166.	Airo	Rumunija	BET PLUS 38
167.	Altur	Rumunija	BET PLUS 38
168.	Almur rom industry	Rumunija	BET PLUS 38
169.	Biofarm	Rumunija	BET PLUS 38
170.	Bursa	Rumunija	BET PLUS 38
171.	C.N.T.E.E. transelectrica	Rumunija	BET PLUS 38
172.	Cemacon	Rumunija	BET PLUS 38
173.	Compa	Rumunija	BET PLUS 38
174.	Conpet	Rumunija	BET PLUS 38
175.	Digi communications	Rumunija	BET PLUS 38
176.	Elektroges	Rumunija	BET PLUS 38
177.	Electromagnetica	Rumunija	BET PLUS 38
178.	IAR sa Brasov	Rumunija	BET PLUS 38
179.	Impact developer	Rumunija	BET PLUS 38
180.	Medlife	Rumunija	BET PLUS 38
181.	Oil terminal	Rumunija	BET PLUS 38
182.	OMV petrom	Rumunija	BET PLUS 38
183.	Prebet aiud	Rumunija	BET PLUS 38
184.	Romcarbon	Rumunija	BET PLUS 38
185.	Ropharma	Rumunija	BET PLUS 38
186.	S.N. Nuclearelectrica	Rumunija	BET PLUS 38
187.	S.N.G.N. Romgaz	Rumunija	BET PLUS 38
188.	S.N.T.G.N. Transgaz	Rumunija	BET PLUS 38
189.	Societatea energetica	Rumunija	BET PLUS 38

190.	SSIF financial group	Rumunija	BET PLUS 38
191.	Teraplast	Rumunija	BET PLUS 38
192.	Turbomecanina	Rumunija	BET PLUS 38
193.	Turism, hoteluri	Rumunija	BET PLUS 38
194.	Vrancart	Rumunija	BET PLUS 38
195.	Zentiva	Rumunija	BET PLUS 38
196.	Selected textile	Grčka	FTXATHENS 30
197.	Aegean airlines	Grčka	FTXATHENS 30
198.	Thrace plastic	Grčka	FTXATHENS 30
199.	Gr. Sarantis	Grčka	FTXATHENS 30
200.	Titan cement	Grčka	FTXATHENS 30
201.	Crete plastics	Grčka	FTXATHENS 30
202.	Fieratex	Grčka	FTXATHENS 30
203.	Intralot	Grčka	FTXATHENS 30
204.	Iktinos hellas	Grčka	FTXATHENS 30
205.	F.G. Europe	Grčka	FTXATHENS 30
206.	Inform P. Lykos	Grčka	FTXATHENS 30
207.	Biokarpet	Grčka	FTXATHENS 30
208.	Selonda aquaculture	Grčka	FTXATHENS 30
209.	Mytilineos holdings	Grčka	FTXATHENS 30
210.	Nireus	Grčka	FTXATHENS 30
211.	Flexopack	Grčka	FTXATHENS 30
212.	Intracom holding	Grčka	FTXATHENS 30
213.	Halcor	Grčka	FTXATHENS 30
214.	Alumil	Grčka	FTXATHENS 30
215.	Folli follie	Grčka	FTXATHENS 30
216.	Kiriacoulis mediterranean	Grčka	FTXATHENS 30
217.	Helenic petroleum	Grčka	FTXATHENS 30
218.	Mevaco	Grčka	FTXATHENS 30
219.	Motor oil	Grčka	FTXATHENS 30
220.	Centris holding	Grčka	FTXATHENS 30
221.	Profile system	Grčka	FTXATHENS 30
222.	Karatzis	Grčka	FTXATHENS 30
223.	Dromeas	Grčka	FTXATHENS 30
224.	Korres	Grčka	FTXATHENS 30
225.	Nafpaktos textile	Grčka	FTXATHENS 30

Prilog 3. Kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja po državama po pojedinačnim pokazateljima – BiH – Republika Srpska

OBAVEZNO OBELODANJIVANJE (BiH - RS, 19 kompanija)	Br. kompanija koje imaju informacije	% kompanija koje imaju informacije
Opšti zahtevi		
Izjava o usklađenosti sa MRS 34	4	21.1
Izveštaj o finansijskoj poziciji (bilans stanja)	17	89.5
Izveštaj o ukupnom rezultatu (bilans uspeha)	17	89.5
Izveštaj o promenama na kapitalu	17	89.5
Izveštaj o tokovima gotovine	17	89.5
Napomene (Odobrne objašnjavajuće informacije)	4	21.1
Sastavljanje konsolidovanih IFR, ako su postojali u poslednjem godišnjem izveštaju	1	5.3
Dostavljanje (obelodanjanje) IFR najkasnije 60 dana od kraja međuperioda	15	78.9
Periodi za koje se zahteva prezentacija IFR		
Izveštaj o finansijskoj poziciji: za tekući međuperiod i uporedni izveštaj poslednje poslovne godine	17	89.5
Izveštaj o ukupnom rezultatu: za tekući međuperiod i kumulativno od početka godine sa uporedivim izveštajima prethodne godine	3	15.8
Izveštaj o promenama na kapitalu: kumulativno od datuma početka tekuće godine do datuma sastavljanja izveštaja o promenama na kapitalu sa uporedivim izveštajem za uporedivi period iz prethodne godine	1	5.3
Izveštaj o tokovima gotovine: kumulativno za tekuću finansijsku godinu sa uporednim izveštajem za uporedivi period iz prethodne godine	17	89.5
Odabrane objašnjavajuće napomene		
Izjava o primeni istih/drugačijih računovodstvenih politika u odnosu na poslednji godišnji izveštaj	1	5.3
Informacije o (ne)sezonskom ili (ne)cikličnom poslovanju	0	0.0
Priroda i iznos neuobičajenih transakcija	0	0.0
Priroda i iznos promena u procenama u odnosu na ranije periode.	0	0.0
Informacije o segmentima	1	5.3
Materijalno značajni događaji nastali nakon završetka međuperioda	2	10.5
Promene potencijalnih obaveza i/ili potencijalne imovine	4	21.1
Priznavanje gubitaka zbog umanjenja vrednosti imovina	1	5.3
Sticanje i otuđenje stavki nekretnina, postrojanja i opreme	3	15.8
Korekcije grešaka iz prethodnog perioda	0	0.0
Događaji povezani sa tržištem kapitala		
Obelodanjanje informacija o emitovanju vlasničkih hartija od vrednosti	2	10.5
Obelodanjanje informacija o otkupu vlasničkih hartija od vrednosti	1	5.3
Obelodanjanje emitovanja, otkupa i otplate dužničkih hartija od vrednosti	0	0.0
Obelodanjanje osnovnog dobitka po akciji u izveštaju o rezultatu	2	10.5
Obelodanjanje umanjenog dobitka po akciji u izveštaju o rezultatu	1	5.3
informacije o isplati dividende	2	10.5
Strukturalne promene i povezana lica		
Efekti promena strukture u toku međuperioda (poslovne kombinacije, restrukturiranje i sl.)	1	5.3
Obelodanjanje transakcija sa povezanim licima	2	10.5

DOBROVOLJNO OBELODANJIVANJE (BiH - RS, 19 kompanija)	Broj kompanija			% kompanija		
	Nizak - 1	Srednji - 1,5	Visok - 2	Nizak - 1	Srednji - 1,5	Visok - 2
I Moguća diskreciona (dodatna, dobrovoljna) obelodanjanja u odnosu na iskazane zahteve u IAS 34						
Ažurnost dostavljanja kratkoročnih finansijskih izveštaja	2	6	9	10.5	31.6	47.4
Informacije o cikličnom karakteru poslovanja	0	0	0	0.0	0.0	0.0
Priroda i iznos promena u procenama	0	0	0	0.0	0.0	0.0
Obelodanjanje detaljnijih informacija o osnovnom i umanjenom dobitku po akciji	1	0	0	5.3	0.0	0.0
Detaljnije informacije o emitovanju/otkupu vlasničkih i dužničkih HoV	1	0	0	5.3	0.0	0.0
Detaljnije informacije o politici dividendi (npr. da li se plaćaju periodično ili ne, ratio plaćanja dividendi, stabilnost dividendi i sl.)	0	1	0	0.0	5.3	0.0
Strukturalne promene	0	1	0	0.0	5.3	0.0
Povezana lica	0	2	0	0.0	10.5	0.0
II Moguća diskreciona (dodatna, dobrovoljna) obelodanjanja koja su sadržana u regulativi EU (npr. Direktiva o transparentnosti), a nisu predviđena u IAS 34 ili drugim regulativama (npr. SEC)						
Izveštaj revizora	2	0	1	10.5	0.0	5.3
Učestalost izveštavanja	11	2	0	57.9	10.5	0.0

Prilog 4. Kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja po državama po pojedinačnim pokazateljima – BiH – Federacija BiH

OBAVEZNO OBELODANJIVANJE (BiH - FBiH, 25 kompanija)	Br.kompanija koje imaju informacije	% kompanija koje imaju informacije
Opšti zahtevi		
Izjava o usklađenosti sa MRS 34	0	0.0
Izveštaj o finansijskoj poziciji (bilans stanja)	23	92.0
Izveštaj o ukupnom rezultatu (bilans uspeha)	23	92.0
Izveštaj o promenama na kapitalu	23	92.0
Izveštaj o tokovima gotovine	23	92.0
Napomene (Odobrne objašnjavajuće informacije)	0	0.0
Sastavljanje konsolidovanih IFR, ako su postojali u poslednjem godišnjem izveštaju	0	0.0
Dostavljanje (obelodanjanje) IFR najkasnije 60 dana od kraja međuperioda	13	52.0
Periodi za koje se zahteva prezentacija IFR		
Izveštaj o finansijskoj poziciji: za tekući međuperiod i uporedni izveštaj poslednje poslovne godine	23	92.0
Izveštaj o ukupnom rezultatu: za tekući međuperiod i kumulativno od početka godine sa uporedivim izveštajima prethodne godine	21	84.0
Izveštaj o promenama na kapitalu: kumulativno od datuma početka tekuće godine do datuma sastavljanja izveštaja o promenama na kapitalu sa uporedivim izveštajem za uporedivi period iz prethodne godine	0	0.0
Izveštaj o tokovima gotovine: kumulativno za tekuću finansijsku godinu sa uporednim izveštajem za uporedivi period iz prethodne godine	23	92.0
Odabrane objašnjavajuće napomene		
Izjava o primeni istih/drugačijih računovodstvenih politika u odnosu na poslednji godišnji izveštaj	0	0.0
Informacije o (ne)sezonskom ili (ne)cikličnom poslovanju	0	0.0
Priroda i iznos neuobičajenih transakcija	5	20.0
Priroda i iznos promena u procenama u odnosu na ranije periode.	0	0.0
Informacije o segmentima	0	0.0
Materijalno značajni događaji nastali nakon završetka međuperioda	0	0.0
Promene potencijalnih obaveza i/ili potencijalne imovine	0	0.0
Priznavanje gubitaka zbog umanjenja vrednosti imovina	0	0.0
Sticanje i otuđenje stavki nekretnina, postrojanja i opreme	0	0.0
Korekcije grešaka iz prethodnog perioda	0	0.0
Događaji povezani sa tržištem kapitala		
Obelodanjanje informacija o emitovanju vlasničkih hartija od vrednosti	5	20.0
Obelodanjanje informacija o otkupu vlasničkih hartija od vrednosti	0	0.0
Obelodanjanje emitovanja, otkupa i otplate dužničkih hartija od vrednosti	0	0.0
Obelodanjanje osnovnog dobitka po akciji u izveštaju o rezultatu	2	8.0
Obelodanjanje umanjenog dobitka po akciji u izveštaju o rezultatu	0	0.0
informacije o isplati dividende	5	20.0
Strukturalne promene i povezana lica		
Efekti promena strukture u toku međuperioda (poslovne kombinacije, restrukturiranje i sl.)	1	4.0
Obelodanjanje transakcija sa povezanim licima	0	0.0

DOBROVOLJNO OBELODANJIVANJE (BiH - FBiH, 25 kompanija)	Broj kompanija			% kompanija		
	Nizak - 1	Srednji - 1,5	Visok - 2	Nizak - 1	Srednji - 1,5	Visok - 2
I Moguća diskreciona (dodatna, dobrovoljna) obelodanjanja u odnosu na iskazane zahteve u IAS 34						
Ažurnost dostavljanja kratkoročnih finansijskih izveštaja	10	11	2	40.0	44.0	8.0
Informacije o cikličnom karakteru poslovanja	0	0	0	0.0	0.0	0.0
Priroda i iznos promena u procenama	0	0	0	0.0	0.0	0.0
Obelodanjanje detaljnijih informacija o osnovnom i umanjenom dobitku po akciji	0	0	0	0.0	0.0	0.0
Detaljnije informacije o emitovanju/otkupu vlasničkih i dužničkih HoV	1	0	0	4.0	0.0	0.0
Detaljnije informacije o politici dividendi (npr. da li se plaćaju periodično ili ne, racio plaćanja dividendi, stabilnost dividendi i sl.)	1	0	0	4.0	0.0	0.0
Strukturalne promene	1	0	0	4.0	0.0	0.0
Povezana lica	0	0	0	0.0	0.0	0.0
II Moguća diskreciona (dodatna, dobrovoljna) obelodanjanja koja su sadržana u regulativi EU (npr. Direktiva o transparentnosti), a nisu predviđena u IAS 34 ili drugim regulativama (npr. SEC)						
Izveštaj revizora	18	0	0	72.0	0.0	0.0
Učestalost izveštavanja	2	0	0	8.0	0.0	0.0

Prilog 5. Kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja po državama po pojedinačnim pokazateljima – Srbija

OBAVEZNO OBELODANJIVANJE (Srbija, 22 kompanije)	Br.kompanija koje imaju informacije	% kompanija koje imaju informacije
Opšti zahtevi		
Izjava o usklađenosti sa MRS 34	22	100.0
Izveštaj o finansijskoj poziciji (bilans stanja)	22	100.0
Izveštaj o ukupnom rezultatu (bilans uspeha)	22	100.0
Izveštaj o promenama na kapitalu	22	100.0
Izveštaj o tokovima gotovine	22	100.0
Napomene (Odabrane objašnjavajuće informacije)	22	100.0
Sastavljanje konsolidovanih IFR, ako su postojali u poslednjem godišnjem izveštaju	15	68.2
Dostavljanje (obelodanjanje) IFR najkasnije 60 dana od kraja međuperioda	22	100.0
Periodi za koje se zahteva prezentacija IFR		
Izveštaj o finansijskoj poziciji: za tekući međuperiod i uporedni izveštaj poslednje poslovne godine	22	100.0
Izveštaj o ukupnom rezultatu: za tekući međuperiod i kumulativno od početka godine sa uporedivim izveštajima prethodne godine	18	81.8
Izveštaj o promenama na kapitalu: kumulativno od datuma početka tekuće godine do datuma sastavljanja izveštaja o promenama na kapitalu sa uporedivim izveštajem za uporedivi period iz prethodne godine	1	4.5
Izveštaj o tokovima gotovine: kumulativno za tekuću finansijsku godinu sa uporednim izveštajem za uporedivi period iz prethodne godine	22	100.0
Odabrane objašnjavajuće napomene		
Izjava o primeni istih/drugačijih računovodstvenih politika u odnosu na poslednji godišnji izveštaj	13	59.1
Informacije o (ne)sezonskom ili (ne)cikličnom poslovanju	2	9.1
Priroda i iznos neuobičajenih transakcija	1	4.5
Priroda i iznos promena u procenama u odnosu na ranije periode.	3	13.6
Informacije o segmentima	7	31.8
Materijalno značajni događaji nastali nakon završetka međuperioda	18	81.8
Promene potencijalnih obaveza i/ili potencijalne imovine	10	45.5
Priznavanje gubitaka zbog umanjenja vrednosti imovina	5	22.7
Sticanje i otuđenje stavki nekretnina, postrojanja i opreme	18	81.8
Korekcije grešaka iz prethodnog perioda	0	0.0
Događaji povezani sa tržištem kapitala		
Obelodanjanje informacija o emitovanju vlasničkih hartija od vrednosti	13	59.1
Obelodanjanje informacija o otkupu vlasničkih hartija od vrednosti	18	81.8
Obelodanjanje emitovanja, otkupa i otplate dužničkih hartija od vrednosti	0	0.0
Obelodanjanje osnovnog dobitka po akciji u izveštaju o rezultatu	8	36.4
Obelodanjanje umanjenog dobitka po akciji u izveštaju o rezultatu	1	4.5
informacije o isplati dividende	5	22.7
Strukturalne promene i povezana lica		
Efekti promena strukture u toku međuperioda (poslovne kombinacije, restrukturiranje)	7	31.8
Obelodanjanje transakcija sa povezanim licima	19	86.4

DOBROVOLJNO OBELODANJIVANJE (Srbija, 25 kompanija)	Broj kompanija			% kompanija		
	Nizak - 1	Srednji - 1,5	Visok - 2	Nizak - 1	Srednji - 1,5	Visok - 2
I Moguća diskreciona (dodatna, dobrovoljna) obelodanjanja u odnosu na iskazane zahteve u IAS 34						
Ažurnost dostavljanja kratkoročnih finansijskih izveštaja	0	21	1	0.0	95.5	4.5
Informacije o cikličnom karakteru poslovanja	0	0	1	0.0	0.0	4.5
Priroda i iznos promena u procenama	0	0	0	0.0	0.0	0.0
Obelodanjanje detaljnijih informacija o osnovnom i umanjenom dobitku po akciji	7	0	0	31.8	0.0	0.0
Detaljnije informacije o emitovanju/otkupu vlasničkih i dužničkih HoV	3	0	0	13.6	0.0	0.0
Detaljnije informacije o politici dividendi (npr. da li se plaćaju periodično ili ne, ratio plaćanja dividendi, stabilnost dividendi i sl.	1	2	0	4.5	9.1	0.0
Strukturalne promene	2	0	0	9.1	0.0	0.0
Povezana lica	0	13	0	0.0	59.1	0.0
II Moguća diskreciona (dodatna, dobrovoljna) obelodanjanja koja su sadržana u regulativi EU (npr. Direktiva o transparentnosti), a nisu predviđena u IAS 34 ili drugim regulativama (npr. SEC)						
Izveštaj revizora	15	0	0	68.2	0.0	0.0
Učestalost izveštavanja	0	8	0	0.0	36.4	0.0

Prilog 6. Kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja po državama po pojedinačnim pokazateljima – Hrvatska

OBAVEZNO OBELODANJIVANJE (Hrvatska, 31 kompanija)	Br. kompanija koje imaju informacije	% kompanija koje imaju informacije
Opšti zahtevi		
Izjava o usklađenosti sa MRS 34	23	74.2
Izveštaj o finansijskoj poziciji (bilans stanja)	31	100.0
Izveštaj o ukupnom rezultatu (bilans uspeha)	31	100.0
Izveštaj o promenama na kapitalu	31	100.0
Izveštaj o tokovima gotovine	31	100.0
Napomene (Odabrane objašnjavajuće informacije)	18	58.1
Sastavljanje konsolidovanih IFR, ako su postojali u poslednjem godišnjem izveštaju	28	90.3
Dostavljanje (obelodanjanje) IFR najkasnije 60 dana od kraja međuperioda	31	100.0
Periodi za koje se zahteva prezentacija IFR		
Izveštaj o finansijskoj poziciji: za tekući međuperiod i uporedni izveštaj poslednje poslovne godine	31	100.0
Izveštaj o ukupnom rezultatu: za tekući međuperiod i kumulativno od početka godine sa uporedivim izveštajima prethodne godine	31	100.0
Izveštaj o promenama na kapitalu: kumulativno od datuma početka tekuće godine do datuma sastavljanja izveštaja o promenama na kapitalu sa uporedivim izveštajem za uporedivi period iz prethodne godine	1	3.2
Izveštaj o tokovima gotovine: kumulativno za tekuću finansijsku godinu sa uporednim izveštajem za uporedivi period iz prethodne godine	31	100.0
Odabrane objašnjavajuće napomene		
Izjava o primeni istih/drugačijih računovodstvenih politika u odnosu na poslednji godišnji izveštaj	8	25.8
Informacije o (ne)sezonskom ili (ne)cikličnom poslovanju	5	16.1
Priroda i iznos neuobičajenih transakcija	0	0.0
Priroda i iznos promena u procenama u odnosu na ranije periode.	0	0.0
Informacije o segmentima	6	19.4
Materijalno značajni događaji nastali nakon završetka međuperioda	6	19.4
Promene potencijalnih obaveza i/ili potencijalne imovine	2	6.5
Priznavanje gubitaka zbog umanjenja vrednosti imovina	0	0.0
Sticanje i otuđenje stavki nekretnina, postrojanja i opreme	1	3.2
Korekcije grešaka iz prethodnog perioda	0	0.0
Događaji povezani sa tržištem kapitala		
Obelodanjanje informacija o emitovanju vlasničkih hartija od vrednosti	8	25.8
Obelodanjanje informacija o otkupu vlasničkih hartija od vrednosti	7	22.6
Obelodanjanje emitovanja, otkupa i otplate dužničkih hartija od vrednosti	0	0.0
Obelodanjanje osnovnog dobitka po akciji u izveštaju o rezultatu	6	19.4
Obelodanjanje umanjenog dobitka po akciji u izveštaju o rezultatu	3	9.7
informacije o isplati dividende	3	9.7
Strukturalne promene i povezana lica		
Efekti promena strukture u toku međuperioda (poslovne kombinacije, restrukturiranje)	7	22.6
Obelodanjanje transakcija sa povezanim licima	6	19.4

DOBROVOLJNO OBELODANJIVANJE (Hrvatska, 31 kompanija)	Broj kompanija			% kompanija		
	Nizak - 1	Srednji - 1,5	Visok - 2	Nizak - 1	Srednji - 1,5	Visok - 2
I Moguća diskreciona (dodatna, dobrovoljna) obelodanjanja u odnosu na iskazane zahteve u IAS 34						
Ažurnost dostavljanja kratkoročnih finansijskih izveštaja	0	0	31	0.0	0.0	100.0
Informacije o cikličnom karakteru poslovanja	4	1	0	12.9	3.2	0.0
Priroda i iznos promena u procenama	0	0	0	0.0	0.0	0.0
Obelodanjanje detaljnijih informacija o osnovnom i umanjenom dobitku po akciji	3	0	0	9.7	0.0	0.0
Detaljnije informacije o emitovanju/otkupu vlasničkih i dužničkih HoV	2	0	0	6.5	0.0	0.0
Detaljnije informacije o politici dividendi (npr. da li se plaćaju periodično ili ne, ratio plaćanja dividendi, stabilnost dividendi i sl.	2	0	0	6.5	0.0	0.0
Strukturalne promene	1	2	0	3.2	6.5	0.0
Povezana lica	0	2	0	0.0	6.5	0.0
II Moguća diskreciona (dodatna, dobrovoljna) obelodanjanja koja su sadržana u regulativi EU (npr. Direktiva o transparentnosti), a nisu predviđena u IAS 34 ili drugim regulativama (npr. SEC)						
Izveštaj revizora	31	0	0	100.0	0.0	0.0
Učestalost izveštavanja	19	12	0	61.3	38.7	0.0

Prilog 7. Kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja po državama po pojedinačnim pokazateljima – Crna Gora

OBAVEZNO OBELODANJIVANJE (Crna Gora, 30 kompanija)	Br. kompanija koje imaju informacije	% kompanija koje imaju informacije
Opšti zahtevi		
Izjava o usklađenosti sa MRS 34	0	0.0
Izveštaj o finansijskoj poziciji (bilans stanja)	23	76.7
Izveštaj o ukupnom rezultatu (bilans uspeha)	23	76.7
Izveštaj o promenama na kapitalu	22	73.3
Izveštaj o tokovima gotovine	23	76.7
Napomene (Odabrane objašnjavajuće informacije)	3	10.0
Sastavljanje konsolidovanih IFR, ako su postojali u poslednjem godišnjem izveštaju	1	3.3
Dostavljanje (obelodanjivanje) IFR najkasnije 60 dana od kraja međuperioda	21	70.0
Periodi za koje se zahteva prezentacija IFR		
Izveštaj o finansijskoj poziciji: za tekući međuperiod i uporedni izveštaj poslednje poslovne godine	22	73.3
Izveštaj o ukupnom rezultatu: za tekući međuperiod i kumulativno od početka godine sa uporedivim izveštajima prethodne godine	0	0.0
Izveštaj o promenama na kapitalu: kumulativno od datuma početka tekuće godine do datuma sastavljanja izveštaja o promenama na kapitalu sa uporedivim izveštajem za uporedivi period iz prethodne godine	2	6.7
Izveštaj o tokovima gotovine: kumulativno za tekuću finansijsku godinu sa uporednim izveštajem za uporedivi period iz prethodne godine	22	73.3
Odabrane objašnjavajuće napomene		
Izjava o primeni istih/drugačijih računovodstvenih politika u odnosu na poslednji godišnji izveštaj	0	0.0
Informacije o (ne)sezonskom ili (ne)cikličnom poslovanju	0	0.0
Priroda i iznos neuobičajenih transakcija	0	0.0
Priroda i iznos promena u procenama u odnosu na ranije periode.	0	0.0
Informacije o segmentima	0	0.0
Materijalno značajni događaji nastali nakon završetka međuperioda	0	0.0
Promene potencijalnih obaveza i/ili potencijalne imovine	0	0.0
Priznavanje gubitaka zbog umanjenja vrednosti imovina	0	0.0
Sticanje i otuđenje stavki nekretnina, postrojanja i opreme	0	0.0
Korekcije grešaka iz prethodnog perioda	0	0.0
Događaji povezani sa tržištem kapitala		
Obelodanjivanje informacija o emitovanju vlasničkih hartija od vrednosti	0	0.0
Obelodanjivanje informacija o otkupu vlasničkih hartija od vrednosti	0	0.0
Obelodanjivanje emitovanja, otkupa i otplate dužničkih hartija od vrednosti	0	0.0
Obelodanjivanje osnovnog dobitka po akciji u izveštaju o rezultatu	5	16.7
Obelodanjivanje umanjenog dobitka po akciji u izveštaju o rezultatu	0	0.0
informacije o isplati dividende	0	0.0
Strukturalne promene i povezana lica		
Efekti promena strukture u toku međuperioda (poslovne kombinacije, restrukturiranje)	0	0.0
Obelodanjivanje transakcija sa povezanim licima	0	0.0

DOBROVOLJNO OBELODANJIVANJE (Crna Gora, 30 kompanija)	Broj kompanija			% kompanija		
	Nizak - 1	Srednji - 1,5	Visok - 2	Nizak - 1	Srednji - 1,5	Visok - 2
I Moguća diskreciona (dodatna, dobrovoljna) obelodanjivanja u odnosu na iskazane zahteve u IAS 34						
Ažurnost dostavljanja kratkoročnih finansijskih izveštaja	1	2	19	3.3	6.7	63.3
Informacije o cikličnom karakteru poslovanja	0	0	0	0.0	0.0	0.0
Priroda i iznos promena u procenama	0	0	0	0.0	0.0	0.0
Obelodanjivanje detaljnijih informacija o osnovnom i umanjenom dobitku po akciji	0	0	0	0.0	0.0	0.0
Detaljnije informacije o emitovanju/otkupu vlasničkih i dužničkih HoV	0	0	0	0.0	0.0	0.0
Detaljnije informacije o politici dividendi (npr. da li se plaćaju periodično ili ne, racio plaćanja dividendi, stabilnost dividendi i sl.	0	0	0	0.0	0.0	0.0
Strukturalne promene	0	0	0	0.0	0.0	0.0
Povezana lica	0	0	0	0.0	0.0	0.0
II Moguća diskreciona (dodatna, dobrovoljna) obelodanjivanja koja su sadržana u regulativi EU (npr. Direktiva o transparentnosti), a nisu predviđena u IAS 34 ili drugim regulativama (npr. SEC)						
Izveštaj revizora	0	0	0	0.0	0.0	0.0
Učestalost izveštavanja	24	0	0	80.0	0.0	0.0

Prilog 8. Kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja po državama po pojedinačnim pokazateljima – Severna Makedonija

OBAVEZNO OBELODANJIVANJE (Severna Makedonija, 5 kompanija)	Br. kompanija koje imaju informacije	% kompanija koje imaju informacije
Opšti zahtevi		
Izjava o usklađenosti sa MRS 34	0	0.0
Izveštaj o finansijskoj poziciji (bilans stanja)	5	100.0
Izveštaj o ukupnom rezultatu (bilans uspeha)	5	100.0
Izveštaj o promenama na kapitalu	5	100.0
Izveštaj o tokovima gotovine	5	100.0
Napomene (Odabrane objašnjavajuće informacije)	0	0.0
Sastavljanje konsolidovanih IFR, ako su postojali u poslednjem godišnjem izveštaju	3	60.0
Dostavljanje (obelodanjivanje) IFR najkasnije 60 dana od kraja međuperioda	5	100.0
Periodi za koje se zahteva prezentacija IFR		
Izveštaj o finansijskoj poziciji: za tekući međuperiod i uporedni izveštaj poslednje poslovne godine	5	100.0
Izveštaj o ukupnom rezultatu: za tekući međuperiod i kumulativno od početka godine sa uporedivim izveštajima prethodne godine	0	0.0
Izveštaj o promenama na kapitalu: kumulativno od datuma početka tekuće godine do datuma sastavljanja izveštaja o promenama na kapitalu sa uporedivim izveštajem za uporedivi period iz prethodne godine	0	0.0
Izveštaj o tokovima gotovine: kumulativno za tekuću finansijsku godinu sa uporednim izveštajem za uporedivi period iz prethodne godine	5	100.0
Odabrane objašnjavajuće napomene		
Izjava o primeni istih/drugačijih računovodstvenih politika u odnosu na poslednji godišnji izveštaj	0	0.0
Informacije o (ne)sezonskom ili (ne)cikličnom poslovanju	0	0.0
Priroda i iznos neuobičajenih transakcija	0	0.0
Priroda i iznos promena u procenama u odnosu na ranije periode.	0	0.0
Informacije o segmentima	0	0.0
Materijalno značajni događaji nastali nakon završetka međuperioda	0	0.0
Promene potencijalnih obaveza i/ili potencijalne imovine	0	0.0
Priznavanje gubitaka zbog umanjenja vrednosti imovina	0	0.0
Sticanje i otuđenje stavki nekretnina, postrojanja i opreme	0	0.0
Korekcije grešaka iz prethodnog perioda	0	0.0
Događaji povezani sa tržištem kapitala		
Obelodanjivanje informacija o emitovanju vlasničkih hartija od vrednosti	0	0.0
Obelodanjivanje informacija o otkupu vlasničkih hartija od vrednosti	0	0.0
Obelodanjivanje emitovanja, otkupa i otplate dužničkih hartija od vrednosti	0	0.0
Obelodanjivanje osnovnog dobitka po akciji u izveštaju o rezultatu	0	0.0
Obelodanjivanje umanjenog dobitka po akciji u izveštaju o rezultatu	0	0.0
Informacije o isplati dividende	0	0.0
Strukturalne promene i povezana lica		
Efekti promena strukture u toku međuperioda (poslovne kombinacije, restrukturiranje)	0	0.0
Obelodanjivanje transakcija sa povezanim licima	0	0.0

DOBROVOLJNO OBELODANJIVANJE (Severna Makedonija, 5 kompanija)	Broj kompanija			% kompanija		
	Nizak - 1	Srednji - 1,5	Visok - 2	Nizak - 1	Srednji - 1,5	Visok - 2
I Moguća diskreciona (dodatna, dobrovoljna) obelodanjivanja u odnosu na iskazane zahteve u IAS 34						
Ažurnost dostavljanja kratkoročnih finansijskih izveštaja	0	4	1	0.0	80.0	20.0
Informacije o cikličnom karakteru poslovanja	0	0	0	0.0	0.0	0.0
Priroda i iznos promena u procenama	0	0	0	0.0	0.0	0.0
Obelodanjivanje detaljnijih informacija o osnovnom i umanjenom dobitku po akciji	0	0	0	0.0	0.0	0.0
Detaljnije informacije o emitovanju/otkupu vlasničkih i dužničkih HoV	0	0	0	0.0	0.0	0.0
Detaljnije informacije o politici dividendi (npr. da li se plaćaju periodično ili ne, ratio plaćanja dividendi, stabilnost dividendi i sl.	0	0	0	0.0	0.0	0.0
Strukturalne promene	0	0	0	0.0	0.0	0.0
Povezana lica	0	0	0	0.0	0.0	0.0
II Moguća diskreciona (dodatna, dobrovoljna) obelodanjivanja koja su sadržana u regulativi EU (npr. Direktiva o transparentnosti), a nisu predviđena u IAS 34 ili drugim regulativama (npr. SEC)						
Izveštaj revizora	5	0	0	100.0	0.0	0.0
Učestalost izveštavanja	5	0	0	100.0	0.0	0.0

Prilog 9. Kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja po državama po pojedinačnim pokazateljima – Slovenija

OBAVEZNO OBELODANJIVANJE (Slovenija, 7 kompanija)	Br. kompanija koje imaju informacije	% kompanija koje imaju informacije
Opšti zahtevi		
Izjava o usklađenosti sa MRS 34	6	85.7
Izveštaj o finansijskoj poziciji (bilans stanja)	7	100.0
Izveštaj o ukupnom rezultatu (bilans uspeha)	7	100.0
Izveštaj o promenama na kapitalu	7	100.0
Izveštaj o tokovima gotovine	7	100.0
Napomene (Odabrane objašnjavajuće informacije)	7	100.0
Sastavljanje konsolidovanih IFR, ako su postojali u poslednjem godišnjem izveštaju	6	85.7
Dostavljanje (obelodanjivanje) IFR najkasnije 60 dana od kraja međuperioda	6	85.7
Periodi za koje se zahteva prezentacija IFR		
Izveštaj o finansijskoj poziciji: za tekući međuperiod i uporedni izveštaj poslednje poslovne godine	7	100.0
Izveštaj o ukupnom rezultatu: za tekući međuperiod i kumulativno od početka godine sa uporedivim izveštajima prethodne godine	1	14.3
Izveštaj o promenama na kapitalu: kumulativno od datuma početka tekuće godine do datuma sastavljanja izveštaja o promenama na kapitalu sa uporedivim izveštajem za uporedivi period iz prethodne godine	7	100.0
Izveštaj o tokovima gotovine: kumulativno za tekuću finansijsku godinu sa uporednim izveštajem za uporedivi period iz prethodne godine	7	100.0
Odabrane objašnjavajuće napomene		
Izjava o primeni istih/drugačijih računovodstvenih politika u odnosu na poslednji godišnji izveštaj	7	100.0
Informacije o (ne)sezonskom ili (ne)cikličnom poslovanju	3	42.9
Priroda i iznos neuobičajenih transakcija	0	0.0
Priroda i iznos promena u procenama u odnosu na ranije periode.	3	42.9
Informacije o segmentima	6	85.7
Materijalno značajni događaji nastali nakon završetka međuperioda	6	85.7
Promene potencijalnih obaveza i/ili potencijalne imovine	5	71.4
Priznavanje gubitaka zbog umanjenja vrednosti imovina	0	0.0
Sticanje i otuđenje stavki nekretnina, postrojanja i opreme	5	71.4
Korekcije grešaka iz prethodnog perioda	2	28.6
Događaji povezani sa tržištem kapitala		
Obelodanjivanje informacija o emitovanju vlasničkih hartija od vrednosti	4	57.1
Obelodanjivanje informacija o otkupu vlasničkih hartija od vrednosti	6	85.7
Obelodanjivanje emitovanja, otkupa i otplate dužničkih hartija od vrednosti	2	28.6
Obelodanjivanje osnovnog dobitka po akciji u izveštaju o rezultatu	7	100.0
Obelodanjivanje umanjenog dobitka po akciji u izveštaju o rezultatu	7	100.0
informacije o isplati dividende	7	100.0
Strukturalne promene i povezana lica		
Efekti promena strukture u toku međuperioda (poslovne kombinacije, restrukturiranje)	5	71.4
Obelodanjivanje transakcija sa povezanim licima	6	85.7

DOBROVOLJNO OBELODANJIVANJE (Slovenija, 7 kompanija)	Broj kompanija			% kompanija		
	Nizak - 1	Srednji - 1,5	Visok - 2	Nizak - 1	Srednji - 1,5	Visok - 2
I Moguća diskreciona (dodatna, dobrovoljna) obelodanjivanja u odnosu na iskazane zahteve u IAS 34						
Ažurnost dostavljanja kratkoročnih finansijskih izveštaja	1	4	2	14.3	57.1	28.6
Informacije o cikličnom karakteru poslovanja	2	0	0	28.6	0.0	0.0
Priroda i iznos promena u procenama	1	0	0	14.3	0.0	0.0
Obelodanjivanje detaljnijih informacija o osnovnom i umanjenom dobitku po akciji	5	0	0	71.4	0.0	0.0
Detaljnije informacije o emitovanju/otkupu vlasničkih i dužničkih HoV	1	0	0	14.3	0.0	0.0
Detaljnije informacije o politici dividendi (npr. da li se plaćaju periodično ili ne, ratio plaćanja dividendi, stabilnost dividendi i sl.	5	2	0	71.4	28.6	0.0
Strukturalne promene	3	0	0	42.9	0.0	0.0
Povezana lica	0	5	0	0.0	71.4	0.0
II Moguća diskreciona (dodatna, dobrovoljna) obelodanjivanja koja su sadržana u regulativi EU (npr. Direktiva o transparentnosti), a nisu predviđena u IAS 34 ili drugim regulativama (npr. SEC)						
Izveštaj revizora	7	0	0	100.0	0.0	0.0
Učestalost izveštavanja	1	6	0	14.3	85.7	0.0

Prilog 10. Kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja po državama po pojedinačnim pokazateljima – Bugarska

OBAVEZNO OBELODANJIVANJE (Bugarska, 24 kompanije)	Br. kompanija koje imaju informacije	% kompanija koje imaju informacije
Opšti zahtevi		
Izjava o usklađenosti sa MRS 34	23	95.8
Izveštaj o finansijskoj poziciji (bilans stanja)	23	95.8
Izveštaj o ukupnom rezultatu (bilans uspeha)	23	95.8
Izveštaj o promenama na kapitalu	23	95.8
Izveštaj o tokovima gotovine	23	95.8
Napomene (Odabrane objašnjavajuće informacije)	23	95.8
Sastavljanje konsolidovinih IFR, ako su postojali u poslednjem godišnjem izveštaju	20	83.3
Dostavljanje (obelodanjanje) IFR najkasnije 60 dana od kraja međuperioda	23	95.8
Periodi za koje se zahteva prezentacija IFR		
Izveštaj o finansijskoj poziciji: za tekući međuperiod i uporedni izveštaj poslednje poslovne godine	23	95.8
Izveštaj o ukupnom rezultatu: za tekući međuperiod i kumulativno od početka godine sa uporedivim izveštajima prethodne godine	0	0.0
Izveštaj o promenama na kapitalu: kumulativno od datuma početka tekuće godine do datuma sastavljanja izveštaja o promenama na kapitalu sa uporedivim izveštajem za uporedivi period iz prethodne godine	6	25.0
Izveštaj o tokovima gotovine: kumulativno za tekuću finansijsku godinu sa uporednim izveštajem za uporedivi period iz prethodne godine	23	95.8
Odabrane objašnjavajuće napomene		
Izjava o primeni istih/drugačijih računovodstvenih politika u odnosu na poslednji godišnji izveštaj	20	83.3
Informacije o (ne)sezonskom ili (ne)cikličnom poslovanju	2	8.3
Priroda i iznos neuobičajenih transakcija	0	0.0
Priroda i iznos promena u procenama u odnosu na ranije periode.	6	25.0
Informacije o segmentima	6	25.0
Materijalno značajni događaji nastali nakon završetka međuperioda	18	75.0
Promene potencijalnih obaveza i/ili potencijalne imovine	15	62.5
Priznavanje gubitaka zbog umanjenja vrednosti imovina	2	8.3
Sticanje i otuđenje stavki nekretnina, postrojanja i opreme	19	79.2
Korekcije grešaka iz prethodnog perioda	2	8.3
Događaji povezani sa tržištem kapitala		
Obelodanjanje informacija o emitovanju vlasničkih hartija od vrednosti	21	87.5
Obelodanjanje informacija o otkupu vlasničkih hartija od vrednosti	8	33.3
Obelodanjanje emitovanja, otkupa i otplate dužničkih hartija od vrednosti	1	4.2
Obelodanjanje osnovnog dobitka po akciji u izveštaju o rezultatu	15	62.5
Obelodanjanje umanjenog dobitka po akciji u izveštaju o rezultatu	9	37.5
Informacije o isplati dividende	9	37.5
Strukturalne promene i povezana lica		
Efekti promena strukture u toku međuperioda (poslovne kombinacije, restrukturiranje)	15	62.5
Obelodanjanje transakcija sa povezanim licima	21	87.5

DOBROVOLJNO OBELODANJIVANJE (Bugarska, 24 kompanije)	Broj kompanija			% kompanija		
	Nizak - 1	Srednji - 1,5	Visok - 2	Nizak - 1	Srednji - 1,5	Visok - 2
I Moguća diskretna (dodatna, dobrovoljna) obelodanjanja u odnosu na iskazane zahteve u IAS 34						
Ažurnost dostavljanja kratkoročnih finansijskih izveštaja	1	1	21	4.2	4.2	87.5
Informacije o cikličnom karakteru poslovanja	1	0	0	4.2	0.0	0.0
Priroda i iznos promena u procenama	0	0	0	0.0	0.0	0.0
Obelodanjanje detaljnijih informacija o osnovnom i umanjenom dobitku po akciji	15	0	0	62.5	0.0	0.0
Detaljnije informacije o emitovanju/otkupu vlasničkih i dužničkih HoV	4	0	0	16.7	0.0	0.0
Detaljnije informacije o politici dividendi (npr. da li se plaćaju periodično ili ne, racio plaćanja dividendi, stabilnost dividendi i sl.	7	0	0	29.2	0.0	0.0
Strukturalne promene	10	0	0	41.7	0.0	0.0
Povezana lica	1	19	0	4.2	79.2	0.0
II Moguća diskretna (dodatna, dobrovoljna) obelodanjanja koja su sadržana u regulativi EU (npr. Direktiva o transparentnosti), a nisu predviđena u IAS 34 ili drugim regulativama (npr. SEC)						
Izveštaj revizora	6	0	0	25.0	0.0	0.0
Učestalost izveštavanja	0	23	0	0.0	95.8	0.0

Prilog 11. Kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja po državama po pojedinačnim pokazateljima – Rumunija

OBAVEZNO OBELODANJIVANJE (Rumunija, 32 kompanije)	Br. kompanija koje imaju informacije	% kompanija koje imaju informacije
Opšti zahtevi		
Izjava o usklađenosti sa MRS 34	32	100.0
Izveštaj o finansijskoj poziciji (bilans stanja)	32	100.0
Izveštaj o ukupnom rezultatu (bilans uspeha)	32	100.0
Izveštaj o promenama na kapitalu	31	96.9
Izveštaj o tokovima gotovine	32	100.0
Napomene (Odabrane objašnjavajuće informacije)	32	100.0
Sastavljanje konsolidovanih IFR, ako su postojali u poslednjem godišnjem izveštaju	18	56.3
Dostavljanje (obelodanjanje) IFR najkasnije 60 dana od kraja međuperioda	31	96.9
Periodi za koje se zahteva prezentacija IFR		
Izveštaj o finansijskoj poziciji: za tekući međuperiod i uporedni izveštaj poslednje poslovne godine	32	100.0
Izveštaj o ukupnom rezultatu: za tekući međuperiod i kumulativno od početka godine sa uporedivim izveštajima prethodne godine	8	25.0
Izveštaj o promenama na kapitalu: kumulativno od datuma početka tekuće godine do datuma sastavljanja izveštaja o promenama na kapitalu sa uporedivim izveštajem za uporedivi period iz prethodne godine	12	37.5
Izveštaj o tokovima gotovine: kumulativno za tekuću finansijsku godinu sa uporednim izveštajem za uporedivi period iz prethodne godine	29	90.6
Odabrane objašnjavajuće napomene		
Izjava o primeni istih/drugačijih računovodstvenih politika u odnosu na poslednji godišnji izveštaj	25	78.1
Informacije o (ne)sezonskom ili (ne)cikličnom poslovanju	5	15.6
Priroda i iznos neuobičajenih transakcija	1	3.1
Priroda i iznos promena u procenama u odnosu na ranije periode.	10	31.3
Informacije o segmentima	18	56.3
Materijalno značajni događaji nastali nakon završetka međuperioda	20	62.5
Promene potencijalnih obaveza i/ili potencijalne imovine	22	68.8
Priznavanje gubitaka zbog umanjenja vrednosti imovina	4	12.5
Sticanje i otuđenje stavki nekretnina, postrojanja i opreme	27	84.4
Korekcije grešaka iz prethodnog perioda	3	9.4
Događaji povezani sa tržištem kapitala		
Obelodanjanje informacija o emitovanju vlasničkih hartija od vrednosti	27	84.4
Obelodanjanje informacija o otkupu vlasničkih hartija od vrednosti	10	31.3
Obelodanjanje emitovanja, otkupa i otplate dužničkih hartija od vrednosti	8	25.0
Obelodanjanje osnovnog dobitka po akciji u izveštaju o rezultatu	24	75.0
Obelodanjanje umanjenog dobitka po akciji u izveštaju o rezultatu	17	53.1
informacije o isplati dividende	20	62.5
Strukturalne promene i povezana lica		
Efekti promena strukture u toku međuperioda (poslovne kombinacije, restrukturiranje)	17	53.1
Obelodanjanje transakcija sa povezanim licima	24	75.0

DOBROVOLJNO OBELODANJIVANJE (Rumunija, 32 kompanije)	Broj kompanija			% kompanija		
	Nizak - 1	Srednji - 1,5	Visok - 2	Nizak - 1	Srednji - 1,5	Visok - 2
I Moguća diskreciona (dodatna, dobrovoljna) obelodanjanja u odnosu na iskazane zahteve u IAS 34						
Ažurnost dostavljanja kratkoročnih finansijskih izveštaja	1	29	2	3.1	90.6	6.3
Informacije o cikličnom karakteru poslovanja	4	1	0	12.5	3.1	0.0
Priroda i iznos promena u procenama	0	0	0	0.0	0.0	0.0
Obelodanjanje detaljnijih informacija o osnovnom i umanjenom dobitku po akciji	14	2	0	43.8	6.3	0.0
Detaljnije informacije o emitovanju/otkupu vlasničkih i dužničkih HoV	0	1	0	0.0	3.1	0.0
Detaljnije informacije o politici dividendi (npr. da li se plaćaju periodično ili ne, ratio plaćanja dividendi, stabilnost dividendi i sl.	9	7	0	28.1	21.9	0.0
Strukturalne promene	5	2	4	15.6	6.3	12.5
Povezana lica	2	20	0	6.3	62.5	0.0
II Moguća diskreciona (dodatna, dobrovoljna) obelodanjanja koja su sadržana u regulativi EU (npr. Direktiva o transparentnosti), a nisu predviđena u IAS 34 ili drugim regulativama (npr. SEC)						
Izveštaj revizora	20	0	11	62.5	0.0	34.4
Učestalost izveštavanja	15	17	0	46.9	53.1	0.0

Prilog 12. Kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja po državama po pojedinačnim pokazateljima – Grčka

OBAVEZNO OBELODANJIVANJE (Grčka, 30 kompanija)	Br. kompanija koje imaju informacije	% kompanija koje imaju informacije
Opšti zahtevi		
Izjava o usklađenosti sa MRS 34	30	100.0
Izveštaj o finansijskoj poziciji (bilans stanja)	30	100.0
Izveštaj o ukupnom rezultatu (bilans uspeha)	30	100.0
Izveštaj o promenama na kapitalu	30	100.0
Izveštaj o tokovima gotovine	30	100.0
Napomene (Odabrane objašnjavajuće informacije)	30	100.0
Sastavljanje konsolidovanih IFR, ako su postojali u poslednjem godišnjem izveštaju	29	96.7
Dostavljanje (obelodanjivanje) IFR najkasnije 60 dana od kraja međuperioda	4	13.3
Periodi za koje se zahteva prezentacija IFR		
Izveštaj o finansijskoj poziciji: za tekući međuperiod i uporedni izveštaj poslednje poslovne godine	30	100.0
Izveštaj o ukupnom rezultatu: za tekući međuperiod i kumulativno od početka godine sa uporedivim izveštajima prethodne godine	26	86.7
Izveštaj o promenama na kapitalu: kumulativno od datuma početka tekuće godine do datuma sastavljanja izveštaja o promenama na kapitalu sa uporedivim izveštajem za uporedivi period iz prethodne godine	28	93.3
Izveštaj o tokovima gotovine: kumulativno za tekuću finansijsku godinu sa uporednim izveštajem za uporedivim period iz prethodne godine	30	100.0
Odabrane objašnjavajuće napomene		
Izjava o primeni istih/drugačijih računovodstvenih politika u odnosu na poslednji godišnji izveštaj	28	93.3
Informacije o (ne)sezonskom ili (ne)cikličnom poslovanju	15	50.0
Priroda i iznos neuobičajenih transakcija	3	10.0
Priroda i iznos promena u procenama u odnosu na ranije periode.	9	30.0
Informacije o segmentima	29	96.7
Materijalno značajni događaji nastali nakon završetka međuperioda	30	100.0
Promene potencijalnih obaveza i/ili potencijalne imovine	29	96.7
Priznavanje gubitaka zbog umanjenja vrednosti imovina	5	16.7
Sticanje i otuđenje stavki nekretnina, postrojanja i opreme	25	83.3
Korekcije grešaka iz prethodnog perioda	0	0.0
Događaji povezani sa tržištem kapitala		
Obelodanjivanje informacija o emitovanju vlasničkih hartija od vrednosti	26	86.7
Obelodanjivanje informacija o otkupu vlasničkih hartija od vrednosti	14	46.7
Obelodanjivanje emitovanja, otkupa i otplate dužničkih hartija od vrednosti	13	43.3
Obelodanjivanje osnovnog dobitka po akciji u izveštaju o rezultatu	30	100.0
Obelodanjivanje umanjenog dobitka po akciji u izveštaju o rezultatu	16	53.3
informacije o isplati dividende	17	56.7
Strukturalne promene i povezana lica		
Efekte promena strukture u toku međuperioda (poslovne kombinacije, restrukturiranje)	26	86.7
Obelodanjivanje transakcija sa povezanim licima	30	100.0

DOBROVOLJNO OBELODANJIVANJE (Grčka, 30 kompanija)	Broj kompanija			% kompanija		
	Nizak - 1	Srednji - 1,5	Visok - 2	Nizak - 1	Srednji - 1,5	Visok - 2
I Moguća diskrecona (dodatna, dobrovoljna) obelodanjivanja u odnosu na iskazane zahteve u IAS 34						
Ažurnost dostavljanja kratkoročnih finansijskih izveštaja	26	2	2	86.7	6.7	6.7
Informacije o cikličnom karakteru poslovanja	4	6	0	13.3	20.0	0.0
Priroda i iznos promena u procenama	0	0	0	0.0	0.0	0.0
Obelodanjivanje detaljnijih informacija o osnovnom i umanjenom dobitku po akciji	22	3	0	73.3	10.0	0.0
Detaljnije informacije o emitovanju/otkupu vlasničkih i dužničkih HoV	3	2	0	10.0	6.7	0.0
Detaljnije informacije o politici dividendi (npr. da li se plaćaju periodično ili ne, ratio plaćanja dividendi, stabilnost dividendi i sl.	5	5	0	16.7	16.7	0.0
Strukturalne promene	9	6	4	30.0	20.0	13.3
Povezana lica	0	30	0	0.0	100.0	0.0
II Moguća diskrecona (dodatna, dobrovoljna) obelodanjanja koja su sadržana u regulativi EU (npr. Direktiva o transparentnosti), a nisu predviđena u IAS 34 ili drugim regulativama (npr. SEC)						
Izveštaj revizora	0	0	30	0.0	0.0	100.0
Učestalost izveštavanja	0	6	0	0.0	20.0	0.0

Prilog 13. Kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja po državama po pojedinačnim pokazateljima – Jugoistočna Evropa

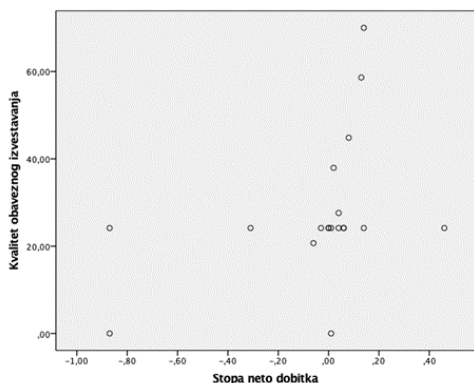
OBAVEZNO OBELODANJIVANJE (IIE, 225 kompanija)	Br. kompanija koje imaju informacije	% kompanija koje imaju informacije
Opšti zahtevi		
Izjava o usklađenosti sa MRS 34	140	62.2
Izveštaj o finansijskoj poziciji (bilans stanja)	213	94.7
Izveštaj o ukupnom rezultatu (bilans uspeha)	213	94.7
Izveštaj o promenama na kapitalu	211	93.8
Izveštaj o tokovima gotovine	213	94.7
Napomene (Odobrne objašnjavajuće informacije)	139	61.8
Sastavljanje konsolidovinih IFR, ako su postojali u poslednjem godišnjem izveštaju	121	53.8
Dostavljanje (obelodanjivanje) IFR najkasnije 60 dana od kraja međuperioda	171	76.0
Periodi za koje se zahteva prezentacija IFR		
Izveštaj o finansijskoj poziciji: za tekući međuperiod i uporedni izveštaj poslednje poslovne godine	212	94.2
Izveštaj o ukupnom rezultatu: za tekući međuperiod i kumulativno od početka godine sa uporedivim izveštajima prethodne godine	108	48.0
Izveštaj o promenama na kapitalu: kumulativno od datuma početka tekuće godine do datuma sastavljanja izveštaja o promenama na kapitalu sa uporedivim izveštajem za uporedivi period iz prethodne godine	58	25.8
Izveštaj o tokovima gotovine: kumulativno za tekuću finansijsku godinu sa uporednim izveštajem za uporedivi period iz prethodne godine	209	92.9
Odabrane objašnjavajuće napomene		
Izjava o primeni istih/drugačijih računovodstvenih politika u odnosu na poslednji godišnji izveštaj	102	45.3
Informacije o (ne)sezonskom ili (ne)cikličnom poslovanju	32	14.2
Priroda i iznos neuobičajenih transakcija	10	4.4
Priroda i iznos promena u procenama u odnosu na ranije periode.	31	13.8
Informacije o segmentima	73	32.4
Materijalno značajni događaji nastali nakon završetka međuperioda	100	44.4
Promene potencijalnih obaveza i/ili potencijalne imovine	87	38.7
Priznavanje gubitaka zbog umanjenja vrednosti imovina	17	7.6
Sticanje i otuđenje stavki nekretnina, postrojanja i opreme	98	43.6
Korekcije grešaka iz prethodnog perioda	7	3.1
Događaji povezani sa tržištem kapitala		
Obelodanjivanje informacija o emitovanju vlasničkih hartija od vrednosti	106	47.1
Obelodanjivanje informacija o otkupu vlasničkih hartija od vrednosti	64	28.4
Obelodanjivanje emitovanja, otkupa i otplate dužničkih hartija od vrednosti	24	10.7
Obelodanjivanje osnovnog dobitka po akciji u izveštaju o rezultatu	99	44.0
Obelodanjivanje umanjenog dobitka po akciji u izveštaju o rezultatu	54	24.0
informacije o isplati dividende	68	30.2
Strukturalne promene i povezana lica		
Efekti promena strukture u toku međuperioda (poslovne kombinacije, restrukturiranje i sl.)	79	35.1
Obelodanjivanje transakcija sa povezanim licima	108	48.0

DOBROVOLJNO OBELODANJIVANJE (IIE, 225 kompanija)	Broj kompanija			% kompanija		
	Nizak - 1	Srednji - 1,5	Visok - 2	Nizak - 1	Srednji - 1,5	Visok - 2
I Moguća diskreciona (dodatna, dobrovoljna) obelodanjanja u odnosu na iskazane zahteve u IAS 34						
Ažurnost dostavljanja kratkoročnih finansijskih izveštaja	42	80	90	18.7	35.6	40.0
Informacije o cikličnom karakteru poslovanja	15	8	1	6.7	3.6	0.4
Priroda i iznos promena u procenama	1	0	0	0.4	0.0	0.0
Obelodanjivanje detaljnijih informacija o osnovnom i umanjenom dobitku po akciji	67	5	0	29.8	2.2	0.0
Detaljnije informacije o emitovanju/otkupu vlasničkih i dužničkih HoV	15	3	0	6.7	1.3	0.0
Detaljnije informacije o politici dividendi (npr. da li se plaćaju periodično ili ne, ratio plaćanja dividendi, stabilnost dividendi i sl.)	30	17	0	13.3	7.6	0.0
Strukturalne promene	31	11	8	13.8	4.9	3.6
Povezana lica	3	91	0	1.3	40.4	0.0
II Moguća diskreciona (dodatna, dobrovoljna) obelodanjanja koja su sadržana u regulativi EU (npr. Direktiva o transparentnosti), a nisu predviđena u IAS 34 ili drugim regulativama (npr. SEC)						
Izveštaj revizora	104	0	42	46.2	0.0	18.7
Učestalost izveštavanja	77	74	0	34.2	32.9	0.0

Prilog 14. Rezultati testiranja druge hipoteze po pojedinačnim državama - obavezno KFI

BiH – RS: odnos kvaliteta obaveznog KFI i stope neto dobitka

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,566$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza umerena. Dobijena p vrednost od 0,011 sugeriše da se na nivou značajnosti od 5% odbacuje H_0 i zaključuje se da u skupu postoji monotona veza između posmatranih promenljivih.



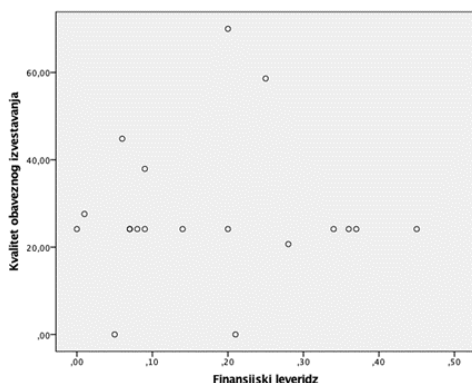
Korelacija (BiH – RS, obavezno KFI)

			Kvalitet obaveznog KFI	Stopa neto dobitka
Spirmenov koeficijent	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,566*
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,011
		Veličina uzorka	19	19
Stopa neto dobitka	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	,566*	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,011	.
		Veličina uzorka	19	19

*. Korelacija je značajna na nivou 0,05 (dvosmerni test).

BiH – RS: odnos kvaliteta obaveznog KFI i finansijskog leveridža

Koeficijent korelacije je negativan i s obzirom na vrednost $r_s=-0,109$ ukazuje da u uzorku postoji indirektna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,658 sugeriše da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

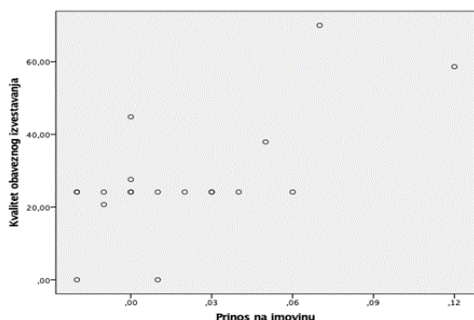


Korelacija (BiH – RS, obavezno KFI)

			Kvalitet obaveznog KFI	Finansijski leveridž
Spirmenov koeficijent	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	-,109
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,658
		Veličina uzorka	19	19
Finansijski leveridž	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	-,109	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,658	.
		Veličina uzorka	19	19

BiH – RS: odnos kvaliteta obaveznog KFI i prinosa na imovinu

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,506$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza umerena. Dobijena p vrednost od 0,027 sugeriše da se na nivou značajnosti od 5% odbacuje H_0 i zaključuje se da u skupu postoji monotona veza između posmatranih promenljivih.



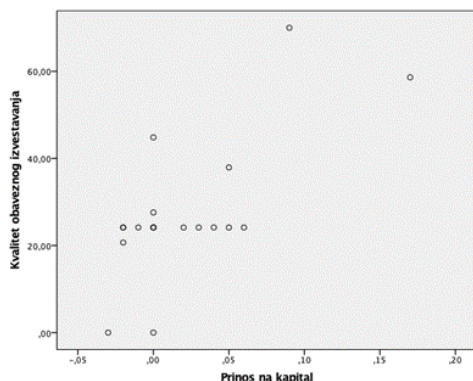
Korelacija (BiH – RS, obavezno KFI)

			Kvalitet obaveznog KFI	Prinos na imovinu
Spirmenov koeficijent	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,506*
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,027
		Veličina uzorka	19	19
Prinos na imovinu	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	,506*	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,027	.
		Veličina uzorka	19	19

*. Korelacija je značajna na nivou 0,05 (dvosmerni test).

BiH – RS: odnos kvaliteta obaveznog KFI i prinosa na kapital

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,595$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli i da je ta veza jaka. Dobijena p vrednost od 0,007 sugeriše da se na nivou značajnosti od 1% odbacuje H_0 i zaključuje se da u skupu postoji monotona veza između posmatranih promenljivih.



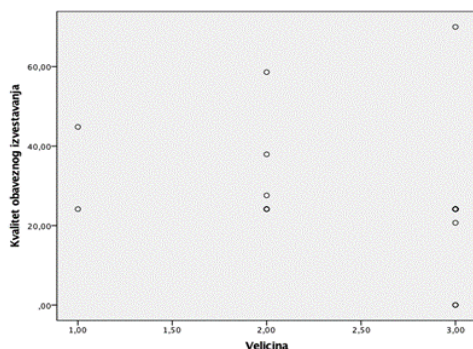
Korelacija (BiH – RS, obavezno KFI)

			Kvalitet obaveznog KFI	Prinos na kapital
Spirmenov koeficijent	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,595**
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,007
		Veličina uzorka	19	19
Prinos na kapital	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	,595**	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,007	.
		Veličina uzorka	19	19

** . Korelacija je značajna na nivou 0,01 (dvosmerni test).

BiH – RS: odnos kvaliteta obaveznog KFI i veličine preduzeća

Koeficijent korelacije je negativan i s obzirom na vrednost $r_s=-0,468$ ukazuje da u uzorku postoji indirektna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza umerena. Dobijena p vrednost od 0,043 sugeriše da se na nivou značajnosti od 5% odbacuje H_0 i zaključuje se da u skupu postoji monotona veza između posmatranih promenljivih.



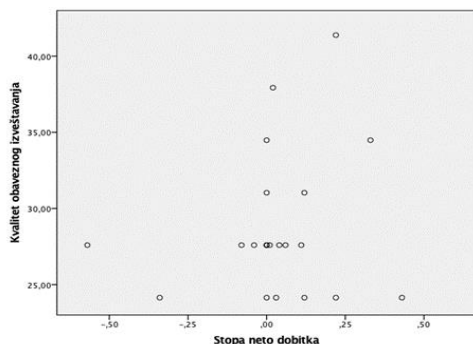
Korelacija (BiH – RS, obavezno KFI)

			Kvalitet obaveznog KFI	Veličina preduzeća
Spirmenov koeficijent	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	-,468*
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,043
		Veličina uzorka	19	19
Veličina preduzeća	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	-,468*	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,043	.
		Veličina uzorka	19	19

* . Korelacija je značajna na nivou 0,05 (dvosmerni test).

BiH – FBiH: odnos kvaliteta obaveznog KFI i stope neto dobitka

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,054$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,810 sugeriše da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

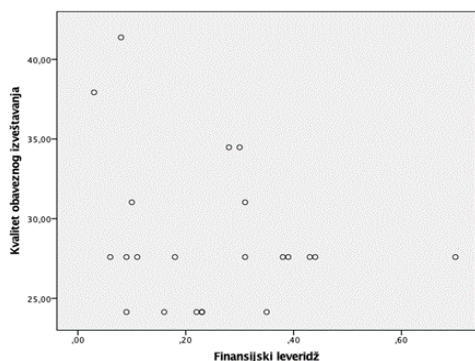


Korelacija (BiH – FBiH, obavezno KFI)

			Kvalitet obaveznog KFI	Stopa neto dobitka
Spirmenov koeficijent	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,054
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,810
		Veličina uzorka	25	22
Stopa neto dobitka	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	,054	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,810	.
		Veličina uzorka	22	22

BiH – FBiH: odnos kvaliteta obaveznog KFI i finansijskog leveridža

Koeficijent korelacije je negativan i s obzirom na vrednost $r_s = -0,137$ ukazuje da u uzorku postoji indirektna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,544 sugeriše da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

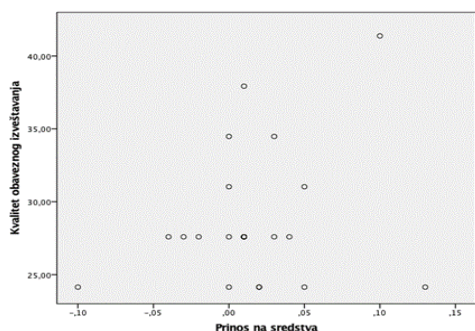


Korelacija (BiH – FBiH, obavezno KFI)

			Kvalitet obaveznog KFI	Finansijski leveridž
Spirmenov koeficijent	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	-,137
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,544
		Veličina uzorka	25	22
Finansijski leveridž	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	-,137	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,544	.
		Veličina uzorka	22	22

BiH – FBiH: odnos kvaliteta obaveznog KFI i prinosa na imovinu

Koeficijent korelacije je pozitivna i s obzirom na vrednost $r_s = 0,050$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,826 sugeriše da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

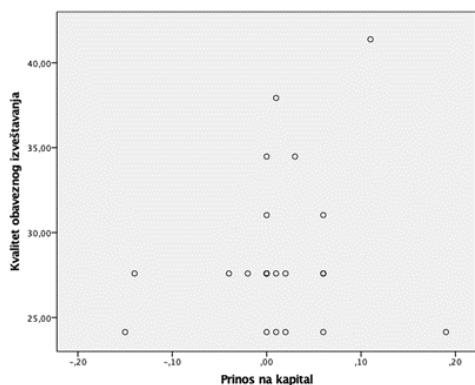


Korelacija (BiH – FBiH, obavezno KFI)

			Kvalitet obaveznog KFI	Prinos na imovinu
Spirmenov koeficijent	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,050
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,826
		Veličina uzorka	25	22
Prinos na imovinu	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	,050	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,826	.
		Veličina uzorka	22	22

BiH – FBiH: odnos kvaliteta obaveznog KFI i prinosa na kapital

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s = 0,091$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,688 sugeriše da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

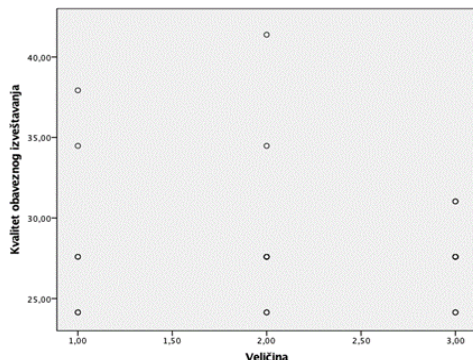


Korelacija (BiH – FBiH, obavezno KFI)

			Kvalitet obaveznog KFI	Prinos na kapital
Spirmenov koeficijent	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,091
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,688
		Veličina uzorka	25	22
Prinos na kapital	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	,091	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,688	.
		Veličina uzorka	22	22

BiH – FBiH: odnos kvaliteta obaveznog KFI i veličine preduzeća

Koeficijent korelacije je negativan i s obzirom na vrednost $r_s = -0,054$ ukazuje da u uzorku postoji indirektna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,811 sugerše da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

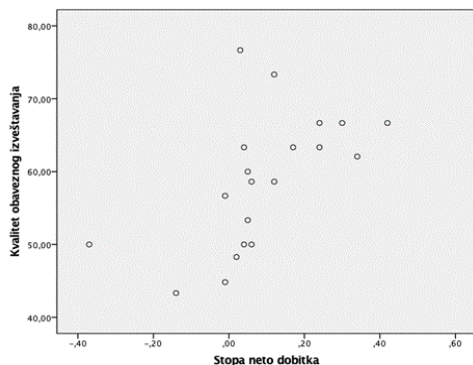


Korelacija (BiH – FBiH, obavezno KFI)

			Kvalitet obaveznog KFI	Veličina preduzeća
Spirmenov koeficijent	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	-,054
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,811
		Veličina uzorka	25	22
Veličina preduzeća	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	-,054	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,811	.
		Veličina uzorka	22	22

Srbija: odnos kvaliteta obaveznog KFI i stope neto dobitka

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s = 0,655$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli i ta veza je jaka. Dobijena p vrednost od 0,002 sugerše da se na nivou značajnosti od 1% odbacuje H_0 i zaključuje se da u skupu postoji monotona veza između posmatranih promenljivih.



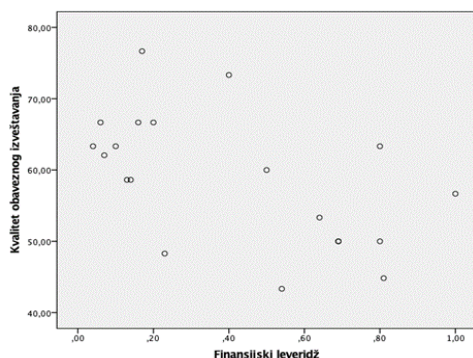
Korelacija (Srbija, obavezno KFI)

			Kvalitet obaveznog KFI	Stopa neto dobitka
Spirmenov koeficijent	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,655**
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,002
		Veličina uzorka	22	20
Stopa neto dobitka	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	,655**	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,002	.
		Veličina uzorka	20	20

** . Korelacija je značajna na nivou 0,01 (dvosmerni test).

Srbija: odnos kvaliteta obaveznog KFI i finansijskog leveridža

Koeficijent korelacije je negativan i s obzirom na vrednost $r_s = -0,546$ ukazuje da u uzorku postoji indirektna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza umerena. Dobijena p vrednost od 0,013 sugerše da se na nivou značajnosti od 5% odbacuje H_0 i zaključuje se da u skupu postoji monotona veza između posmatranih promenljivih.



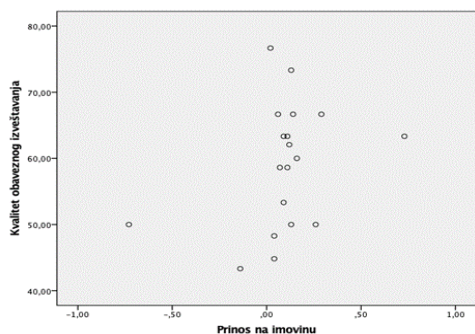
Korelacija (Srbija, obavezno KFI)

			Kvalitet obaveznog KFI	Finansijski leveridž
Spirmenov koeficijent	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	-,546*
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,013
		Veličina uzorka	22	20
Finansijski leveridž	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	-,546*	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,013	.
		Veličina uzorka	20	20

* . Korelacija je značajna na nivou 0,05 (dvosmerni test).

Srbija: odnos kvaliteta obaveznog KFI i prinosa na imovinu

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,354$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza slaba. Dobijena p vrednost od 0,137 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

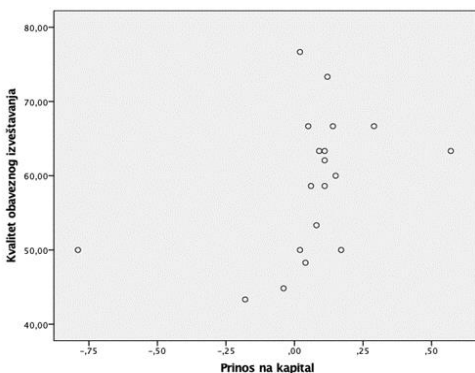


Korelacija (Srbija, obavezno KFI)

			Kvalitet obaveznog KFI	Prinos na imovinu
Spirmenov koeficijent	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,354
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,137
		Veličina uzorka	22	19
Prinos na imovinu	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	,354	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,137	.
		Veličina uzorka	19	19

Srbija: odnos kvaliteta obaveznog KFI i prinosa na kapital

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,485$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza umerena. Dobijena p vrednost od 0,036 sugerise da se na nivou značajnosti od 5% odbacuje H_0 i zaključuje se da u skupu postoji monotona veza između posmatranih promenljivih.



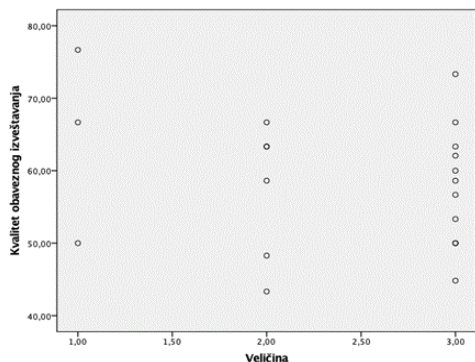
Korelacija (Srbija, obavezno KFI)

			Kvalitet obaveznog KFI	Prinos na kapital
Spirmenov koeficijent	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,485*
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,036
		Veličina uzorka	22	19
Prinos na kapital	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	,485*	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,036	.
		Veličina uzorka	19	19

*. Korelacija je značajna na nivou 0,05 (dvosmerni test).

Srbija: odnos kvaliteta obaveznog KFI i veličine preduzeća

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,485$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza umerena. Dobijena p vrednost od 0,036 sugerise da se na nivou značajnosti od 5% odbacuje H_0 i zaključuje se da u skupu postoji monotona veza između posmatranih promenljivih.

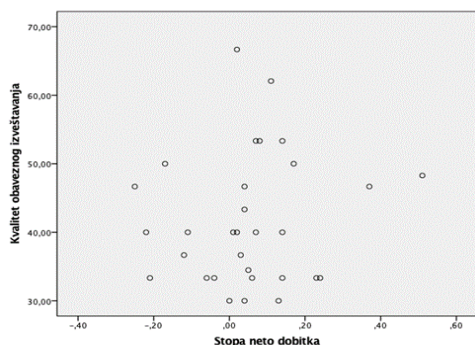


Korelacija (Srbija, obavezno KFI)

			Kvalitet obaveznog KFI	Veličina preduzeća
Spirmenov koeficijent	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	-,165
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,486
		Veličina uzorka	22	20
Veličina preduzeća	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	-,165	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,486	.
		Veličina uzorka	20	20

Hrvatska: odnos kvaliteta obaveznog KFI i stope neto dobitka

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,128$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,492 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

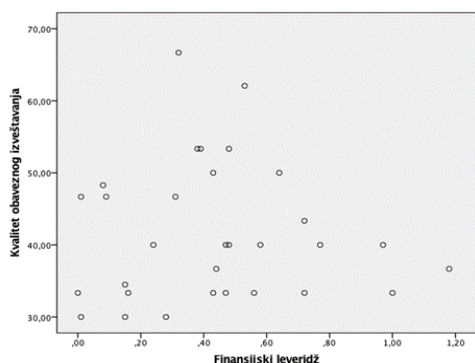


Korelacija (Hrvatska, obavezno KFI)

			Kvalitet obaveznog KFI	Stopa neto dobitka
Spirmenov koeficijent	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,128
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,492
		Veličina uzorka	31	31
Stopa neto dobitka	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	,128	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,492	.
		Veličina uzorka	31	31

Hrvatska: odnos kvaliteta obaveznog KFI i finansijskog leveridža

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,076$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,683 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

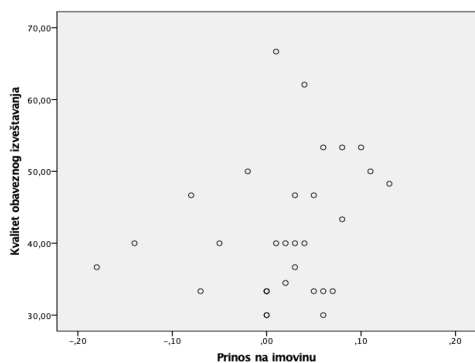


Korelacija (Hrvatska, obavezno KFI)

			Kvalitet obaveznog KFI	Finansijski leveridž
Spirmenov koeficijent	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,076
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,683
		Veličina uzorka	31	31
Finansijski leveridž	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	,076	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,683	.
		Veličina uzorka	31	31

Hrvatska: odnos kvaliteta obaveznog KFI i prinosa na imovinu

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,313$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza slaba. Dobijena p vrednost od 0,087 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

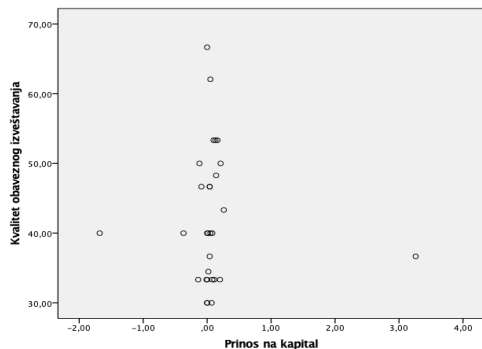


Korelacija (Hrvatska, obavezno KFI)

			Kvalitet obaveznog KFI	Prinos na imovinu
Spirmenov koeficijent	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,313
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,087
		Veličina uzorka	31	31
Prinos na imovinu	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	,313	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,087	.
		Veličina uzorka	31	31

Hrvatska: odnos kvaliteta obaveznog KFI i prinosa na kapital

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,188$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,321 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

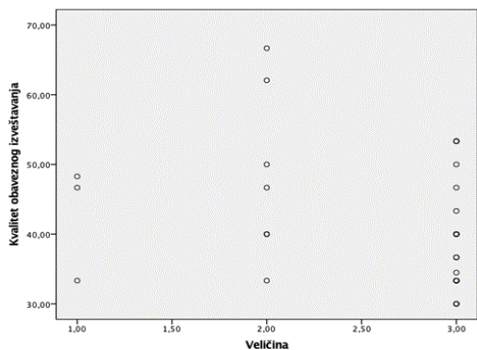


Korelacija (Hrvatska, obavezno KFI)

			Kvalitet obaveznog KFI	Prinos na kapital
Spirmenov koeficijent	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,188
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,321
		Veličina uzorka	31	30
Prinos na kapital	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	,188	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,321	.
		Veličina uzorka	30	30

Hrvatska: odnos kvaliteta obaveznog KFI i veličine preduzeća

Koeficijent korelacije je negativan i s obzirom na vrednost $r_s=-0,300$ ukazuje da u uzorku postoji indirektna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza slaba. Dobijena p vrednost od 0,101 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

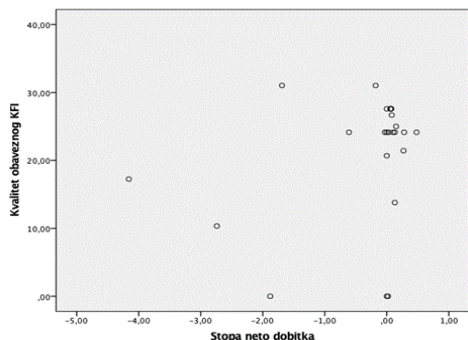


Korelacija (Hrvatska, obavezno KFI)

			Kvalitet obaveznog KFI	Veličina preduzeća
Spirmenov koeficijent	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	-,300
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,101
		Veličina uzorka	31	31
Veličina preduzeća	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	-,300	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,101	.
		Veličina uzorka	31	31

Crna Gora: odnos kvaliteta obaveznog KFI i stope neto dobitka

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,136$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,516 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

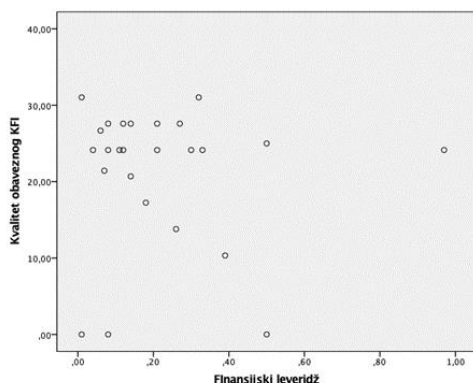


Korelacija (Crna Gora, obavezno KFI)

			Kvalitet obaveznog KFI	Stopa neto dobitka
Spirmenov koeficijent	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,136
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,516
		Veličina uzorka	30	25
Stopa neto dobitka	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	,136	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,516	.
		Veličina uzorka	25	25

Crna Gora: odnos kvaliteta obaveznog KFI i finansijskog leveridža

Koeficijent korelacije je negativan i s obzirom na vrednost $r_s = -0,055$ ukazuje da u uzorku postoji indirektna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,794 sugeriše da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

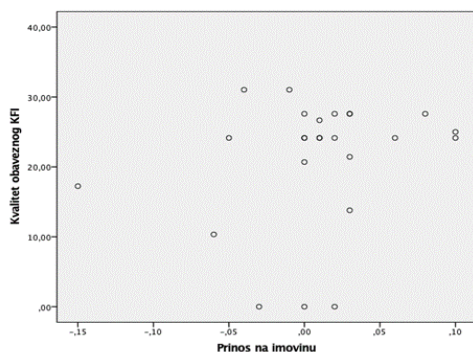


Korelacija (Crna Gora, obavezno KFI)

			Kvalitet obaveznog KFI	Finansijski leveridž
Spirmenov koeficijent	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	-,055
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,794
		Veličina uzorka	30	25
Finansijski leveridž	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	-,055	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,794	.
		Veličina uzorka	25	25

Crna Gora: odnos kvaliteta obaveznog KFI i prinosa na imovinu

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s = 0,203$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza slaba. Dobijena p vrednost od 0,330 sugeriše da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

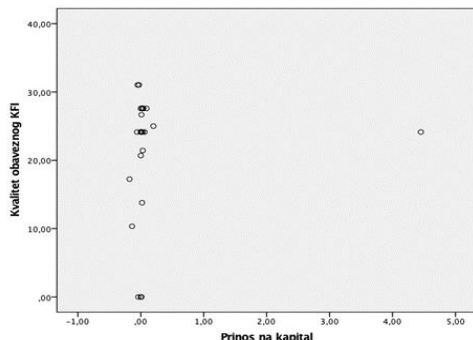


Korelacija (Crna Gora, obavezno KFI)

			Kvalitet obaveznog KFI	Prinos na imovinu
Spirmenov koeficijent	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,203
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,330
		Veličina uzorka	30	25
Prinos na imovinu	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	,203	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,330	.
		Veličina uzorka	25	25

Crna Gora: odnos kvaliteta obaveznog KFI i prinosa na kapital

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s = 0,254$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza slaba. Dobijena p vrednost od 0,221 sugeriše da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

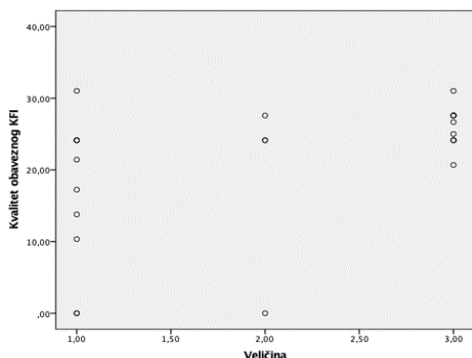


Korelacija (Crna Gora, obavezno KFI)

			Kvalitet obaveznog KFI	Prinos na kapital
Spirmenov koeficijent	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,254
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,221
		Veličina uzorka	30	25
Prinos na kapital	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	,254	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,221	.
		Veličina uzorka	25	25

Crna Gora: odnos kvaliteta obaveznog KFI i veličine preduzeća

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,533$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza umerena. Dobijena p vrednost od 0,006 sugerise da se na nivou značajnosti od 1% odbacuje H_0 i zaključuje se da u skupu postoji monotona veza između posmatranih promenljivih.



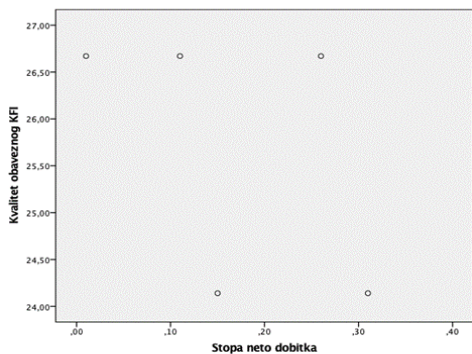
Korelacija (Crna Gora, obavezno KFI)

			Kvalitet obaveznog KFI	Veličina preduzeća
Spirmenov koeficijent	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,533**
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,006
		Veličina uzorka	30	25
Veličina preduzeća	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	,533**	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,006	.
		Veličina uzorka	25	25

** . Korelacija je značajna na nivou 0,01 (dvosmerni test).

S. Makedonija: odnos kvaliteta obaveznog KFI i stope neto dobitka

Koeficijent korelacije je negativan i s obzirom na vrednost $r_s=-0,577$ ukazuje da u uzorku postoji indirektna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza umerena. Dobijena p vrednost od 0,308 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

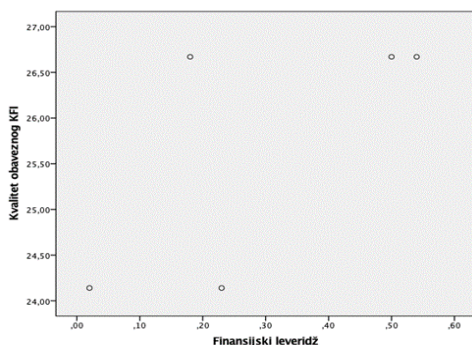


Korelacija (S. Makedonija, obavezno KFI)

			Kvalitet obaveznog KFI	Stopa neto dobitka
Spirmenov koeficijent	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	-,577
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,308
		Veličina uzorka	5	5
Stopa neto dobitka	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	-,577	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,308	.
		Veličina uzorka	5	5

S. Makedonija: odnos kvaliteta obaveznog KFI i finansijskog leveridža

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,577$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza umerena. Dobijena p vrednost od 0,308 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

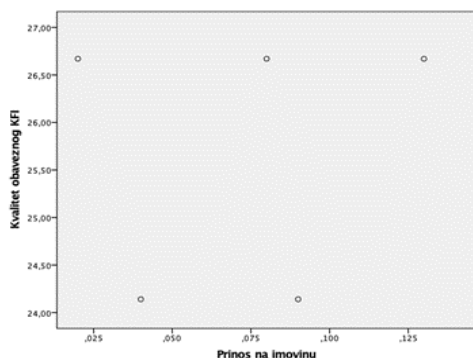


Korelacija (S. Makedonija, obavezno KFI)

			Kvalitet obaveznog KFI	Finansijski leveridž
Spirmenov koeficijent	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,577
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,308
		Veličina uzorka	5	5
Finansijski leveridž	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	,577	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,308	.
		Veličina uzorka	5	5

S. Makedonija: odnos kvaliteta obaveznog KFI i prinosa na imovinu

Koeficijent korelacije je nula, $r_s = -0,000$ i ukazuje da u uzorku ne postoji monotona veza između posmatranih varijabli. Dobijena p vrednost od 1,000 sugeriše da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

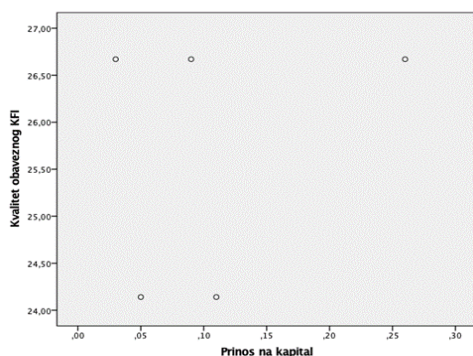


Korelacija (S. Makedonija, obavezno KFI)

			Kvalitet obaveznog KFI	Prinos na imovinu
Spirmenov koeficijent	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	1,000
		Veličina uzorka	5	5
Prinos na imovinu	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	,000	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	1,000	.
		Veličina uzorka	5	5

S. Makedonija: odnos kvaliteta obaveznog KFI i prinosa na kapital

Koeficijent korelacije je nula, $r_s = -0,000$ i ukazuje da u uzorku ne postoji monotona veza između posmatranih varijabli. Dobijena p vrednost od 1,000 sugeriše da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

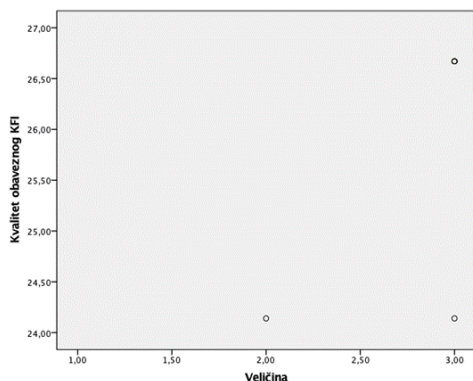


Korelacija (S. Makedonija, obavezno KFI)

			Kvalitet obaveznog KFI	Prinos na kapital
Spirmenov koeficijent	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	1,000
		Veličina uzorka	5	5
Prinos na kapital	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	,000	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	1,000	.
		Veličina uzorka	5	5

S. Makedonija: odnos kvaliteta obaveznog KFI i veličine preduzeća

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s = 0,612$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, te da je ta veza jaka. Dobijena p vrednost od 0,272 sugeriše da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

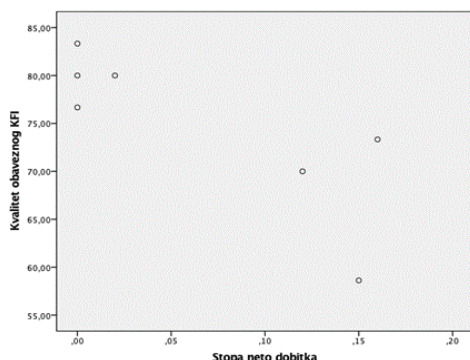


Korelacija (S. Makedonija, obavezno KFI)

			Kvalitet obaveznog KFI	Veličina preduzeća
Spirmenov koeficijent	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,612
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,272
		Veličina uzorka	5	5
Veličina preduzeća	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	,612	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,272	.
		Veličina uzorka	5	5

Slovenija: odnos kvaliteta obaveznog KFI i stope neto dobitka

Koeficijent korelacije je negativan i s obzirom na vrednost $r_s = -0,748$ ukazuje da u uzorku postoji indirektna monotona veza između posmatranih varijabli, te da je ta veza jaka. Dobijena p vrednost od 0,053 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

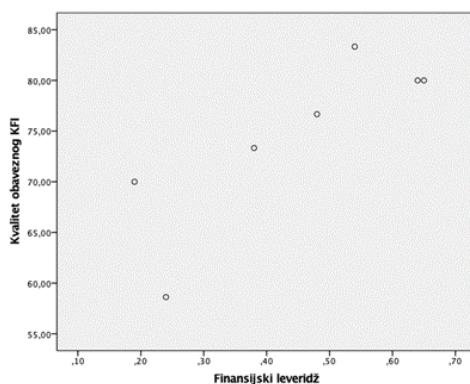


Korelacija (Slovenija, obavezno KFI)

			Kvalitet obaveznog KFI	Stopa neto dobitka
Spirmenov koeficijent	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	-0,748
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,053
		Veličina uzorka	7	7
Stopa neto dobitka	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	-0,748	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,053	.
		Veličina uzorka	7	7

Slovenija: odnos kvaliteta obaveznog KFI i finansijskog leveridža

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s = 0,847$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, te da je ta veza izuzetno jaka. Dobijena p vrednost od 0,016 sugerise da se na nivou značajnosti od 5% odbacuje H_0 i zaključuje se da u skupu postoji monotona veza između posmatranih promenljivih.



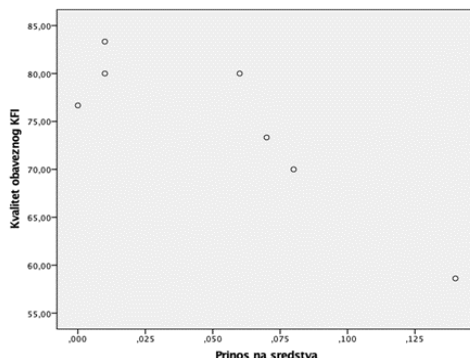
Korelacija (Slovenija, obavezno KFI)

			Kvalitet obaveznog KFI	Finansijski leveridž
Spirmenov koeficijent	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,847
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,016
		Veličina uzorka	7	7
Finansijski leveridž	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	,847	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,016	.
		Veličina uzorka	7	7

*. Korelacija je značajna na nivou 0,05 (dvosmerni test).

Slovenija: odnos kvaliteta obaveznog KFI i prinosa na imovinu

Koeficijent korelacije je negativan i s obzirom na vrednost $r_s = -0,755$ ukazuje da u uzorku postoji indirektna monotona veza između posmatranih varijabli, te da je ta veza jaka. Dobijena p vrednost od 0,050 sugerise da se na nivou značajnosti od 5% odbacuje H_0 i zaključuje se da u skupu postoji monotona veza između posmatranih promenljivih.



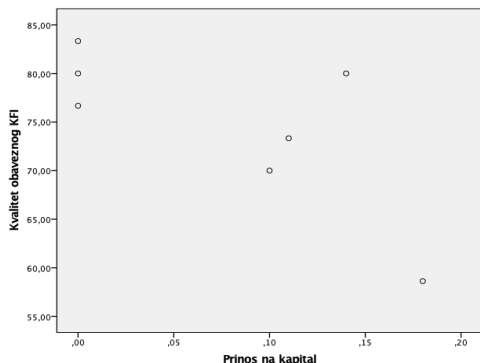
Korelacija (Slovenija, obavezno KFI)

			Kvalitet obaveznog KFI	Prinos na imovinu
Spirmenov koeficijent	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	-0,755
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,050
		Veličina uzorka	7	7
Prinos na imovinu	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	-0,755	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,050	.
		Veličina uzorka	7	7

*. Korelacija je značajna na nivou 0,05 (dvosmerni test).

Slovenija: odnos kvaliteta obaveznog KFI i prinosa na kapital

Koeficijent korelacije je negativan i s obzirom na vrednost $r_s = -0,598$ ukazuje da u uzorku postoji indirektna monotona veza između posmatranih varijabli, te da je ta veza jaka. Dobijena p vrednost od 0,156 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

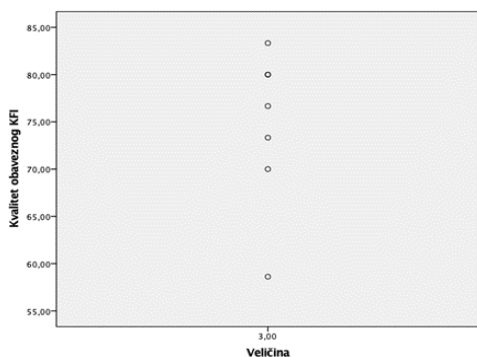


Korelacija (Slovenija, obavezno KFI)

			Kvalitet obaveznog KFI	Prinos na kapital
Spirmenov koeficijent	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	-,598
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,156
		Veličina uzorka	7	7
Prinos na kapital	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	-,598	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,156	.
		Veličina uzorka	7	7

Slovenija: odnos kvaliteta obaveznog KFI i veličine preduzeća

S obzirom da su sva preduzeća iz uzorka klasifikovana kao velika, nije moguće izračunati koeficijent korelacije.

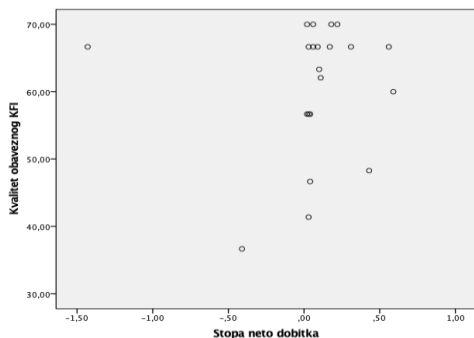


Korelacija (Slovenija, obavezno KFI)

			Kvalitet obaveznog KFI	Veličina preduzeća
Spirmenov koeficijent	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	.
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	.
		Veličina uzorka	7	7
Veličina preduzeća	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	.	.
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	.
		Veličina uzorka	7	7

Bugarska: odnos kvaliteta obaveznog KFI i stope neto dobitka

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s = -0,237$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza slaba. Dobijena p vrednost od 0,301 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

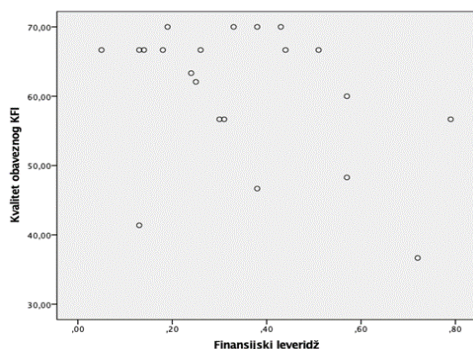


Korelacija (Bugarska, obavezno KFI)

			Kvalitet obaveznog KFI	Stopa neto dobitka
Spirmenov koeficijent	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,237
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,301
		Veličina uzorka	24	21
Stopa neto dobitka	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	,237	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,301	.
		Veličina uzorka	21	21

Bugarska: odnos kvaliteta obaveznog KFI i finansijskog leveridža

Koeficijent korelacije je negativan i s obzirom na vrednost $r_s = -0,252$ ukazuje da u uzorku postoji indirektna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza slaba. Dobijena p vrednost od 0,270 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

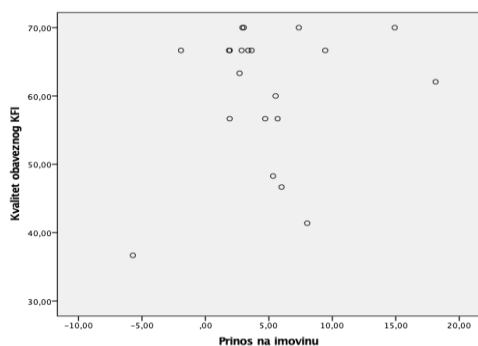


Korelacija (Bugarska, obavezno KFI)

			Kvalitet obaveznog KFI	Finansijski leveridž
Spirmenov koeficijent	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	-,252
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,270
		Veličina uzorka	24	21
Finansijski leveridž	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	-,252	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,270	.
		Veličina uzorka	21	21

Bugarska: odnos kvaliteta obaveznog KFI i prinosa na imovinu

Koeficijent korelacije je negativan i s obzirom na vrednost $r_s = -0,008$ ukazuje da u uzorku postoji indirektna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,973 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

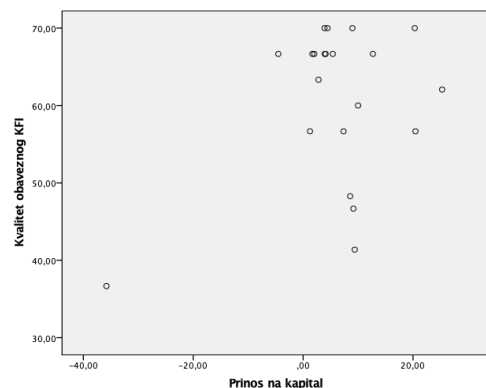


Korelacija (Bugarska, obavezno KFI)

			Kvalitet obaveznog KFI	Prinos na imovinu
Spirmenov koeficijent	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	-,008
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,973
		Veličina uzorka	24	21
Prinos na imovinu	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	-,008	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,973	.
		Veličina uzorka	21	21

Bugarska: odnos kvaliteta obaveznog KFI i prinosa na kapital

Koeficijent korelacije je negativan i s obzirom na vrednost $r_s = -0,057$ ukazuje da u uzorku postoji indirektna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,806 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

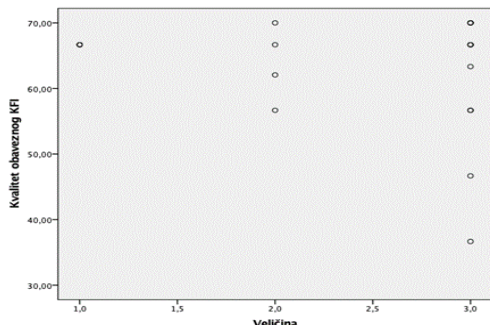


Korelacija (Bugarska, obavezno KFI)

			Kvalitet obaveznog KFI	Prinos na kapital
Spirmenov koeficijent	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	-,057
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,806
		Veličina uzorka	24	21
Prinos na kapital	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	-,057	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,806	.
		Veličina uzorka	21	21

Bugarska: odnos kvaliteta obaveznog KFI i veličine preduzeća

Koeficijent korelacije je negativan i s obzirom na vrednost $r_s = -0,113$ ukazuje da u uzorku postoji indirektna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,657 sugeriše da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

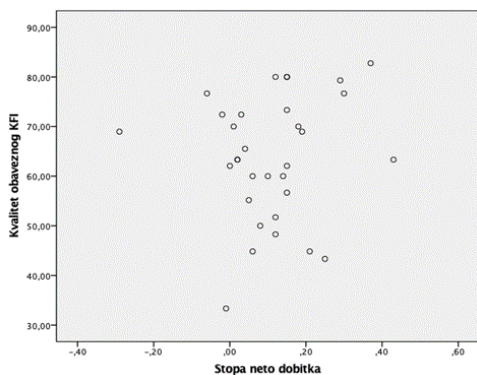


Korelacija (Bugarska, obavezno KFI)

			Kvalitet obaveznog KFI	Veličina preduzeća
Spirmenov koeficijent	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	-,113
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,657
		Veličina uzorka	24	18
Veličina preduzeća	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	-,113	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,657	.
		Veličina uzorka	18	18

Rumunija: odnos kvaliteta obaveznog KFI i stope neto dobitka

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s = 0,138$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,451 sugeriše da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

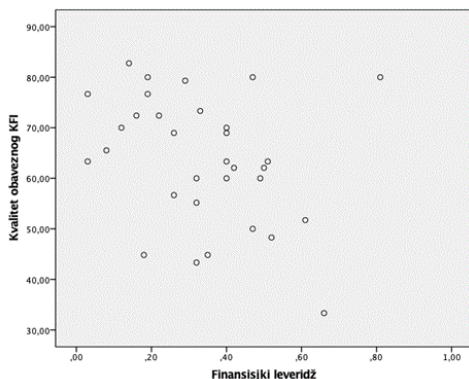


Korelacija (Rumunija, obavezno KFI)

			Kvalitet obaveznog KFI	Stopa neto dobitka
Spirmenov koeficijent	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,138
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,451
		Veličina uzorka	32	32
Stopa neto dobitka	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	,138	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,451	.
		Veličina uzorka	32	32

Rumunija: odnos kvaliteta obaveznog KFI i finansijskog leveridža

Koeficijent korelacije je negativan i s obzirom na vrednost $r_s = -0,346$ ukazuje da u uzorku postoji indirektna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza slaba. Dobijena p vrednost od 0,052 sugeriše da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

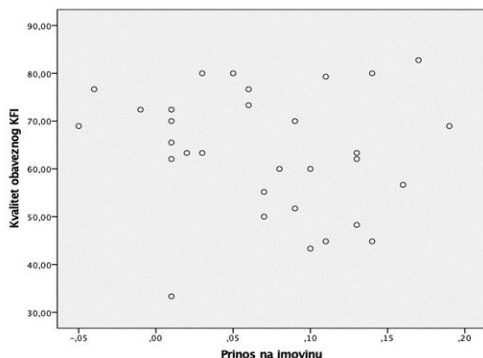


Korelacija (Rumunija, obavezno KFI)

			Kvalitet obaveznog KFI	Finansijski leveridž
Spirmenov koeficijent	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	-,346
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,052
		Veličina uzorka	32	32
Finansijski leveridž	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	-,346	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,052	.
		Veličina uzorka	32	32

Rumunija: odnos kvaliteta obaveznog KFI i prinosa na imovinu

Koeficijent korelacije je negativan i s obzirom na vrednost $r_s = -0,109$ ukazuje da u uzorku postoji indirektna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,658 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

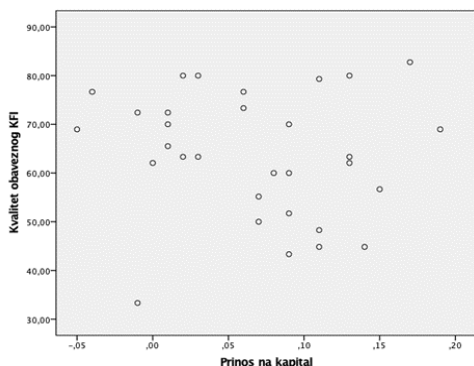


Korelacija (Rumunija, obavezno KFI)

			Kvalitet obaveznog KFI	Prinos na imovinu
Spirmenov koeficijent	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	-,173
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,352
		Veličina uzorka	32	31
Prinos na imovinu	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	-,173	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,352	.
		Veličina uzorka	31	31

Rumunija: odnos kvaliteta obaveznog KFI i prinosa na kapital

Koeficijent korelacije je negativan i s obzirom na vrednost $r_s = -0,156$ ukazuje da u uzorku postoji indirektna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,401 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

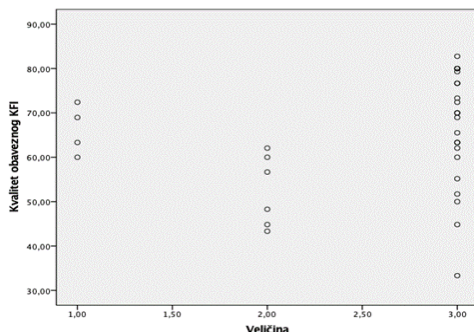


Korelacija (Rumunija, obavezno KFI)

			Kvalitet obaveznog KFI	Prinos na kapital
Spirmenov koeficijent	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	-,156
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,401
		Veličina uzorka	32	31
Prinos na kapital	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	-,156	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,401	.
		Veličina uzorka	31	31

Rumunija: odnos kvaliteta obaveznog KFI i veličine preduzeća

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s = 0,312$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,312 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

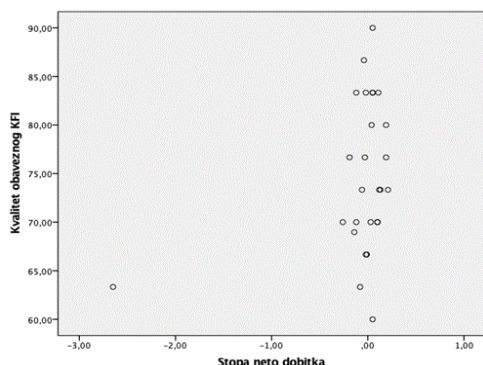


Korelacija (Rumunija, obavezno KFI)

			Kvalitet obaveznog KFI	Veličina preduzeća
Spirmenov koeficijent	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,312
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,082
		Veličina uzorka	32	32
Veličina preduzeća	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	,312	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,082	.
		Veličina uzorka	32	32

Grčka: odnos kvaliteta obaveznog KFI i stope neto dobitka

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,248$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza slaba. Dobijena p vrednost od 0,212 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

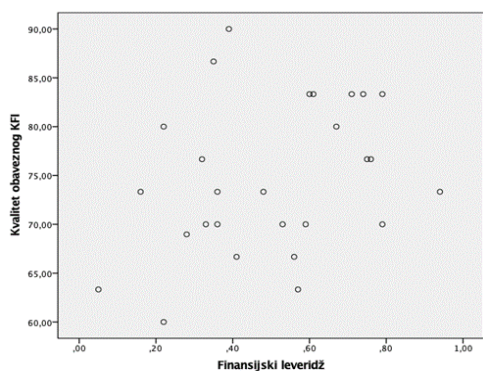


Korelacija (Grčka, obavezno KFI)

			Kvalitet obaveznog KFI	Stopa neto dobitka
Spirimov koeficijent	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,248
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,212
		Veličina uzorka	30	27
Stopa neto dobitka	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	,248	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,212	.
		Veličina uzorka	27	27

Grčka: odnos kvaliteta obaveznog KFI i finansijskog leveridža

Koeficijent korelacije je negativan i s obzirom na vrednost $r_s=-0,338$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza slaba. Dobijena p vrednost od 0,085 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

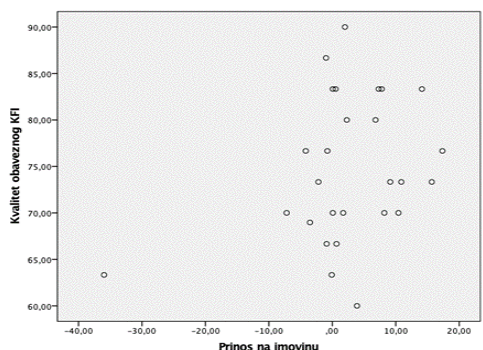


Korelacija (Grčka, obavezno KFI)

			Kvalitet obaveznog KFI	Finansijski leveridž
Spirimov koeficijent	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,338
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,085
		Veličina uzorka	30	27
Finansijski leveridž	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	,338	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,085	.
		Veličina uzorka	27	27

Grčka: odnos kvaliteta obaveznog KFI i prinosa na imovinu

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,247$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza slaba. Dobijena p vrednost od 0,215 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

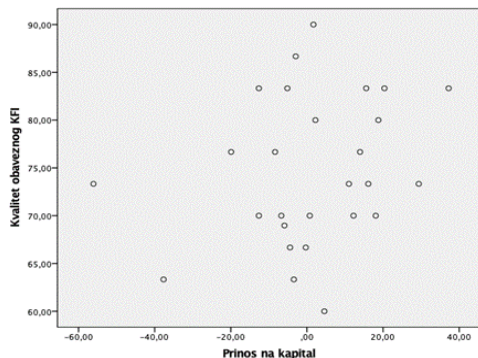


Korelacija (Grčka, obavezno KFI)

			Kvalitet obaveznog KFI	Prinos na imovinu
Spirimov koeficijent	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,245
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,218
		Veličina uzorka	30	27
Prinos na imovinu	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	,245	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,218	.
		Veličina uzorka	27	27

Grčka: odnos kvaliteta obaveznog KFI i prinosa na kapital

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,245$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza slaba. Dobijena p vrednost od 0,218 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

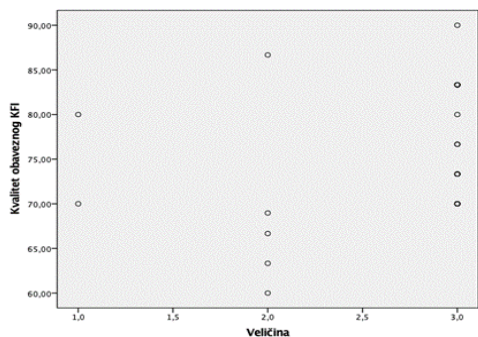


Korelacija (Grčka, obavezno KFI)

			Kvalitet obaveznog KFI	Prinos na kapital
Spirmenov koeficijent	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,247
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,215
		Veličina uzorka	30	27
Prinos na kapital	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	,247	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,215	.
		Veličina uzorka	27	27

Grčka: odnos kvaliteta obaveznog KFI i veličine preduzeća

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,382$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,066 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .



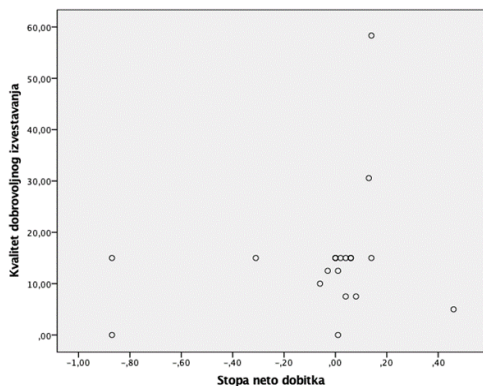
Korelacija (Grčka, obavezno KFI)

			Kvalitet obaveznog KFI	Veličina preduzeća
Spirmenov koeficijent	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,382
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,066
		Veličina uzorka	30	24
Veličina preduzeća	Kvalitet obaveznog KFI	Koeficijent korelacije	,382	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,066	.
		Veličina uzorka	24	24

Prilog 15. Rezultati testiranja druge hipoteze po pojedinačnim državama - dobrovoljno kratkoročno finansijsko izveštavanje

BiH – RS: odnos kvaliteta dobrovoljnog KFI i stope neto dobitka

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,228$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza slaba. Dobijena p vrednost od 0,348 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

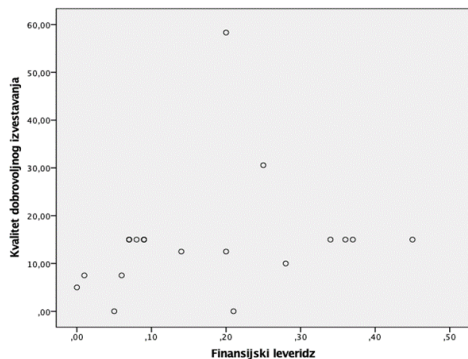


Korelacija (BiH – RS, dobrovoljno KFI)

			Kvalitet dobrovoljnog KFI	Stopa neto dobitka
Spirmenov koeficijent	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,228
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,348
		Veličina uzorka	19	19
Stopa neto dobitka	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	,228	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,348	.
		Veličina uzorka	19	19

BiH – RS: odnos kvaliteta dobrovoljnog KFI i finansijskog leveridža

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,448$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza umerena. Dobijena p vrednost od 0,055 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

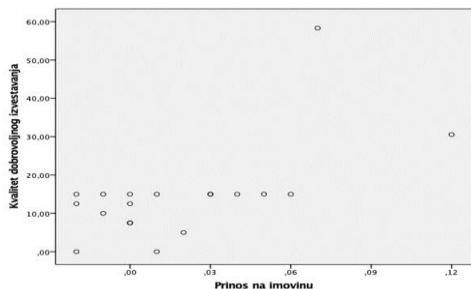


Korelacija (BiH – RS, dobrovoljno KFI)

			Kvalitet dobrovoljnog KFI	Finansijski leveridž
Spirmenov koeficijent	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,448
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,055
		Veličina uzorka	19	19
Finansijski leveridž	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	,448	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,055	.
		Veličina uzorka	19	19

BiH – RS: odnos kvaliteta dobrovoljnog KFI i prinosa na imovinu

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,558$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza umerena. Dobijena p vrednost od 0,013 sugerise da se na nivou značajnosti od 5% odbacuje H_0 i zaključuje se da u skupu postoji monotona veza između posmatranih promenljivih.



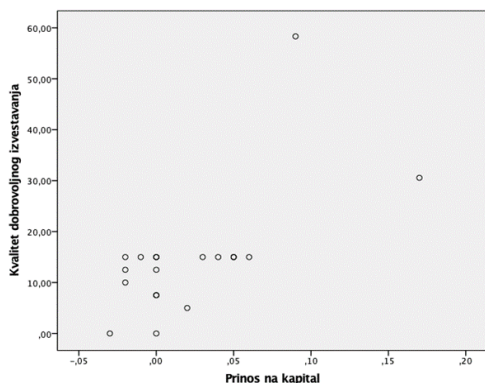
Korelacija (BiH – RS, dobrovoljno KFI)

			Kvalitet dobrovoljnog KFI	Prinos na imovinu
Spirmenov koeficijent	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,558*
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,013
		Veličina uzorka	19	19
Prinos na imovinu	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	,558*	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,013	.
		Veličina uzorka	19	19

*. Korelacija je značajna na nivou 0,05 (dvosmerni test).

BiH – RS: odnos kvaliteta dobrovoljnog KFI i prinosa na kapital

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,596$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, te da je ta veza jaka. Dobijena p vrednost od 0,007 sugeriše da se na nivou značajnosti od 1% odbacuje H_0 i zaključuje se da u skupu postoji monotona veza između posmatranih promenljivih.



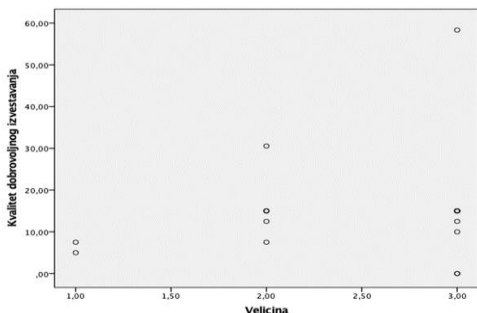
Korelacija (BiH – RS, dobrovoljno KFI)

			Kvalitet dobrovoljnog KFI	Prinos na kapital
Spirmenov koeficijent	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,596**
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,007
		Veličina uzorka	19	19
Prinos na kapital	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	,596**	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,007	.
		Veličina uzorka	19	19

** . Korelacija je značajna na nivou 0,01 (dvosmerni test).

BiH – RS: odnos kvaliteta dobrovoljnog KFI i veličine preduzeća

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,168$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,491 sugeriše da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

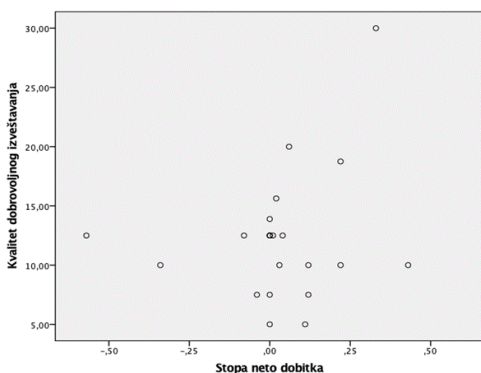


Korelacija (BiH – RS, dobrovoljno KFI)

			Kvalitet dobrovoljnog KFI	Veličina preduzeća
Spirmenov koeficijent	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,168
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,491
		Veličina uzorka	19	19
Veličina preduzeća	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	,168	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,491	.
		Veličina uzorka	19	19

BiH – FBiH: odnos kvaliteta dobrovoljnog KFI i stope neto dobitka

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,099$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,661 sugeriše da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

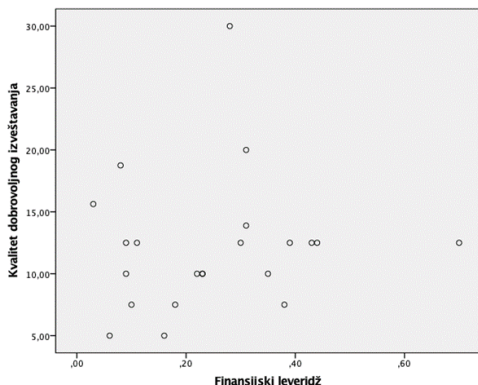


Korelacija (BiH – FBiH, dobrovoljno KFI)

			Kvalitet dobrovoljnog KFI	Stopa neto dobitka
Spirmenov koeficijent	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,099
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,661
		Veličina uzorka	25	22
Stopa neto dobitka	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	,099	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,661	.
		Veličina uzorka	22	22

BiH – FBiH: odnos kvaliteta dobrovoljnog KFI i finansijskog leveridža

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,171$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,446 sugeriše da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

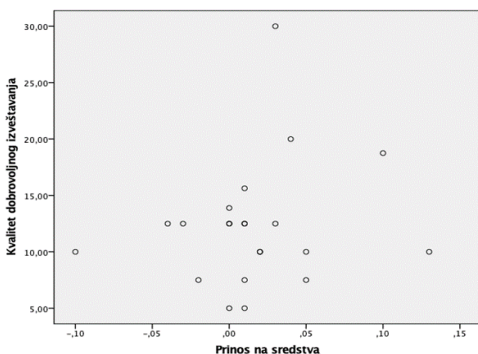


Korelacija (BiH – FBiH, dobrovoljno KFI)

			Kvalitet dobrovoljnog KFI	Finansijski leveridž
Spirmenov koeficijent	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,171
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,446
		Veličina uzorka	25	22
Finansijski leveridž	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	,171	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,446	.
		Veličina uzorka	22	22

BiH – FBiH: odnos kvaliteta dobrovoljnog KFI i prinosa na imovinu

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,122$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,588 sugeriše da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

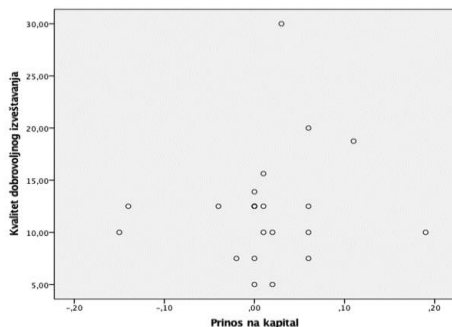


Korelacija (BiH – FBiH, dobrovoljno KFI)

			Kvalitet dobrovoljnog KFI	Prinos na imovinu
Spirmenov koeficijent	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,122
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,588
		Veličina uzorka	25	22
Prinos na imovinu	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	,122	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,588	.
		Veličina uzorka	22	22

BiH – FBiH: odnos kvaliteta dobrovoljnog KFI i prinosa na kapital

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,144$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,522 sugeriše da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

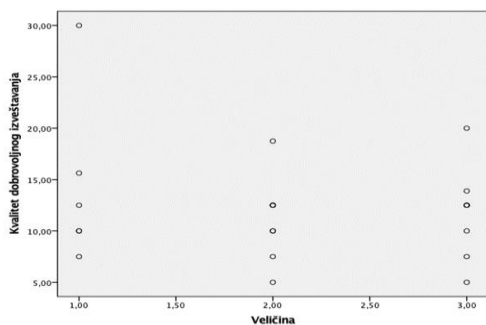


Korelacija (BiH – FBiH, dobrovoljno KFI)

			Kvalitet dobrovoljnog KFI	Prinos na kapital
Spirmenov koeficijent	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,144
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,522
		Veličina uzorka	25	22
Prinos na kapital	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	,144	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,522	.
		Veličina uzorka	22	22

BiH – FBiH: odnos kvaliteta dobrovoljnog KFI i veličine preduzeća

Koeficijent korelacije je negativan i s obzirom na vrednost $r_s = -0,027$ ukazuje da u uzorku postoji indirektna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,905 sugeriše da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

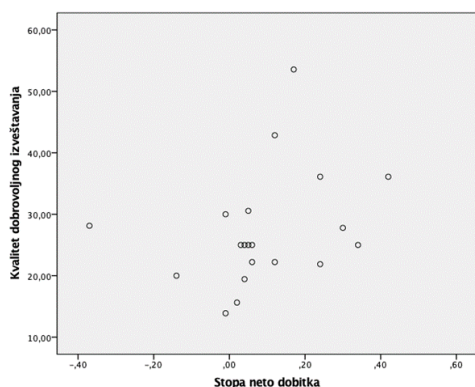


Korelacija (BiH – FBiH, dobrovoljno KFI)

			Kvalitet dobrovoljnog KFI	Veličina preduzeća
Spirmenov koeficijent	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	-,027
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,905
		Veličina uzorka	25	22
Veličina preduzeća	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	-,027	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,905	.
		Veličina uzorka	22	22

Srbija: odnos kvaliteta dobrovoljnog KFI i stope neto dobitka

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s = 0,405$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma umerena. Dobijena p vrednost od 0,076 sugeriše da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

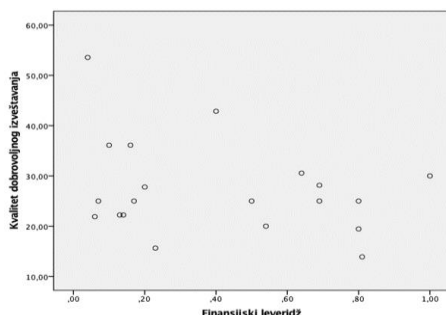


Korelacija (Srbija, dobrovoljno KFI)

			Kvalitet dobrovoljnog KFI	Stopa neto dobitka
Spirmenov koeficijent	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,405
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,076
		Veličina uzorka	22	20
Stopa neto dobitka	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	,405	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,076	.
		Veličina uzorka	20	20

Srbija: odnos kvaliteta dobrovoljnog KFI i finansijskog leveridža

Koeficijent korelacije je negativan i s obzirom na vrednost $r_s = -0,213$ ukazuje da u uzorku postoji indirektna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza slaba. Dobijena p vrednost od 0,367 sugeriše da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

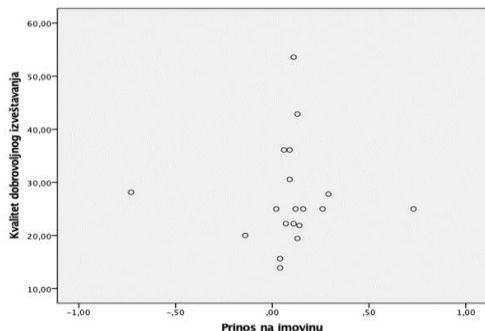


Korelacija (Srbija, dobrovoljno KFI)

			Kvalitet dobrovoljnog KFI	Finansijski leveridž
Spirmenov koeficijent	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	-,213
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,367
		Veličina uzorka	22	20
Finansijski leveridž	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	-,213	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,367	.
		Veličina uzorka	20	20

Srbija: odnos kvaliteta dobrovoljnog KFI i prinosa na imovinu

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,138$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od $0,572$ sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

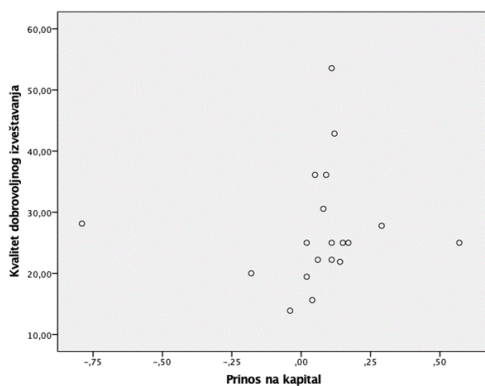


Korelacija (Srbija, dobrovoljno KFI)

			Kvalitet dobrovoljnog KFI	Prinos na imovinu
Spirmenov koeficijent	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,138
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,572
		Veličina uzorka	22	19
Prinos na imovinu	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	,138	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,572	.
		Veličina uzorka	19	19

Srbija: odnos kvaliteta dobrovoljnog KFI i prinosa na kapital

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,302$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza slaba. Dobijena p vrednost od $0,209$ sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

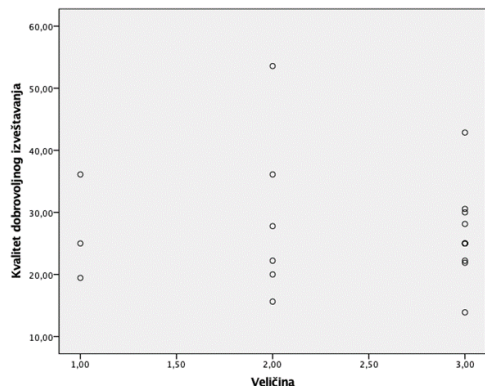


Korelacija (Srbija, dobrovoljno KFI)

			Kvalitet dobrovoljnog KFI	Prinos na kapital
Spirmenov koeficijent	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,302
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,209
		Veličina uzorka	22	19
Prinos na kapital	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	,302	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,209	.
		Veličina uzorka	19	19

Srbija: odnos kvaliteta dobrovoljnog KFI i veličine preduzeća

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,022$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od $0,927$ sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

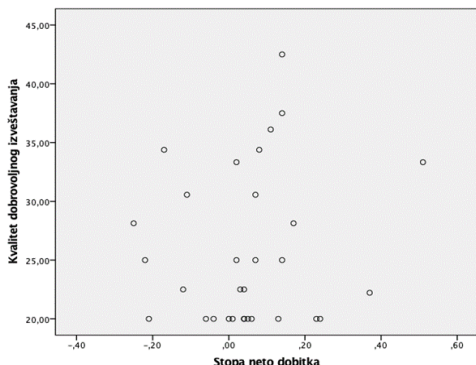


Korelacija (Srbija, dobrovoljno KFI)

			Kvalitet dobrovoljnog KFI	Veličina preduzeća
Spirmenov koeficijent	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,022
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,927
		Veličina uzorka	22	20
Veličina preduzeća	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	,022	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,927	.
		Veličina uzorka	20	20

Hrvatska: odnos kvaliteta dobrovoljnog KFI i stope neto dobitka

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,142$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,447 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

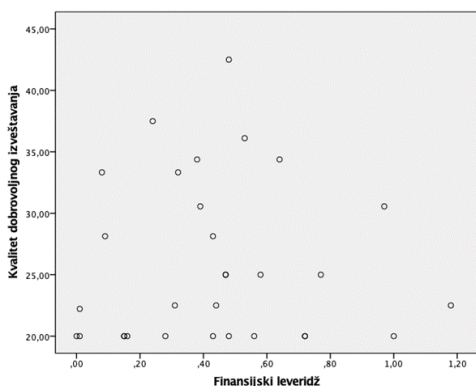


Korelacija (Hrvatska, dobrovoljno KFI)

			Kvalitet dobrovoljnog KFI	Stopa neto dobitka
Spirmenov koeficijent	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,142
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,447
		Veličina uzorka	31	31
Stopa neto dobitka	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	,142	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,447	.
		Veličina uzorka	31	31

Hrvatska: odnos kvaliteta dobrovoljnog KFI i finansijskog leveridža

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,093$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,619 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

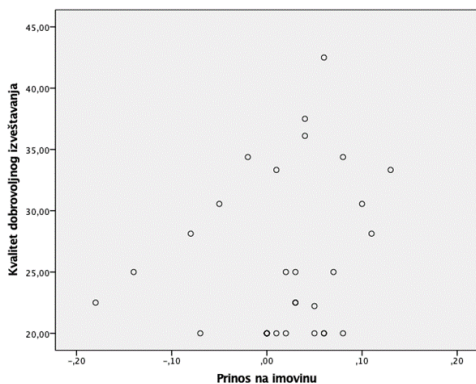


Korelacija (Hrvatska, dobrovoljno KFI)

			Kvalitet dobrovoljnog KFI	Finansijski leveridž
Spirmenov koeficijent	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,093
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,619
		Veličina uzorka	31	31
Finansijski leveridž	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	,093	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,619	.
		Veličina uzorka	31	31

Hrvatska: odnos kvaliteta dobrovoljnog KFI i prinosa na imovinu

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,220$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza slaba. Dobijena p vrednost od 0,234 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

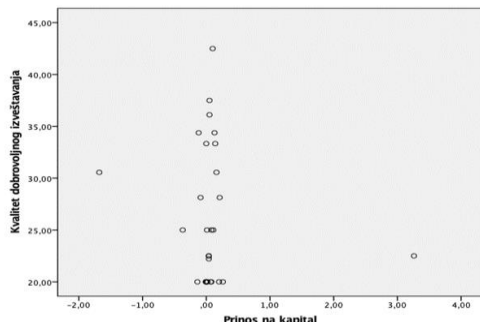


Korelacija (Hrvatska, dobrovoljno KFI)

			Kvalitet dobrovoljnog KFI	Prinos na imovinu
Spirmenov koeficijent	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,220
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,234
		Veličina uzorka	31	31
Prinos na imovinu	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	,220	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,234	.
		Veličina uzorka	31	31

Hrvatska: odnos kvaliteta dobrovoljnog KFI i prinosa na kapital

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,117$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,536 sugeriše da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

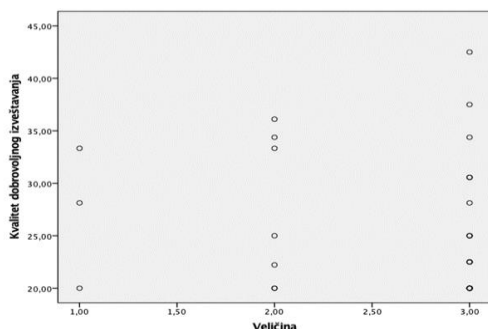


Korelacija (Hrvatska, dobrovoljno KFI)

			Kvalitet dobrovoljnog KFI	Prinos na kapital
Spirmenov koeficijent	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,117
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,536
		Veličina uzorka	31	30
Prinos na kapital	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	,117	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,536	.
		Veličina uzorka	30	30

Hrvatska: odnos kvaliteta dobrovoljnog KFI i veličine preduzeća

Koeficijent korelacije je negativan i s obzirom na vrednost $r_s=-0,155$ ukazuje da u uzorku postoji indirektna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,404 sugeriše da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

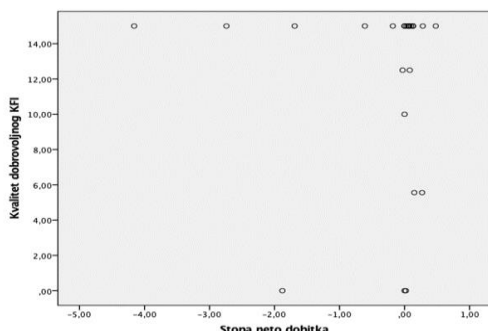


Korelacija (Hrvatska, dobrovoljno KFI)

			Kvalitet dobrovoljnog KFI	Veličina preduzeća
Spirmenov koeficijent	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	-,155
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,404
		Veličina uzorka	31	31
Veličina preduzeća	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	-,155	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,404	.
		Veličina uzorka	31	31

Crna Gora: odnos kvaliteta dobrovoljnog KFI i stope neto dobitka

Koeficijent korelacije je pozitivna i s obzirom na vrednost $r_s=0,026$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,901 sugeriše da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

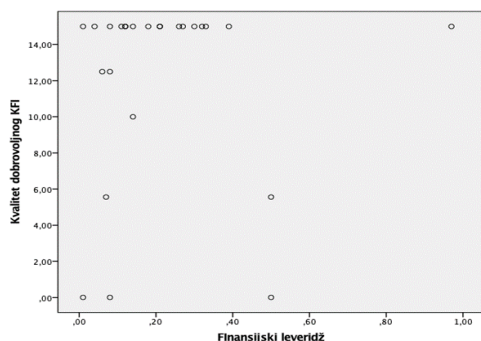


Korelacija (Crna Gora, dobrovoljno KFI)

			Kvalitet dobrovoljnog KFI	Stopa neto dobitka
Spirmenov koeficijent	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,026
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,901
		Veličina uzorka	30	25
Stopa neto dobitka	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	,026	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,901	.
		Veličina uzorka	25	25

Crna Gora: odnos kvaliteta dobrovoljnog KFI i finansijskog leveridža

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,207$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza slaba. Dobijena p vrednost od 0,322 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

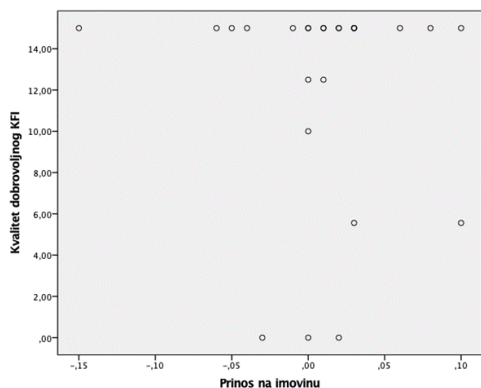


Korelacija (Crna Gora, dobrovoljno KFI)

			Kvalitet dobrovoljnog KFI	Finansijski leveridž
Spirmenov koeficijent	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,207
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,322
		Veličina uzorka	30	25
Finansijski leveridž	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	,207	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,322	.
		Veličina uzorka	25	25

Crna Gora: odnos kvaliteta dobrovoljnog KFI i prinosa na imovinu

Koeficijent korelacije je negativan i s obzirom na vrednost $r_s=-0,007$ ukazuje da u uzorku postoji indirektna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,972 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

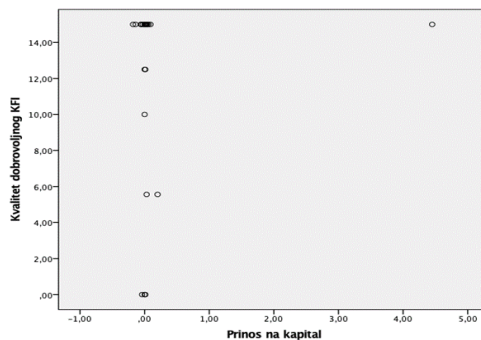


Korelacija (Crna Gora, dobrovoljno KFI)

			Kvalitet dobrovoljnog KFI	Prinos na imovinu
Spirmenov koeficijent	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	-,007
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,972
		Veličina uzorka	30	25
Prinos na imovinu	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	-,007	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,972	.
		Veličina uzorka	25	25

Crna Gora: odnos kvaliteta dobrovoljnog KFI i prinosa na kapital

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,035$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,869 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

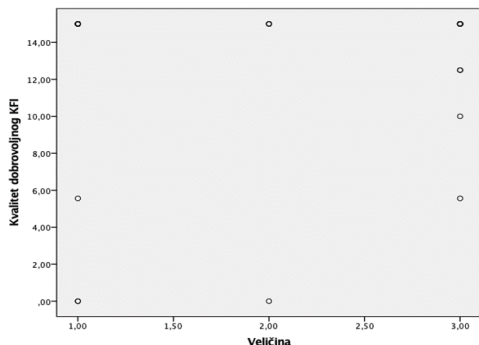


Korelacija (Crna Gora, dobrovoljno KFI)

			Kvalitet dobrovoljnog KFI	Prinos na kapital
Spirmenov koeficijent	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,035
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,869
		Veličina uzorka	30	25
Prinos na kapital	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	,035	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,869	.
		Veličina uzorka	25	25

Crna Gora: odnos kvaliteta dobrovoljnog KFI i veličine preduzeća

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,029$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,890 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

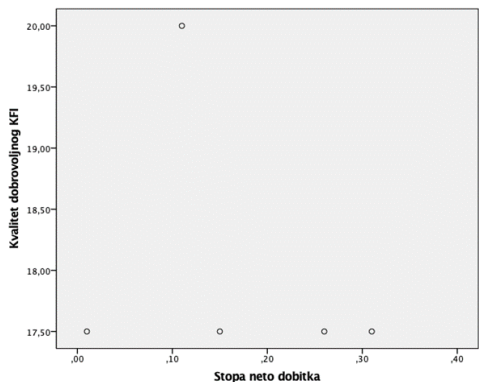


Korelacija (Crna Gora, dobrovoljno KFI)

			Kvalitet dobrovoljnog KFI	Veličina preduzeća
Spirmenov koeficijent	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,029
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,890
		Veličina uzorka	30	25
Veličina preduzeća	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	,029	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,890	.
		Veličina uzorka	25	25

S. Makedonija: odnos kvaliteta dobrovoljnog KFI i stope neto dobitka

Koeficijent korelacije je negativan i s obzirom na vrednost $r_s=-0,354$ ukazuje da u uzorku postoji indirektna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza slaba. Dobijena p vrednost od 0,559 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

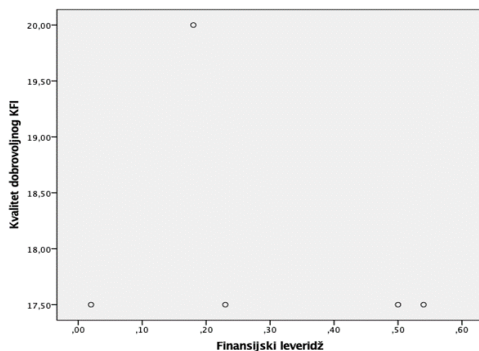


Korelacija (S. Makedonija, dobrovoljno KFI)

			Kvalitet dobrovoljnog KFI	Stopa neto dobitka
Spirmenov koeficijent	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	-,354
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,559
		Veličina uzorka	5	5
Stopa neto dobitka	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	-,354	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,559	.
		Veličina uzorka	5	5

S. Makedonija: odnos kvaliteta dobrovoljnog KFI i finansijskog leveridža

Koeficijent korelacije je negativan i s obzirom na vrednost $r_s=-0,354$ ukazuje da u uzorku postoji indirektna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza slaba. Dobijena p vrednost od 0,559 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

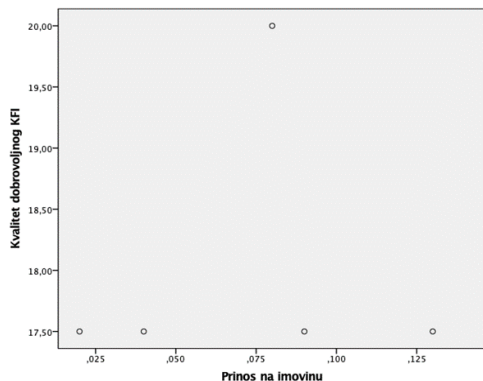


Korelacija (S. Makedonija, dobrovoljno KFI)

			Kvalitet dobrovoljnog KFI	Finansijski leveridž
Spirmenov koeficijent	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	-,354
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,559
		Veličina uzorka	5	5
Finansijski leveridž	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	-,354	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,559	.
		Veličina uzorka	5	5

S. Makedonija: odnos kvaliteta dobrovoljnog KFI i prinosa na imovinu

Koeficijent korelacije je nula, $r_s = -0,000$ i ukazuje da u uzorku ne postoji monotona veza između posmatranih varijabli. Dobijena p vrednost od 1,000 sugerise da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

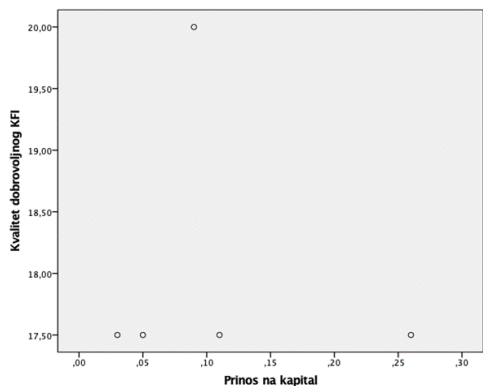


Korelacija (S. Makedonija, dobrovoljno KFI)

			Kvalitet dobrovoljnog KFI	Prinos na imovinu
Spirmenov koeficijent	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	1,000
		Veličina uzorka	5	5
Prinos na imovinu	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	,000	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	1,000	.
		Veličina uzorka	5	5

S. Makedonija: odnos kvaliteta dobrovoljnog KFI i prinosa na kapital

Koeficijent korelacije je nula, $r_s = -0,000$ i ukazuje da u uzorku ne postoji monotona veza između posmatranih varijabli. Dobijena p vrednost od 1,000 sugerise da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

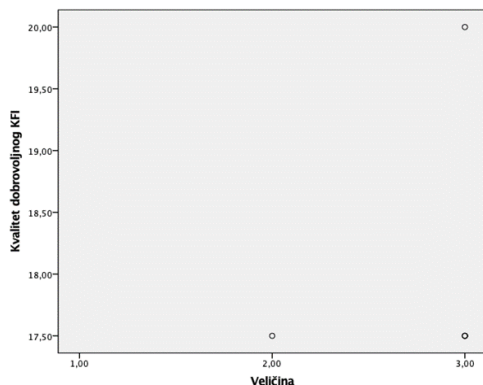


Korelacija (S. Makedonija, dobrovoljno KFI)

			Kvalitet dobrovoljnog KFI	Prinos na kapital
Spirmenov koeficijent	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	1,000
		Veličina uzorka	5	5
Prinos na kapital	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	,000	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	1,000	.
		Veličina uzorka	5	5

S. Makedonija: odnos kvaliteta dobrovoljnog KFI i veličine preduzeća

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s = 0,250$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,685 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

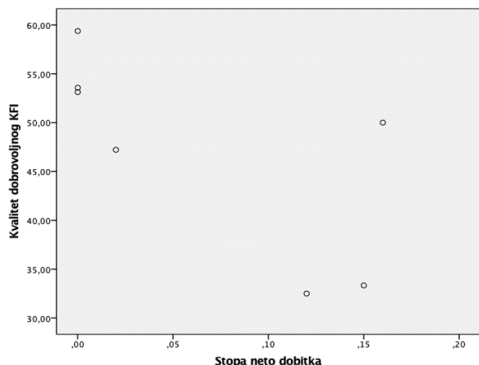


Korelacija (S. Makedonija, dobrovoljno KFI)

			Kvalitet dobrovoljnog KFI	Veličina preduzeća
Spirmenov koeficijent	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,250
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,685
		Veličina uzorka	5	5
Veličina preduzeća	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	,250	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,685	.
		Veličina uzorka	5	5

Slovenija: odnos kvaliteta dobrovoljnog KFI i stope neto dobitka

Koeficijent korelacije je negativan i s obzirom na vrednost $r_s = -0,704$ ukazuje da u uzorku postoji indirektna monotona veza između posmatranih varijabli, te da je ta veza jaka. Dobijena p vrednost od 0,077 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

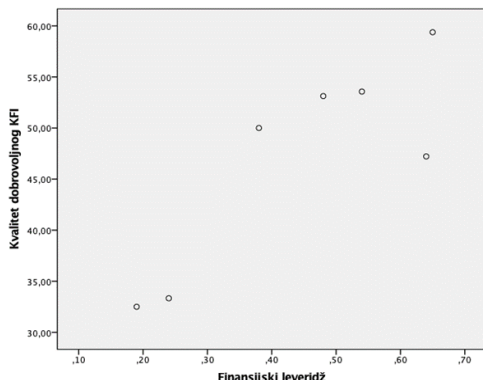


Korelacija (Slovenija, dobrovoljno KFI)

			Kvalitet dobrovoljnog KFI	Stopa neto dobitka
Spirmenov koeficijent	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	-0,704
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,077
		Veličina uzorka	7	7
Stopa neto dobitka	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	-0,704	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,077	.
		Veličina uzorka	7	7

Slovenija: odnos kvaliteta dobrovoljnog KFI i finansijskog leveridža

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s = 0,786$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, te da je ta veza jaka. Dobijena p vrednost od 0,036 sugerise da se na nivou značajnosti od 5% odbacuje H_0 i zaključuje se da u skupu postoji monotona veza između posmatranih promenljivih.



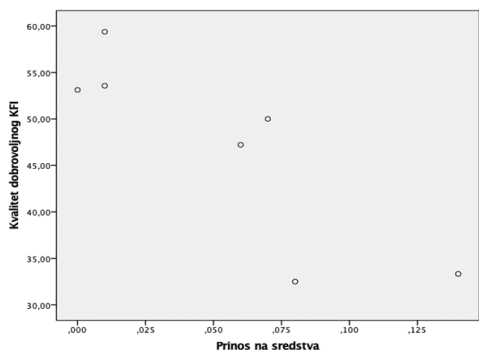
Korelacija (Slovenija, dobrovoljno KFI)

			Kvalitet dobrovoljnog KFI	Finansijski leveridž
Spirmenov koeficijent	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,786*
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,036
		Veličina uzorka	7	7
Finansijski leveridž	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	,786*	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,036	.
		Veličina uzorka	7	7

*. Korelacija je značajna na nivou 0,05 (dvosmerni test).

Slovenija: odnos kvaliteta dobrovoljnog KFI i prinosa na imovinu

Koeficijent korelacije je negativan i s obzirom na vrednost $r_s = -0,811$ ukazuje da u uzorku postoji indirektna monotona veza između posmatranih varijabli, te da je ta veza izuzetno jaka. Dobijena p vrednost od 0,027 sugerise da se na nivou značajnosti od 5% odbacuje H_0 i zaključuje se da u skupu postoji monotona veza između posmatranih promenljivih.



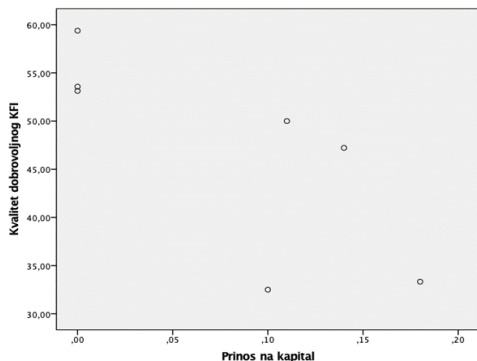
Korelacija (Slovenija, dobrovoljno KFI)

			Kvalitet dobrovoljnog KFI	Prinos na imovinu
Spirmenov koeficijent	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	-0,811*
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,027
		Veličina uzorka	7	7
Prinos na imovinu	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	-0,811*	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,027	.
		Veličina uzorka	7	7

*. Korelacija je značajna na nivou 0,05 (dvosmerni test).

Slovenija: odnos kvaliteta dobrovoljnog KFI i prinosa na kapital

Koeficijent korelacije je negativan i s obzirom na vrednost $r_s = -0,741$ ukazuje da u uzorku postoji indirektna monotona veza između posmatranih varijabli, te da je ta veza veoma jaka. Dobijena p vrednost od $0,057$ sugeriše da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

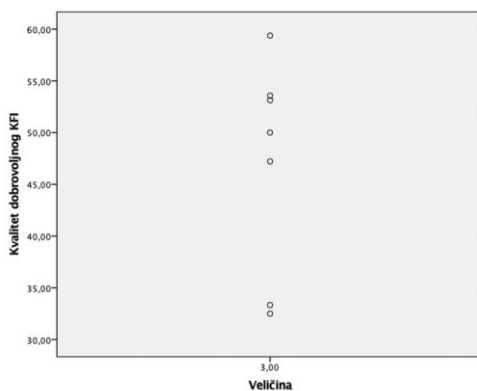


Korelacija (Slovenija, dobrovoljno KFI)

			Kvalitet dobrovoljnog KFI	Prinos na kapital
Spirmenov koeficijent	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	-,741
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,057
		Veličina uzorka	7	7
Prinos na kapital	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	-,741	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,057	.
		Veličina uzorka	7	7

Slovenija: odnos kvaliteta dobrovoljnog KFI i veličine preduzeća

S obzirom da su sva preduzeća iz uzorka klasifikovana kao velika, nije moguće izračunati koeficijent korelacije.

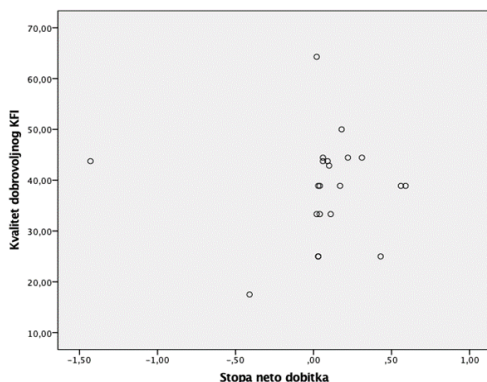


Korelacija (Slovenija, dobrovoljno KFI)

			Kvalitet dobrovoljnog KFI	Veličina preduzeća
Spirmenov koeficijent	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	.
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	.
		Veličina uzorka	7	7
Veličina preduzeća	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	.	.
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	.
		Veličina uzorka	7	7

Bugarska: odnos kvaliteta dobrovoljnog KFI i stope neto dobitka

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s = 0,196$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza slaba. Dobijena p vrednost od $0,394$ sugeriše da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

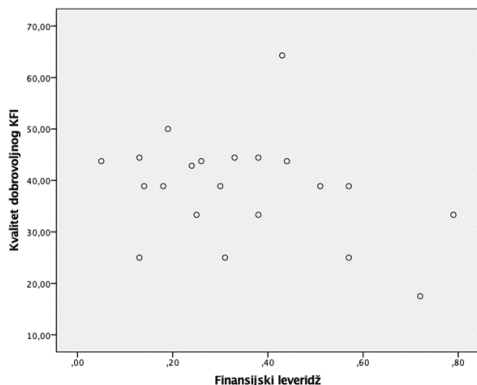


Korelacija (Bugarska, dobrovoljno KFI)

			Kvalitet dobrovoljnog KFI	Stopa neto dobitka
Spirmenov koeficijent	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,196
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,394
		Veličina uzorka	24	21
Stopa neto dobitka	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	,196	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,394	.
		Veličina uzorka	21	21

Bugarska: odnos kvaliteta dobrovoljnog KFI i finansijskog leveridža

Koeficijent korelacije je negativan i s obzirom na vrednost $r_s = -0,270$ ukazuje da u uzorku postoji indirektna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza slaba. Dobijena p vrednost od 0,237 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

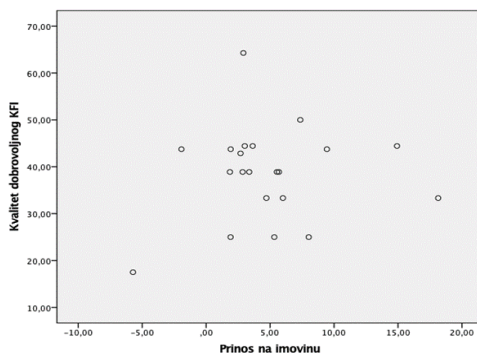


Korelacija (Bugarska, dobrovoljno KFI)

			Kvalitet dobrovoljnog KFI	Finansijski leveridž
Spirmenov koeficijent	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	-,270
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,237
		Veličina uzorka	24	21
Finansijski leveridž	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	-,270	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,237	.
		Veličina uzorka	21	21

Bugarska: odnos kvaliteta dobrovoljnog KFI i prinosa na imovinu

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s = 0,059$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,799 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

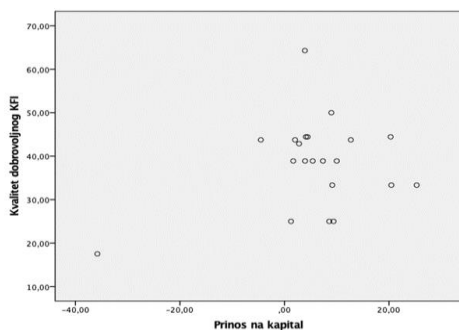


Korelacija (Bugarska, dobrovoljno KFI)

			Kvalitet dobrovoljnog KFI	Prinos na imovinu
Spirmenov koeficijent	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,059
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,799
		Veličina uzorka	24	21
Prinos na imovinu	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	,059	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,799	.
		Veličina uzorka	21	21

Bugarska: odnos kvaliteta dobrovoljnog KFI i prinosa na kapital

Koeficijent korelacije je negativan i s obzirom na vrednost $r_s = -0,032$ ukazuje da u uzorku postoji indirektna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,892 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

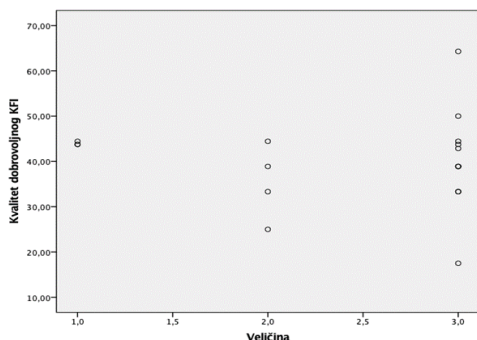


Korelacija (Bugarska, dobrovoljno KFI)

			Kvalitet dobrovoljnog KFI	Prinos na kapital
Spirmenov koeficijent	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	-,032
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,892
		Veličina uzorka	24	21
Prinos na kapital	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	-,032	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,892	.
		Veličina uzorka	21	21

Bugarska: odnos kvaliteta dobrovoljnog KFI i veličine preduzeća

Koeficijent korelacije je negativan i s obzirom na vrednost $r_s = -0,106$ ukazuje da u uzorku postoji indirektna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,675 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

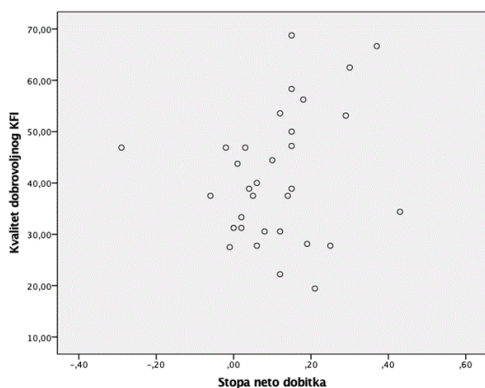


Korelacija (Bugarska, dobrovoljno KFI)

			Kvalitet dobrovoljnog KFI	Veličina preduzeća
Spirmenov koeficijent	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	-,106
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,675
		Veličina uzorka	24	18
Veličina preduzeća	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	-,106	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,675	.
		Veličina uzorka	18	18

Rumunija: odnos kvaliteta dobrovoljnog KFI i stope neto dobitka

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s = 0,225$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza slaba. Dobijena p vrednost od 0,215 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

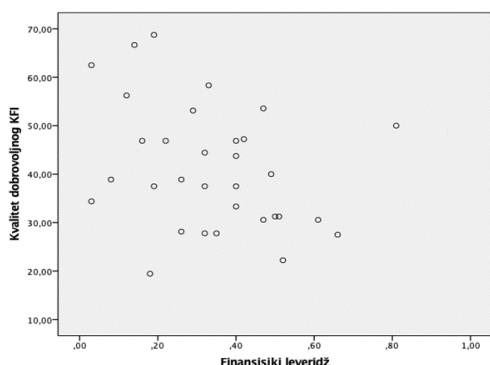


Korelacija (Rumunija, dobrovoljno KFI)

			Kvalitet dobrovoljnog KFI	Stopa neto dobitka
Spirmenov koeficijent	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,225
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,215
		Veličina uzorka	32	32
Stopa neto dobitka	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	,225	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,215	.
		Veličina uzorka	32	32

Rumunija: odnos kvaliteta dobrovoljnog KFI i finansijskog leveridža

Koeficijent korelacije je negativan i s obzirom na vrednost $r_s = -0,337$ ukazuje da u uzorku postoji indirektna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza slaba. Dobijena p vrednost od 0,059 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

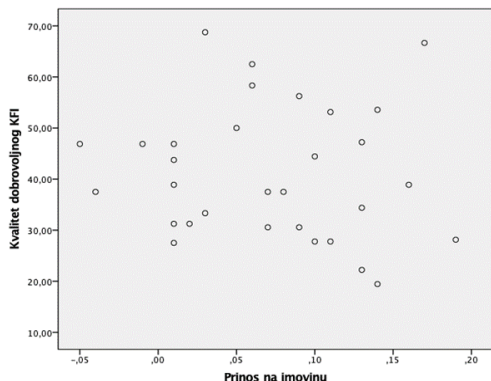


Korelacija (Rumunija, dobrovoljno KFI)

			Kvalitet dobrovoljnog KFI	Finansijski leveridž
Spirmenov koeficijent	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	-,337
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,059
		Veličina uzorka	32	32
Finansijski leveridž	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	-,337	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,059	.
		Veličina uzorka	32	32

Rumunija: odnos kvaliteta dobrovoljnog KFI i prinosa na imovinu

Koeficijent korelacije je negativan i s obzirom na vrednost $r_s = -0,099$ ukazuje da u uzorku postoji indirektna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobljena p vrednost od 0,595 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

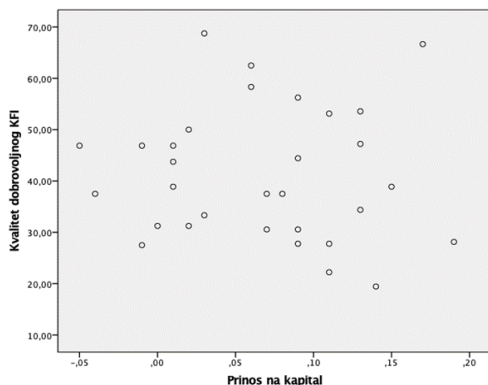


Korelacija (Rumunija, dobrovoljno KFI)

			Kvalitet dobrovoljnog KFI	Prinos na imovinu
Spirmenov koeficijent	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	-0,099
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,595
		Veličina uzorka	32	31
Prinos na imovinu	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	-0,099	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,595	.
		Veličina uzorka	31	31

Rumunija: odnos kvaliteta dobrovoljnog KFI i prinosa na kapital

Koeficijent korelacije je negativan i s obzirom na vrednost $r_s = -0,077$ ukazuje da u uzorku postoji indirektna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobljena p vrednost od 0,679 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

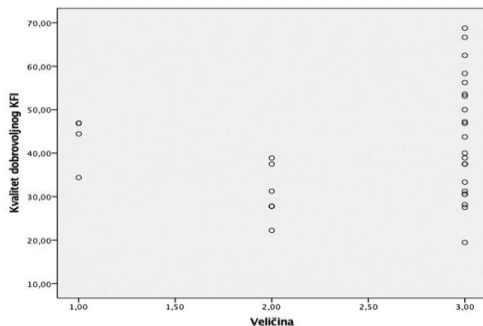


Korelacija (Rumunija, dobrovoljno KFI)

			Kvalitet dobrovoljnog KFI	Prinos na kapital
Spirmenov koeficijent	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	-0,077
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,679
		Veličina uzorka	32	31
Prinos na kapital	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	-0,077	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,679	.
		Veličina uzorka	31	31

Rumunija: odnos kvaliteta dobrovoljnog KFI i veličine preduzeća

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s = 0,217$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza slaba. Dobljena p vrednost od 0,234 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

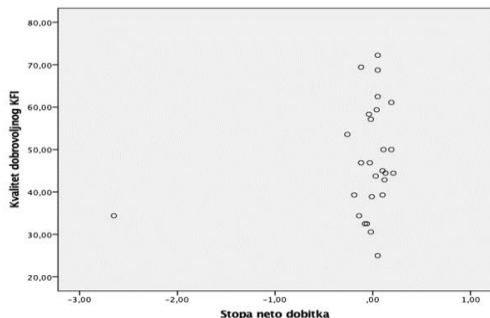


Korelacija (Rumunija, dobrovoljno KFI)

			Kvalitet dobrovoljnog KFI	Veličina preduzeća
Spirmenov koeficijent	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,217
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,234
		Veličina uzorka	32	32
Veličina preduzeća	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	,217	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,234	.
		Veličina uzorka	32	32

Grčka: odnos kvaliteta dobrovoljnog KFI i stope neto dobitka

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,212$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza slaba. Dobijena p vrednost od 0,289 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

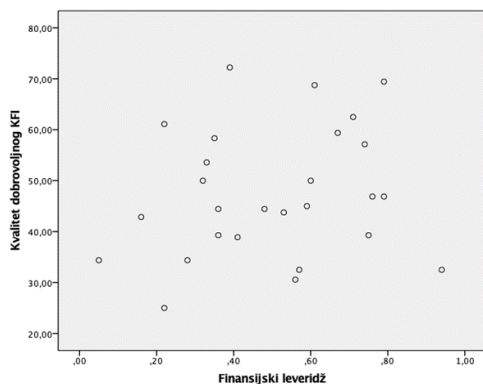


Korelacija (Grčka, dobrovoljno KFI)

			Kvalitet dobrovoljnog KFI	Stopa neto dobitka
Spirmenov koeficijent	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,212
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,289
		Veličina uzorka	30	27
Stopa neto dobitka	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	,212	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,289	.
		Veličina uzorka	27	27

Grčka: odnos kvaliteta dobrovoljnog KFI i finansijskog leveridža

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,224$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza slaba. Dobijena p vrednost od 0,262 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

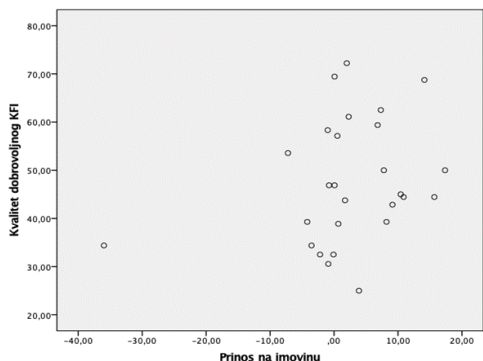


Korelacija (Grčka, dobrovoljno KFI)

			Kvalitet dobrovoljnog KFI	Finansijski leveridž
Spirmenov koeficijent	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,224
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,262
		Veličina uzorka	30	27
Finansijski leveridž	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	,224	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,262	.
		Veličina uzorka	27	27

Grčka: odnos kvaliteta dobrovoljnog KFI i prinosa na imovinu

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,286$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza slaba. Dobijena p vrednost od 0,148 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

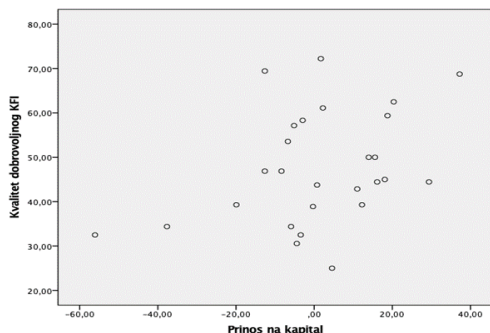


Korelacija (Grčka, dobrovoljno KFI)

			Kvalitet dobrovoljnog KFI	Prinos na imovinu
Spirmenov koeficijent	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,286
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,148
		Veličina uzorka	30	27
Prinos na imovinu	Kvalitet dobrovoljnog KFI	Koeficijent korelacije	,286	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,148	.
		Veličina uzorka	27	27

Grčka: odnos kvaliteta dobrovoljnog KFI i prinosa na kapital

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,314$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza slaba. Dobijena p vrednost od 0,110 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

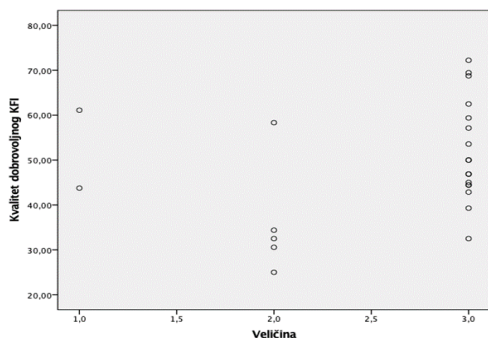


Korelacija (Grčka, dobrovoljno KFI)

		Kvalitet dobrovoljnog KFI	Prinos na kapital
Spirmenov koeficijent	Kvalitet dobrovoljnog KFI	1,000	,314
	Koeficijent korelacije	.	,110
	p – vrednost (dvosmerni test)	30	27
		<hr/>	
Prinos na kapital	Koeficijent korelacije	,314	1,000
	p – vrednost (dvosmerni test)	,110	.
	Veličina uzorka	27	27

Grčka: odnos kvaliteta dobrovoljnog KFI i veličine preduzeća

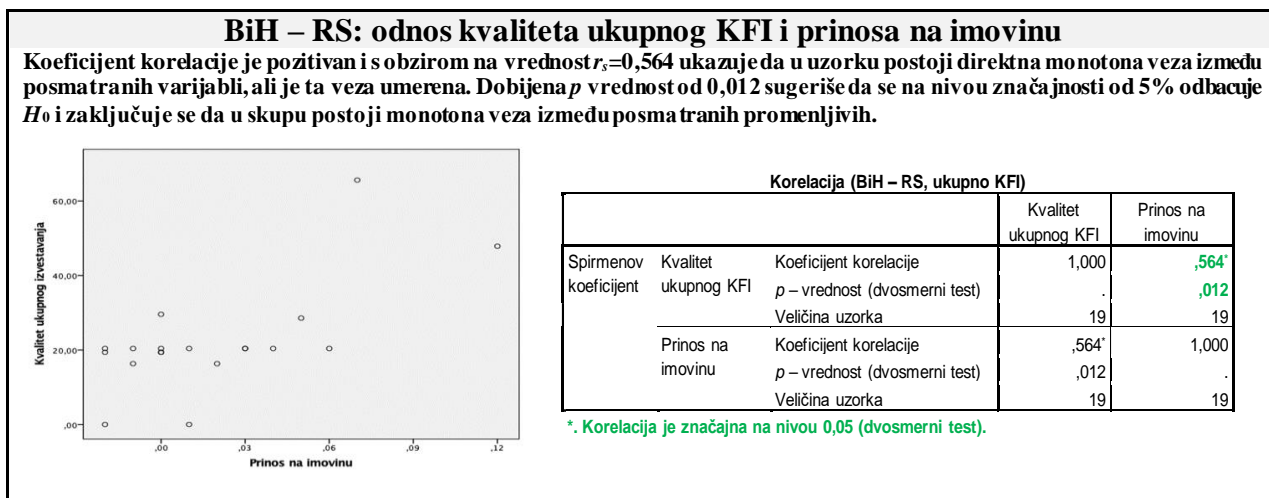
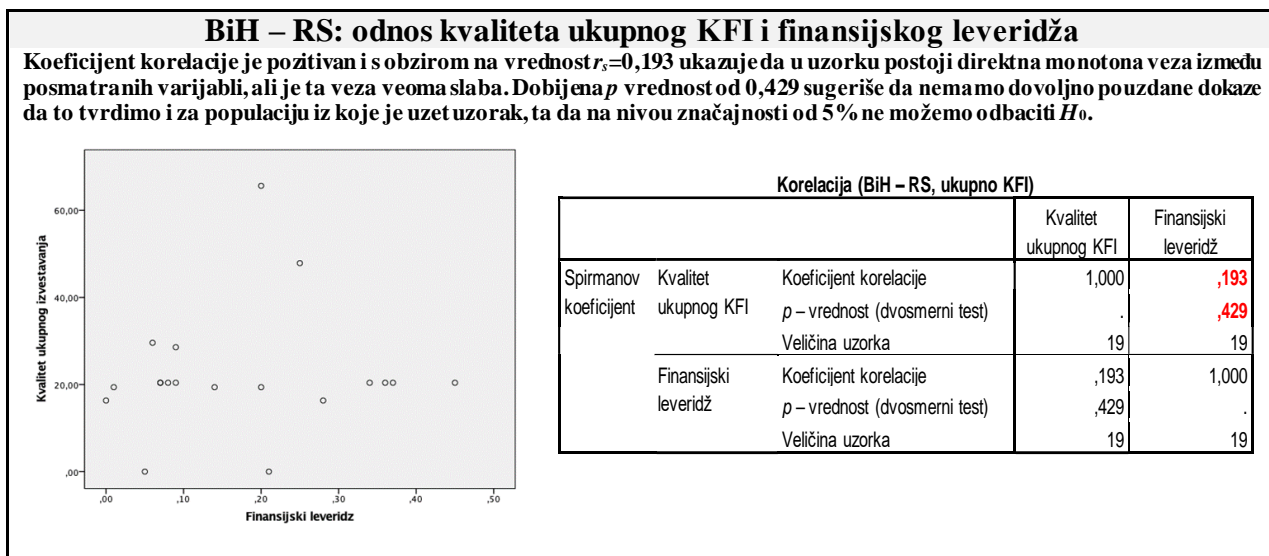
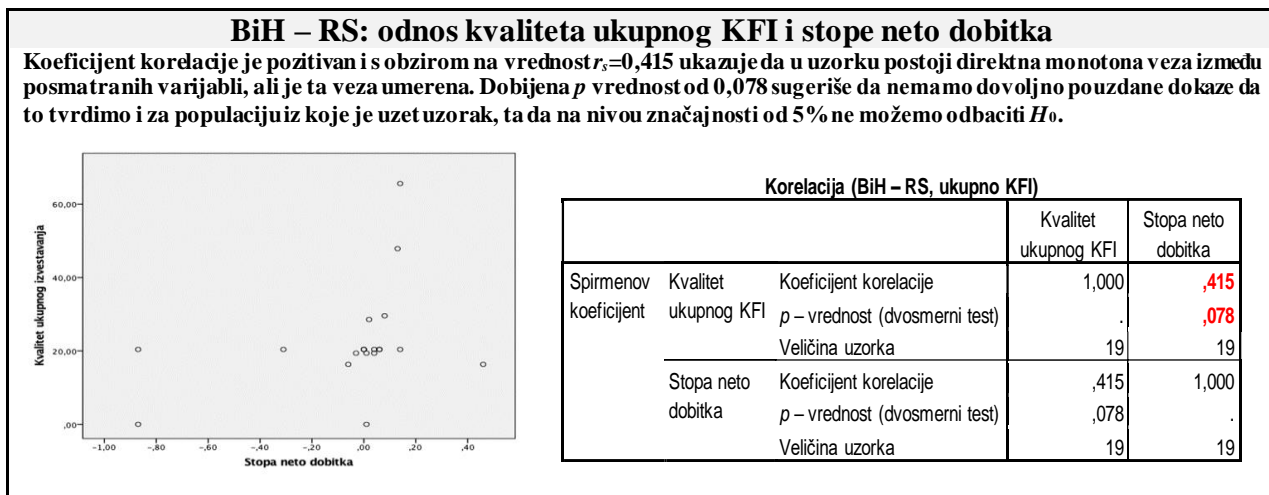
Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,349$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza slaba. Dobijena p vrednost od 0,095 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .



Korelacija (Grčka, dobrovoljno KFI)

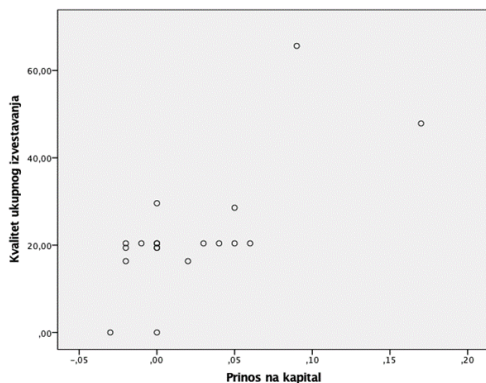
		Kvalitet dobrovoljnog KFI	Veličina preduzeća
Spirmenov koeficijent	Kvalitet dobrovoljnog KFI	1,000	,349
	Koeficijent korelacije	.	,095
	p – vrednost (dvosmerni test)	30	24
		<hr/>	
Veličina preduzeća	Koeficijent korelacije	,349	1,000
	p – vrednost (dvosmerni test)	,095	.
	Veličina uzorka	24	24

Prilog 16. Rezultati testiranja druge hipoteze po pojedinačnim državama - ukupno kratkoročno finansijsko izveštavanje



BiH – RS: odnos kvaliteta ukupnog KFI i prinosa na kapital

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,623$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, te da je ta veza jaka. Dobijena p vrednost od 0,004 sugerise da se na nivou značajnosti od 1% odbacuje H_0 i zaključuje se da u skupu postoji monotona veza između posmatranih promenljivih.



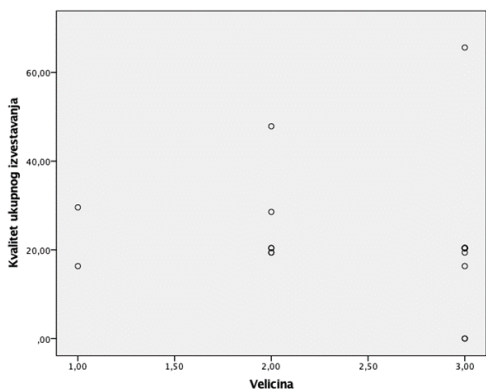
Korelacija (BiH – RS, ukupno KFI)

			Kvalitet ukupnog KFI	Prinos na kapital
Spirmenov koeficijent	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,623**
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,004
		Veličina uzorka	19	19
Prinos na kapital	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	,623**	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,004	.
		Veličina uzorka	19	19

** Korelacija je značajna na nivou 0,01 (dvosmerni test).

BiH – RS: odnos kvaliteta ukupnog KFI i veličine preduzeća

Koeficijent korelacije je negativan i s obzirom na vrednost $r_s=-0,172$ ukazuje da u uzorku postoji indirektna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,482 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

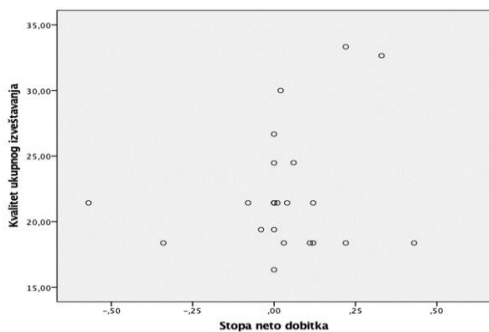


Korelacija (BiH – RS, ukupno KFI)

			Kvalitet ukupnog KFI	Veličina preduzeća
Spirmenov koeficijent	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	-,172
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,482
		Veličina uzorka	19	19
Veličina preduzeća	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	-,172	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,482	.
		Veličina uzorka	19	19

BiH – FBiH: odnos kvaliteta ukupnog KFI i stope neto dobitka

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,059$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,795 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

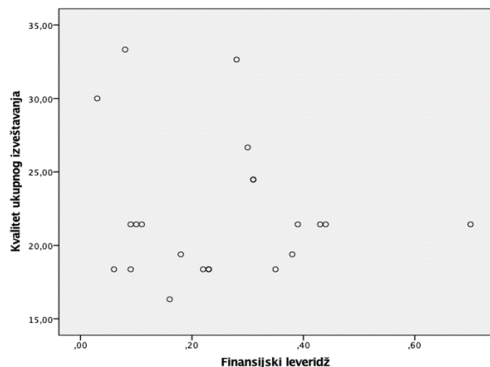


Korelacija (BiH – FBiH, ukupno KFI)

			Kvalitet ukupnog KFI	Stopa neto dobitka
Spirmenov koeficijent	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,059
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,795
		Veličina uzorka	25	22
Stopa neto dobitka	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	,059	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,795	.
		Veličina uzorka	22	22

BiH – FBiH: odnos kvaliteta ukupnog KFI i finansijskog leveridža

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,050$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,824 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

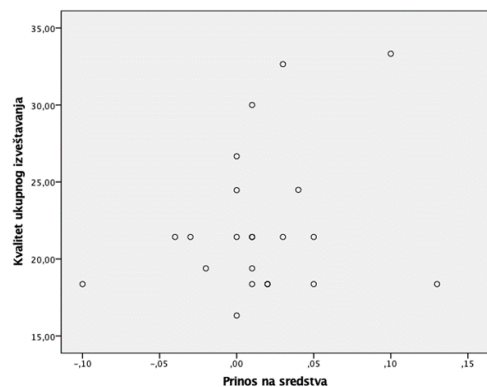


Korelacija (BiH – FBiH, ukupno KFI)

			Kvalitet ukupnog KFI	Finansijski leveridž
Spirmenov koeficijent	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,050
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,824
		Veličina uzorka	25	22
Finansijski leveridž	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	,050	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,824	.
		Veličina uzorka	22	22

BiH – FBiH: odnos kvaliteta ukupnog KFI i prinosa na imovinu

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,100$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,657 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

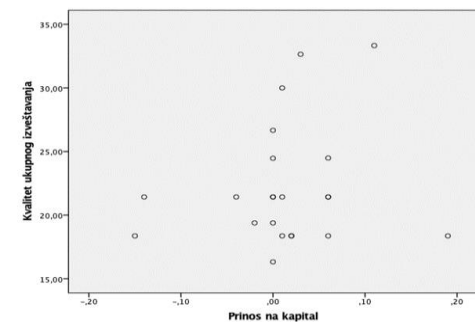


Korelacija (BiH – FBiH, ukupno KFI)

			Kvalitet ukupnog KFI	Prinos na imovinu
Spirmenov koeficijent	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,100
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,657
		Veličina uzorka	25	22
Prinos na imovinu	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	,100	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,657	.
		Veličina uzorka	22	22

BiH – FBiH: odnos kvaliteta ukupnog KFI i prinosa na kapital

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,124$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,584 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

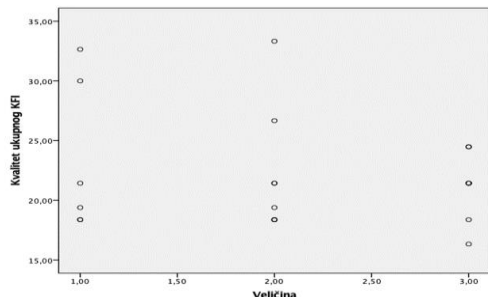


Korelacija (BiH – FBiH, ukupno KFI)

			Kvalitet ukupnog KFI	Prinos na kapital
Spirmenov koeficijent	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,124
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,584
		Veličina uzorka	25	22
Prinos na kapital	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	,124	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,584	.
		Veličina uzorka	22	22

BiH – FBiH: odnos kvaliteta ukupnog KFI i veličine preduzeća

Koeficijent korelacije je negativan i s obzirom na vrednost $r_s = -0,017$ ukazuje da u uzorku postoji indirektna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,941 sugeriše da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

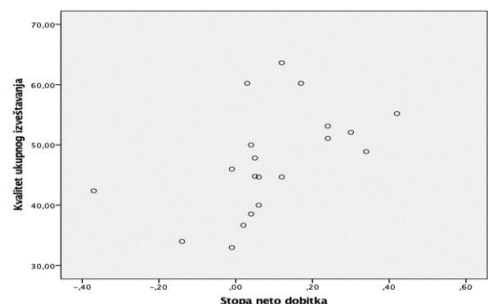


Korelacija (BiH – FBiH, ukupno KFI)

			Kvalitet ukupnog KFI	Veličina preduzeća
Spirmenov koeficijent	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	-0,017
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,941
		Veličina uzorka	25	22
Veličina preduzeća	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	-,017	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,941	.
		Veličina uzorka	22	22

Srbija: odnos kvaliteta ukupnog KFI i stope neto dobitka

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s = 0,622$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, te da je ta veza jaka. Dobijena p vrednost od 0,003 sugeriše da se na nivou značajnosti od 1% odbacuje H_0 i zaključuje se da u skupu postoji monotona veza između posmatranih promenljivih.



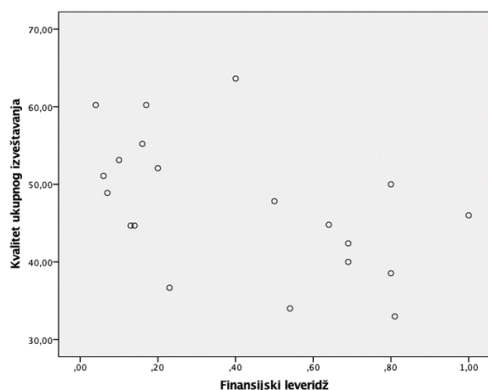
Korelacija (Srbija, ukupno KFI)

			Kvalitet ukupnog KFI	Stopa neto dobitka
Spirmenov koeficijent	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,622**
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,003
		Veličina uzorka	22	20
Stopa neto dobitka	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	,622**	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,003	.
		Veličina uzorka	20	20

** . Korelacija je značajna na nivou 0,01 (dvosmerni test).

Srbija: odnos kvaliteta ukupnog KFI i finansijskog leveridža

Koeficijent korelacije je negativan i s obzirom na vrednost $r_s = -0,532$ ukazuje da u uzorku postoji indirektna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza umerena. Dobijena p vrednost od 0,016 sugeriše da se na nivou značajnosti od 5% odbacuje H_0 i zaključuje se da u skupu postoji monotona veza između posmatranih promenljivih.



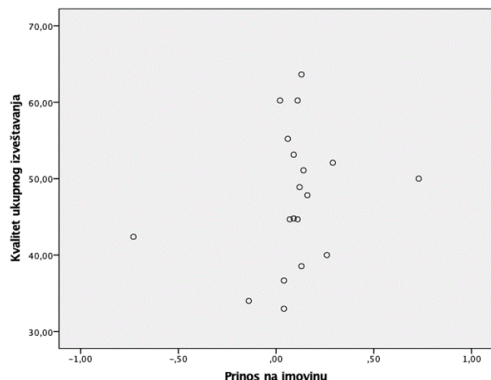
Korelacija (Srbija, ukupno KFI)

			Kvalitet ukupnog KFI	Finansijski leveridž
Spirmenov koeficijent	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	-,532*
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,016
		Veličina uzorka	22	20
Finansijski leveridž	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	-,532*	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,016	.
		Veličina uzorka	20	20

* . Korelacija je značajna na nivou 0,05 (dvosmerni test).

Srbija: odnos kvaliteta ukupnog KFI i prinosa na imovinu

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,278$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza slaba. Dobijena p vrednost od 0,249 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

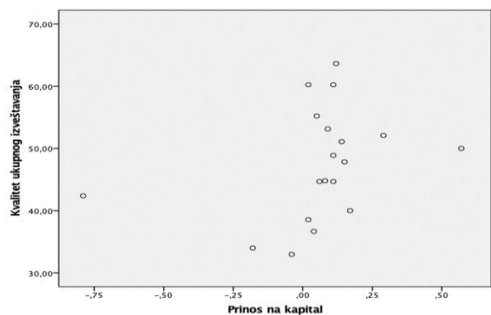


Korelacija (Srbija, ukupno KFI)

			Kvalitet ukupnog KFI	Prinos na imovinu
Spirmenov koeficijent	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,278
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,249
		Veličina uzorka	22	19
Prinos na imovinu	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	,278	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,249	.
		Veličina uzorka	19	19

Srbija: odnos kvaliteta ukupnog KFI i prinosa na kapital

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,438$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza umerena. Dobijena p vrednost od 0,061 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

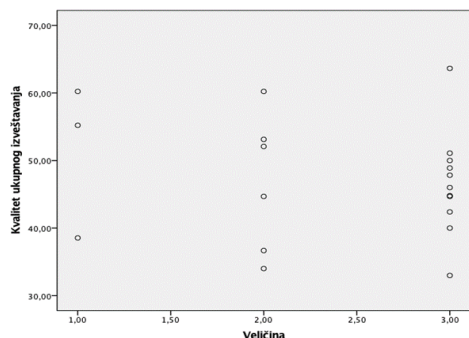


Korelacija (Srbija, ukupno KFI)

			Kvalitet ukupnog KFI	Prinos na kapital
Spirmenov koeficijent	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,438
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,061
		Veličina uzorka	22	19
Prinos na kapital	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	,438	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,061	.
		Veličina uzorka	19	19

Srbija: odnos kvaliteta ukupnog KFI i veličine preduzeća

Koeficijent korelacije je negativan i s obzirom na vrednost $r_s=-0,160$ ukazuje da u uzorku postoji indirektna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,500 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

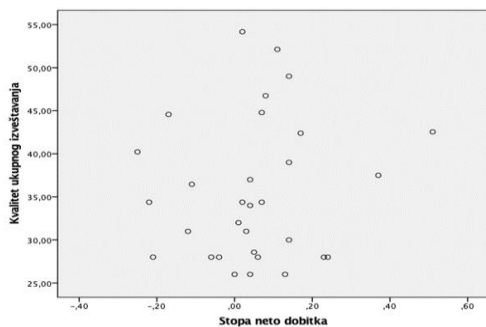


Korelacija (Srbija, ukupno KFI)

			Kvalitet ukupnog KFI	Veličina preduzeća
Spirmenov koeficijent	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	-,160
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,500
		Veličina uzorka	22	20
Veličina preduzeća	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	-,160	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,500	.
		Veličina uzorka	20	20

Hrvatska: odnos kvaliteta ukupnog KFI i stope neto dobitka

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,145$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,435 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

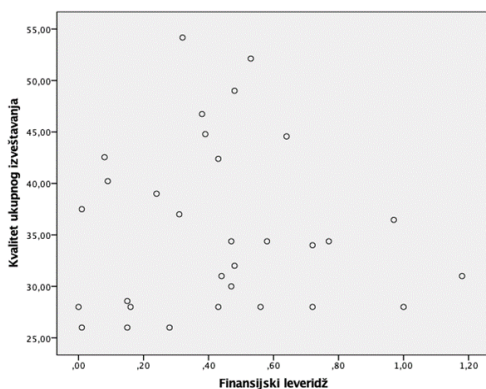


Korelacija (Hrvatska, ukupno KFI)

			Kvalitet ukupnog KFI	Stopa neto dobitka
Spirmenov koeficijent	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,145
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,435
		Veličina uzorka	31	31
Stopa neto dobitka	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	,145	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,435	.
		Veličina uzorka	31	31

Hrvatska: odnos kvaliteta ukupnog KFI i finansijskog leveridža

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,063$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,735 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

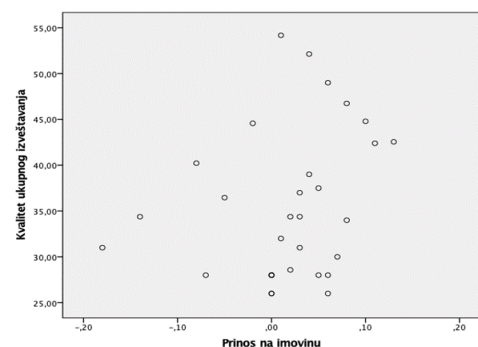


Korelacija (Hrvatska, ukupno KFI)

			Kvalitet ukupnog KFI	Finansijski leveridž
Spirmenov koeficijent	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,063
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,735
		Veličina uzorka	31	31
Finansijski leveridž	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	,063	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,735	.
		Veličina uzorka	31	31

Hrvatska: odnos kvaliteta ukupnog KFI i prinosa na imovinu

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,291$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza slaba. Dobijena p vrednost od 0,113 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

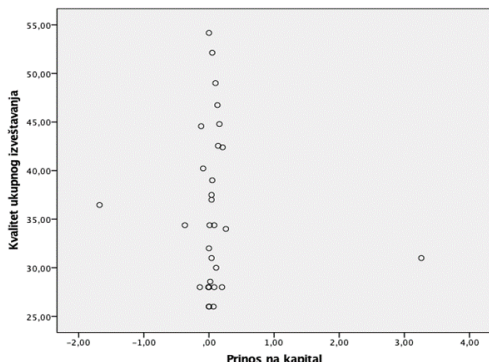


Korelacija (Hrvatska, ukupno KFI)

			Kvalitet ukupnog KFI	Prinos na imovinu
Spirmenov koeficijent	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,291
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,113
		Veličina uzorka	31	31
Prinos na imovinu	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	,291	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,113	.
		Veličina uzorka	31	31

Hrvatska: odnos kvaliteta ukupnog KFI i prinosa na kapital

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,153$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,421 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

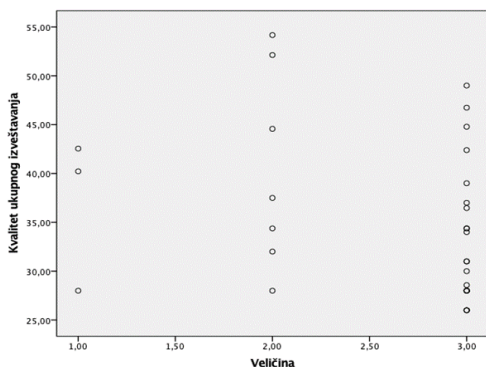


Korelacija (Hrvatska, ukupno KFI)

			Kvalitet ukupnog KFI	Prinos na kapital
Spirmenov koeficijent	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,153
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,421
		Veličina uzorka	31	30
Prinos na kapital	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	,153	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,421	.
		Veličina uzorka	30	30

Hrvatska: odnos kvaliteta ukupnog KFI i veličine preduzeća

Koeficijent korelacije je negativan i s obzirom na vrednost $r_s=-0,292$ ukazuje da u uzorku postoji indirektna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza slaba. Dobijena p vrednost od 0,112 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

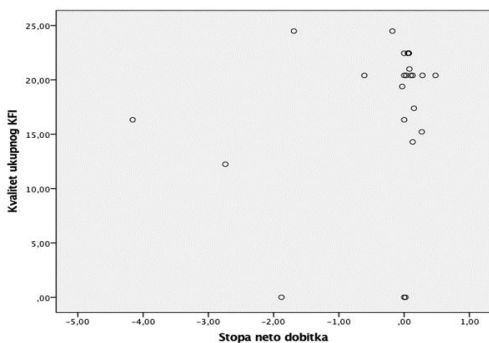


Korelacija (Hrvatska, ukupno KFI)

			Kvalitet ukupnog KFI	Veličina preduzeća
Spirmenov koeficijent	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	-,292
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,112
		Veličina uzorka	31	31
Veličina preduzeća	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	-,292	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,112	.
		Veličina uzorka	31	31

Crna Gora: odnos kvaliteta ukupnog KFI i stope neto dobitka

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,089$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,672 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

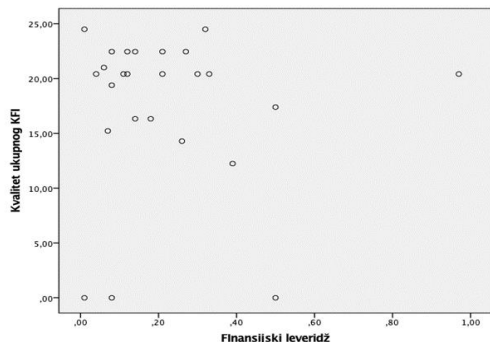


Korelacija (Crna Gora, ukupno KFI)

			Kvalitet ukupnog KFI	Stopa neto dobitka
Spirmenov koeficijent	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,089
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,672
		Veličina uzorka	30	25
Stopa neto dobitka	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	,089	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,672	.
		Veličina uzorka	25	25

Crna Gora: odnos kvaliteta ukupnog KFI i finansijskog leveridža

Koeficijent korelacije je negativan i s obzirom na vrednost $r_s = -0,081$ ukazuje da u uzorku postoji indirektna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,700 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

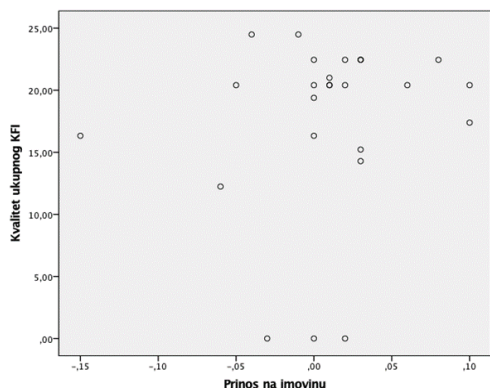


Korelacija (Crna Gora, ukupno KFI)

			Kvalitet ukupnog KFI	Finansijski leveridž
Spirmenov koeficijent	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	-,081
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,700
		Veličina uzorka	30	25
Finansijski leveridž	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	-,081	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,700	.
		Veličina uzorka	25	25

Crna Gora: odnos kvaliteta ukupnog KFI i prinosa na imovinu

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s = 0,123$ ukazuje da u uzorku postoji indirektna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,558 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

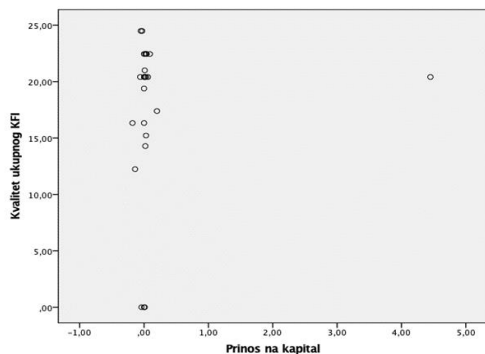


Korelacija (Crna Gora, ukupno KFI)

			Kvalitet ukupnog KFI	Prinos na imovinu
Spirmenov koeficijent	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,123
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,558
		Veličina uzorka	30	25
Prinos na imovinu	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	,123	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,558	.
		Veličina uzorka	25	25

Crna Gora: odnos kvaliteta ukupnog KFI i prinosa na kapital

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s = 0,183$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,382 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

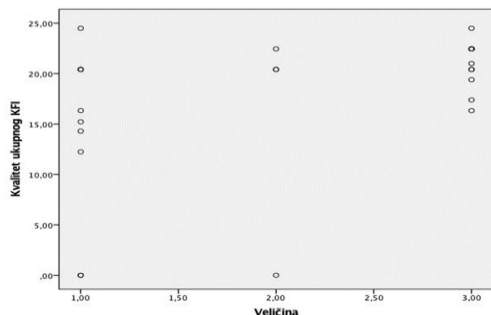


Korelacija (Crna Gora, ukupno KFI)

			Kvalitet ukupnog KFI	Prinos na kapital
Spirmenov koeficijent	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,183
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,382
		Veličina uzorka	30	25
Prinos na kapital	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	,183	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,382	.
		Veličina uzorka	25	25

Crna Gora: odnos kvaliteta ukupnog KFI i veličine preduzeća

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,462$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza umerena. Dobijena p vrednost od 0,020 sugeriše da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .



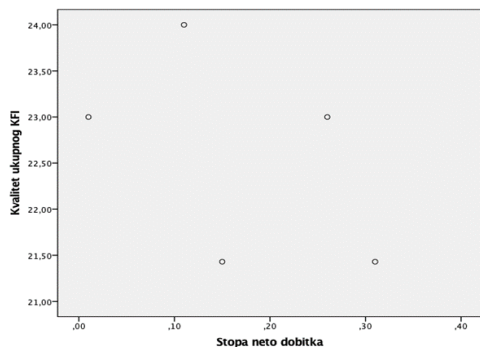
Korelacija (Crna Gora, ukupno KFI)

			Kvalitet ukupnog KFI	Veličina preduzeća
Spirmenov koeficijent	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,462*
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,020
		Veličina uzorka	30	25
Veličina	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	,462*	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,020	.
		Veličina uzorka	25	25

*. Korelacija je značajna na nivou 0,05 (dvosmerni test).

S. Makedonija: odnos kvaliteta ukupnog KFI i stope neto dobitka

Koeficijent korelacije je negativan i s obzirom na vrednost $r_s=-0,580$ ukazuje da u uzorku postoji indirektna monotona veza između posmatranih varijabli, te da je ta veza umerena. Dobijena p vrednost od 0,306 sugeriše da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

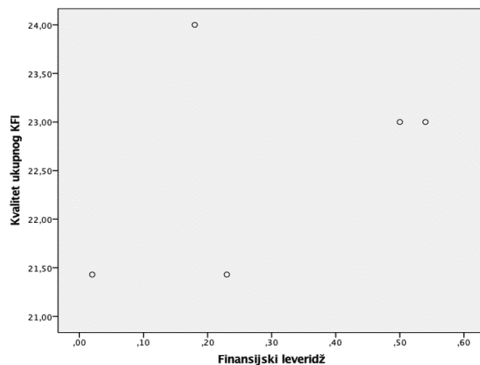


Korelacija (S. Makedonija, ukupno KFI)

			Kvalitet ukupnog KFI	Stopa neto dobitka
Spirmenov koeficijent	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	-,580
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,306
		Veličina uzorka	5	5
Stopa neto dobitka	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	-,580	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,306	.
		Veličina uzorka	5	5

S. Makedonija: odnos kvaliteta ukupnog KFI i finansijskog leveridža

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,264$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza slaba. Dobijena p vrednost od 0,668 sugeriše da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

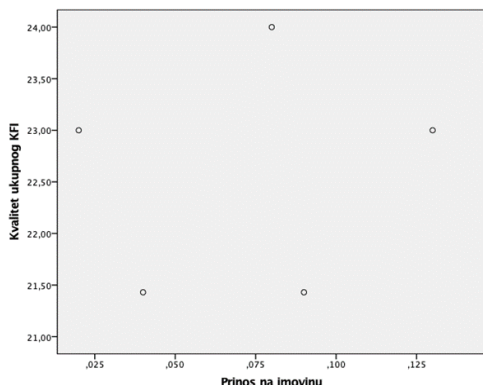


Korelacija (S. Makedonija, ukupno KFI)

			Kvalitet ukupnog KFI	Finansijski leveridž
Spirmenov koeficijent	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,264
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,668
		Veličina uzorka	5	5
Finansijski leveridž	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	,264	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,668	.
		Veličina uzorka	5	5

S. Makedonija: odnos kvaliteta ukupnog KFI i prinosa na imovinu

Koeficijent korelacije je nula, $r_s = -0,000$ i ukazuje da u uzorku ne postoji monotona veza između posmatranih varijabli. Dobijena p vrednost od 1,000 sugeriše da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

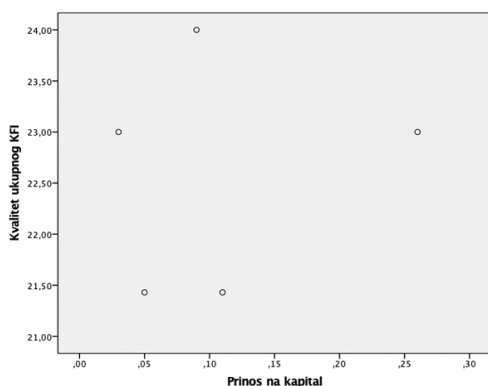


Korelacija (S. Makedonija, ukupno KFI)

			Kvalitet ukupnog KFI	Prinos na imovinu
Spirmenov koeficijent	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	1,000
		Veličina uzorka	5	5
Prinos na imovinu	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	,000	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	1,000	.
		Veličina uzorka	5	5

S. Makedonija: odnos kvaliteta ukupnog KFI i prinosa na kapital

Koeficijent korelacije je nula, $r_s = -0,000$ i ukazuje da u uzorku ne postoji monotona veza između posmatranih varijabli. Dobijena p vrednost od 1,000 sugeriše da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

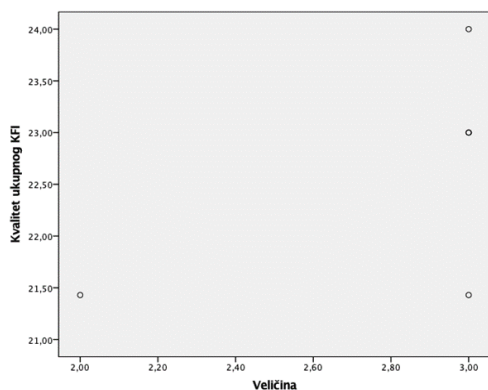


Korelacija (S. Makedonija, ukupno KFI)

			Kvalitet ukupnog KFI	Prinos na kapital
Spirmenov koeficijent	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	1,000
		Veličina uzorka	5	5
Prinos na kapital	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	,000	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	1,000	.
		Veličina uzorka	5	5

S. Makedonija: odnos kvaliteta ukupnog KFI i veličine preduzeća

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s = 0,559$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, te da je ta veza umerena. Dobijena p vrednost od 0,327 sugeriše da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

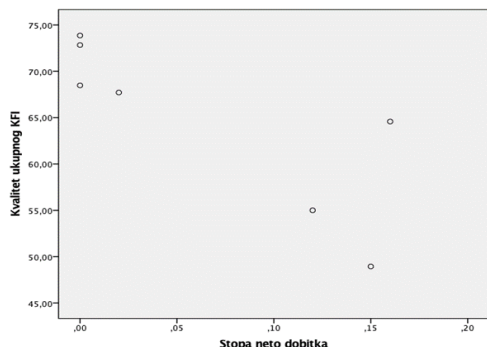


Korelacija (S. Makedonija, ukupno KFI)

			Kvalitet ukupnog KFI	Veličina preduzeća
Spirmenov koeficijent	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,559
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,327
		Veličina uzorka	5	5
Veličina preduzeća	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	,559	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,327	.
		Veličina uzorka	5	5

Slovenija: odnos kvaliteta ukupnog KFI i stope neto dobitka

Koeficijent korelacije je negativan i s obzirom na vrednost $r_s = -0,852$ ukazuje da u uzorku postoji indirektna monotona veza između posmatranih varijabli, te da je ta veza izuzetno jaka. Dobijena p vrednost od 0,015 sugerise da se na nivou značajnosti od 5% odbacuje H_0 i zaključuje se da u skupu postoji monotona veza između posmatranih promenljivih.



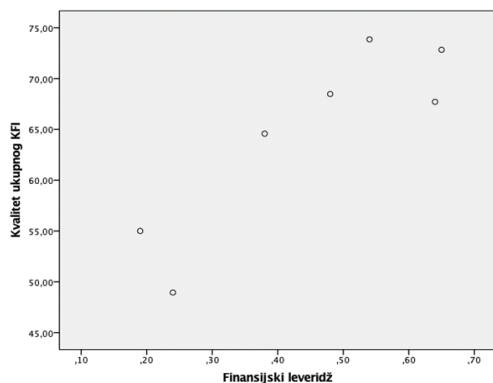
Korelacija (Slovenija, ukupno KFI)

			Kvalitet ukupnog KFI	Stopa neto dobitka
Spirmenov koeficijent	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	-,852*
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,015
		Veličina uzorka	7	7
Stopa neto dobitka	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	-,852*	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,015	.
		Veličina uzorka	7	7

*. Korelacija je značajna na nivou 0,05 (dvosmerni test).

Slovenija: odnos kvaliteta ukupnog KFI i finansijskog leveridža

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s = 0,786$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, te da je ta veza jaka. Dobijena p vrednost od 0,036 sugerise da se na nivou značajnosti od 5% odbacuje H_0 i zaključuje se da u skupu postoji monotona veza između posmatranih promenljivih.



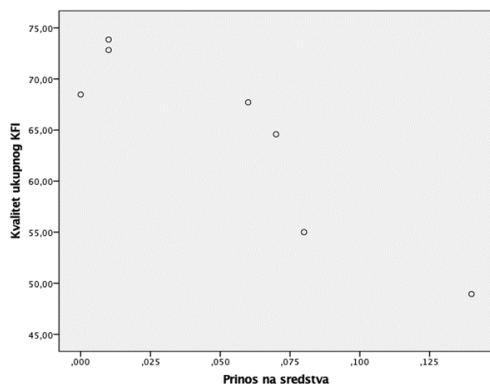
Korelacija (Slovenija, ukupno KFI)

			Kvalitet ukupnog KFI	Finansijski leveridž
Spirmenov koeficijent	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,786*
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,036
		Veličina uzorka	7	7
Finansijski leveridž	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	,786*	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,036	.
		Veličina uzorka	7	7

*. Korelacija je značajna na nivou 0,05 (dvosmerni test).

Slovenija: odnos kvaliteta ukupnog KFI i prinosa na imovinu

Koeficijent korelacije je negativan i s obzirom na vrednost $r_s = -0,883$ ukazuje da u uzorku postoji indirektna monotona veza između posmatranih varijabli, te da je ta veza izuzetno jaka. Dobijena p vrednost od 0,008 sugerise da se na nivou značajnosti od 1% odbacuje H_0 i zaključuje se da u skupu postoji monotona veza između posmatranih promenljivih.



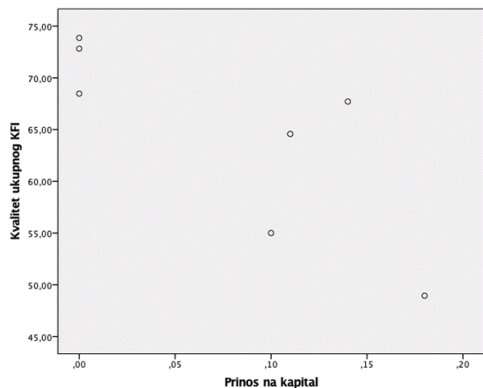
Korelacija (Slovenija, ukupno KFI)

			Kvalitet ukupnog KFI	Prinos na imovinu
Spirmenov koeficijent	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	-,883**
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,008
		Veličina uzorka	7	7
Prinos na imovinu	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	-,883**	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,008	.
		Veličina uzorka	7	7

** . Korelacija je značajna na nivou 0,01 (dvosmerni test).

Slovenija: odnos kvaliteta ukupnog KFI i prinosa na kapital

Koeficijent korelacije je negativan i s obzirom na vrednost $r_s = -0,815$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, te da je ta veza izuzetno jaka. Dobijena p vrednost od 0,025 sugeriše da se na nivou značajnosti od 5% odbacuje H_0 i zaključuje se da u skupu postoji monotona veza između posmatranih promenljivih.



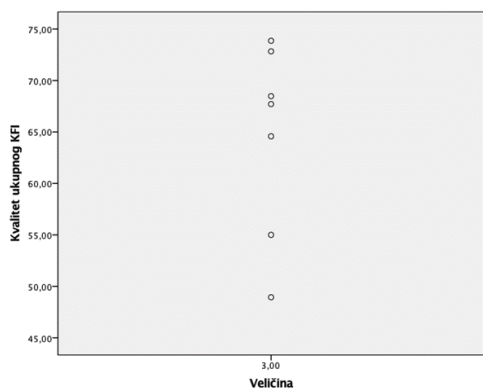
Korelacija (Slovenija, ukupno KFI)

			Kvalitet ukupnog KFI	Prinos na kapital
Spirmenov koeficijent	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	-0,815
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,025
		Veličina uzorka	7	7
Prinos na kapital	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	-0,815	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,025	.
		Veličina uzorka	7	7

*. Korelacija je značajna na nivou 0,05 (dvosmerni test).

Slovenija: odnos kvaliteta ukupnog KFI i veličine preduzeća

S obzirom da su sva preduzeća iz uzorka klasifikovana kao velika, nije moguće izračunati koeficijent korelacije.

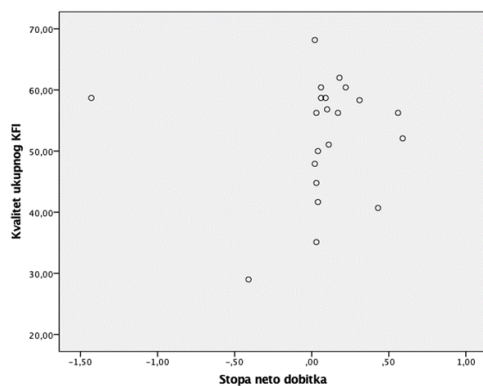


Korelacija (Slovenija, ukupno KFI)

			Kvalitet ukupnog KFI	Veličina preduzeća
Spirmenov koeficijent	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	.
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	.
		Veličina uzorka	7	7
Veličina preduzeća	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	.	.
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	.
		Veličina uzorka	7	7

Bugarska: odnos kvaliteta ukupnog KFI i stope neto dobitka

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s = 0,164$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,477 sugeriše da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

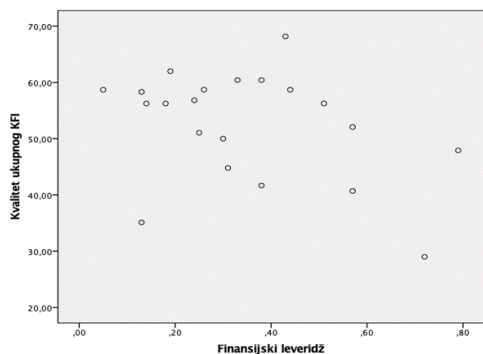


Korelacija (Bugarska, ukupno KFI)

			Kvalitet ukupnog KFI	Stopa neto dobitka
Spirmenov koeficijent	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,164
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,477
		Veličina uzorka	24	21
Stopa neto dobitka	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	,164	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,477	.
		Veličina uzorka	21	21

Bugarska: odnos kvaliteta ukupnog KFI i finansijskog leveridža

Koeficijent korelacije je negativan i s obzirom na vrednost $r_s = -0,248$ ukazuje da u uzorku postoji indirektna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza slaba. Dobijena p vrednost od 0,278 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

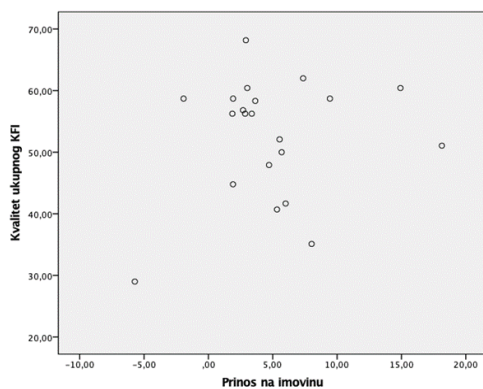


Korelacija (Bugarska, ukupno KFI)

			Kvalitet ukupnog KFI	Finansijski leveridž
Spirmenov koeficijent	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	-,248
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,278
		Veličina uzorka	24	21
Finansijski leveridž	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	-,248	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,278	.
		Veličina uzorka	21	21

Bugarska: odnos kvaliteta ukupnog KFI i prinosa na imovinu

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s = 0,003$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,989 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

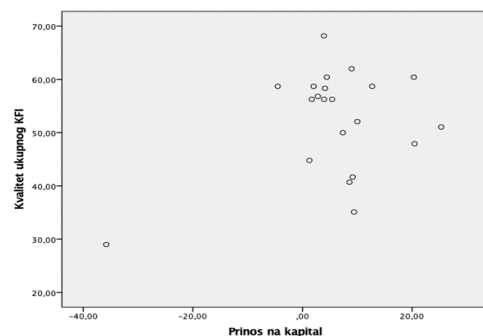


Korelacija (Bugarska, ukupno KFI)

			Kvalitet ukupnog KFI	Prinos na imovinu
Spirmenov koeficijent	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,003
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,989
		Veličina uzorka	24	21
Prinos na imovinu	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	,003	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,989	.
		Veličina uzorka	21	21

Bugarska: odnos kvaliteta ukupnog KFI i prinosa na kapital

Koeficijent korelacije je negativan i s obzirom na vrednost $r_s = -0,063$ ukazuje da u uzorku postoji indirektna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,786 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

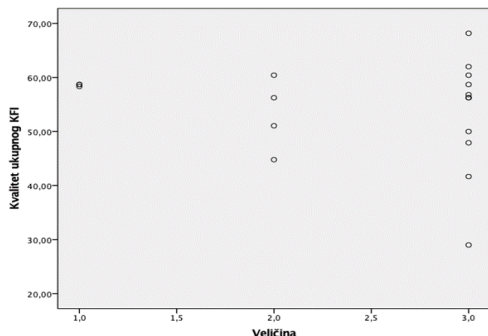


Korelacija (Bugarska, ukupno KFI)

			Kvalitet ukupnog KFI	Prinos na kapital
Spirmenov koeficijent	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	-,063
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,786
		Veličina uzorka	24	21
Prinos na kapital	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	-,063	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,786	.
		Veličina uzorka	21	21

Bugarska: odnos kvaliteta ukupnog KFI i veličine preduzeća

Koeficijent korelacije je negativan i s obzirom na vrednost $r_s = -0,124$ ukazuje da u uzorku postoji indirektna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,623 sugeriše da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

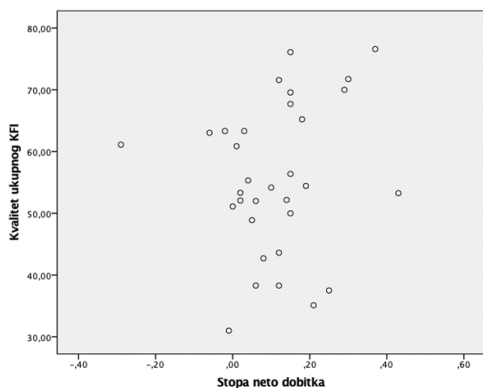


Korelacija (Bugarska, ukupno KFI)

			Kvalitet ukupnog KFI	Veličina preduzeća
Spirmenov koeficijent	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	-,124
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,623
		Veličina uzorka	24	18
Veličina preduzeća	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	-,124	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,623	.
		Veličina uzorka	18	18

Rumunija: odnos kvaliteta ukupnog KFI i stope neto dobitka

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s = 0,204$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza slaba. Dobijena p vrednost od 0,264 sugeriše da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

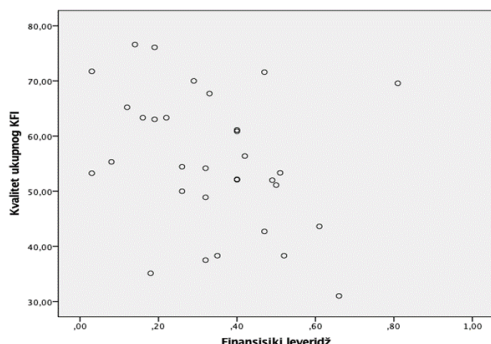


Korelacija (Rumunija, ukupno KFI)

			Kvalitet ukupnog KFI	Stopa neto dobitka
Spirmenov koeficijent	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,204
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,264
		Veličina uzorka	32	32
Stopa neto dobitka	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	,204	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,264	.
		Veličina uzorka	32	32

Rumunija: odnos kvaliteta ukupnog KFI i finansijskog leveridža

Koeficijent korelacije je negativan i s obzirom na vrednost $r_s = -0,382$ ukazuje da u uzorku postoji indirektna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza umerena. Dobijena p vrednost od 0,031 sugeriše da se na nivou značajnosti od 5% odbacuje H_0 i zaključuje se da u skupu postoji monotona veza između posmatranih promenljivih.



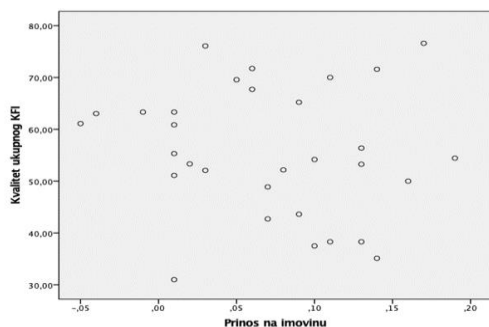
Korelacija (Rumunija, ukupno KFI)

			Kvalitet ukupnog KFI	Finansijski leveridž
Spirmenov koeficijent	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	-,382*
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,031
		Veličina uzorka	32	32
Finansijski leveridž	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	-,382*	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,031	.
		Veličina uzorka	32	32

*. Korelacija je značajna na nivou 0,05 (dvosmerni test).

Rumunija: odnos kvaliteta ukupnog KFI i prinosa na imovinu

Koeficijent korelacije je negativan i s obzirom na vrednost $r_s = -0,130$ ukazuje da u uzorku postoji indirektna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od $0,487$ sugeriše da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

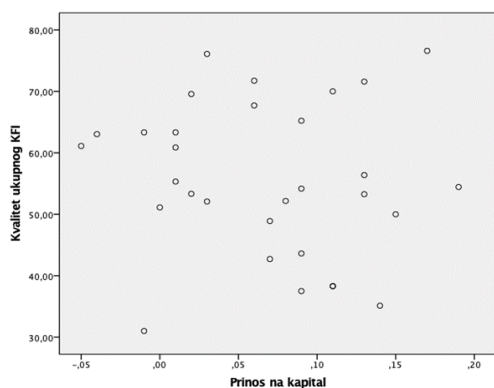


Korelacija (Rumunija, ukupno KFI)

			Kvalitet ukupnog KFI	Prinos na imovinu
Spirmenov koeficijent	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	-,130
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,487
		Veličina uzorka	32	31
Prinos na imovinu	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	-,130	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,487	.
		Veličina uzorka	31	31

Rumunija: odnos kvaliteta ukupnog KFI i prinosa na kapital

Koeficijent korelacije je negativan i s obzirom na vrednost $r_s = -0,109$ ukazuje da u uzorku postoji indirektna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od $0,558$ sugeriše da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

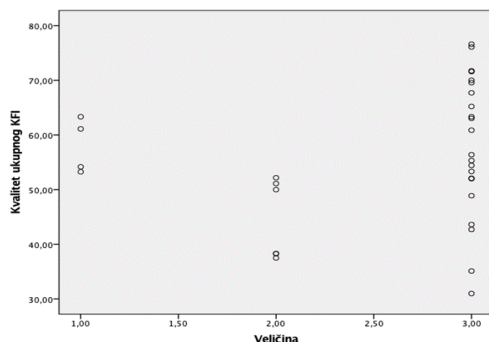


Korelacija (Rumunija, ukupno KFI)

			Kvalitet ukupnog KFI	Prinos na kapital
Spirmenov koeficijent	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	-,109
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,558
		Veličina uzorka	32	31
Prinos na kapital	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	-,109	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,558	.
		Veličina uzorka	31	31

Rumunija: odnos kvaliteta ukupnog KFI i veličine preduzeća

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s = 0,273$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza slaba. Dobijena p vrednost od $0,130$ sugeriše da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

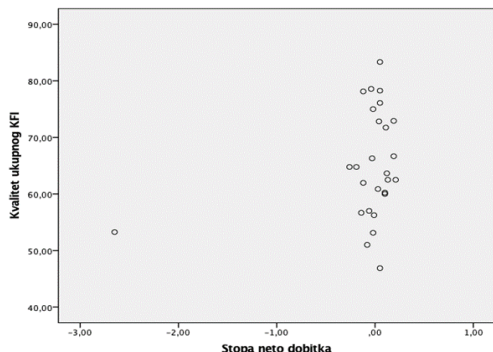


Korelacija (Rumunija, ukupno KFI)

			Kvalitet ukupnog KFI	Veličina preduzeća
Spirmenov koeficijent	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,273
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,130
		Veličina uzorka	32	32
Veličina preduzeća	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	,273	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,130	.
		Veličina uzorka	32	32

Grčka: odnos kvaliteta ukupnog KFI i stope neto dobitka

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,198$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza veoma slaba. Dobijena p vrednost od 0,323 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

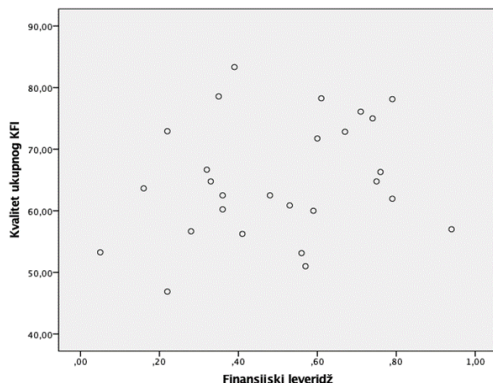


Korelacija (Grčka, ukupno KFI)

			Kvalitet ukupnog KFI	Stopa neto dobitka
Spirmenov koeficijent	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,198
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,323
		Veličina uzorka	30	27
Stopa neto dobitka	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	,198	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,323	.
		Veličina uzorka	27	27

Grčka: odnos kvaliteta ukupnog KFI i finansijskog leveridža

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,231$ ukazuje da u uzorku postoji indirektna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza slaba. Dobijena p vrednost od 0,231 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

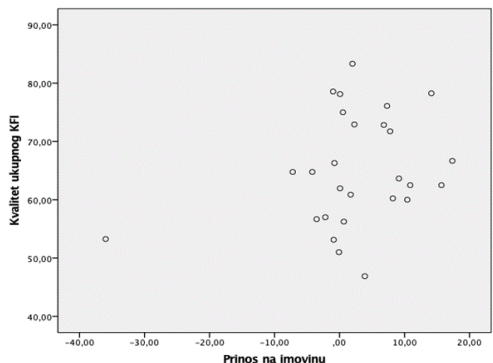


Korelacija (Grčka, ukupno KFI)

			Kvalitet ukupnog KFI	Finansijski leveridž
Spirmenov koeficijent	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,231
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,246
		Veličina uzorka	30	27
Finansijski leveridž	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	,231	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,246	.
		Veličina uzorka	27	27

Grčka: odnos kvaliteta ukupnog KFI i prinosa na imovinu

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,225$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza slaba. Dobijena p vrednost od 0,260 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

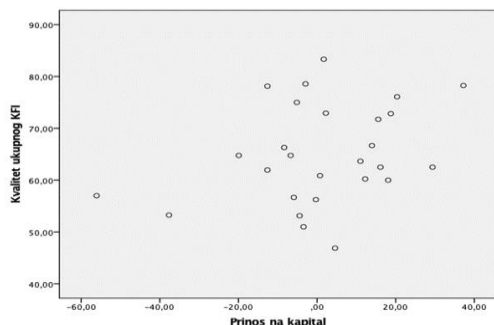


Korelacija (Grčka, ukupno KFI)

			Kvalitet ukupnog KFI	Prinos na imovinu
Spirmenov koeficijent	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,225
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,260
		Veličina uzorka	30	27
Prinos na imovinu	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	,225	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,260	.
		Veličina uzorka	27	27

Grčka: odnos kvaliteta ukupnog KFI i prinosa na kapital

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,248$ ukazuje da u uzorku postoji direktna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza slaba. Dobijena p vrednost od 0,212 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .

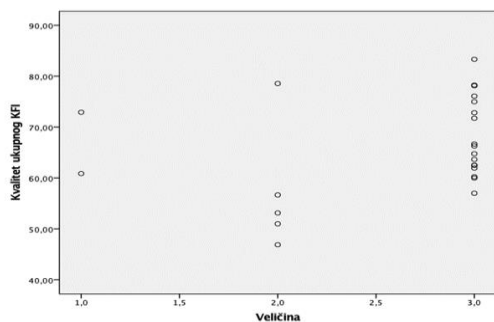


Korelacija (Grčka, ukupno KFI)

			Kvalitet ukupnog KFI	Prinos na kapital
Spirmenov koeficijent	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,248
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,212
		Veličina uzorka	30	27
Prinos na kapital	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	,248	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,212	.
		Veličina uzorka	27	27

Grčka: odnos kvaliteta ukupnog KFI i veličine preduzeća

Koeficijent korelacije je pozitivan i s obzirom na vrednost $r_s=0,338$ ukazuje da u uzorku postoji indirektna monotona veza između posmatranih varijabli, ali je ta veza slaba. Dobijena p vrednost od 0,106 sugerise da nemamo dovoljno pouzdane dokaze da to tvrdimo i za populaciju iz koje je uzet uzorak, ta da na nivou značajnosti od 5% ne možemo odbaciti H_0 .



Korelacija (Grčka, ukupno KFI)

			Kvalitet ukupnog KFI	Veličina preduzeća
Spirmenov koeficijent	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	1,000	,338
		p – vrednost (dvosmerni test)	.	,106
		Veličina uzorka	30	24
Veličina preduzeća	Kvalitet ukupnog KFI	Koeficijent korelacije	,338	1,000
		p – vrednost (dvosmerni test)	,106	.
		Veličina uzorka	24	24

BIOGRAFIJA

Bobana Čegar rođena je 23.07.1989. godine u Banjoj Luci. Osnovnu i srednju školu završila je sa maksimalnim prosekom ocena. Zvanje diplomirani ekonomista stekla je 2012. godine, sa prosekom ocena 9,7 kao najbolji student u generaciji i dobitnik Zlatne plakete – najvišeg priznanja koje studentima dodeljuje Univerzitet u Banjoj Luci. Za vreme studiranja bila je demonstrator na predmetima Revizija i Menadžment. Obavljala je studentsku praksu u Centralnoj banci Bosne i Hercegovine, a dobitnik je i nekoliko nagrada Ekonomskog fakulteta koje se dodeljuju najboljim studentima. Master tezu pod nazivom „Kvalitet sistema finansijskog izveštavanja u funkciji upravljanja javnim finansijama“ odbranila je 2015. godine sa prosečnom ocenom 10,0. Doktorske studije upisala je 2015. godine na Ekonomskom fakultetu u Beogradu, gde je uspešno položila ispite predviđene nastavnim planom i programom.

Od 2013. godine radi na Ekonomskom fakultetu, Univerziteta u Banjoj Luci, kao asistent, odnosno viši asistent na Katedri za računovodstvo i poslovne finansije. U periodu od 2014. do 2016. godine bila je angažovana kao spoljni saradnik u preduzeću Finrar d.o.o. na poslovima izrade naučno-stručnog časopisa iz oblasti računovodstva, revizije i finansija, kao i na poslovima računovodstvenog i poreskog savetovanja. Od 2016. godine zaposlena je u Međunarodnom monetarnom fondu kao ekonomista za fiskalna pitanja, u kancelariji rezidentnog predstavnika za Bosnu i Hercegovinu. Predstavnik je mladih u Međunarodnoj fiskalnoj asocijaciji u Bosni i Hercegovini.

Tokom svog obrazovanja usavršavala se kako u zemlji tako i inostranstvu. Bila je učesnik Međunarodne letnje škole za Jugoistočnu Evropu, koju organizuje Univerzitet u Beču. Mesec dana provela je na Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Mariboru istražujući oblast poreskog računovodstva, a jedan semestar tokom 2015. godine provela je na Ekonomskom fakultetu u Ljubljani u okviru Međunarodnog master programa (engl. International Master Programe in Business Administration), na smeru za finansije.

Za vreme studiranja bila je dobitnik brojnih priznanja i nagrada, od kojih se izdvajaju sledeće: Zlatna plaketa Univerziteta, DAAD stipendija Nemačke privrede, Erasmus stipendija za razmenu nastavnog osoblja, stipendija Nemačke fondacije Konrad Adenauer i stipendija fondacije Radovan Ribić iz Kanade, kao i brojne stipendije Vlade Republike Srpske. Za izvođenje vežbi na Ekonomskom fakultetu u Banjoj Luci uvek je dobijala izuzetno visoke ocene studenata. Učesnik je u dva međunarodna naučna projekta, koautor jednog poglavlja u monografiji i autor ili koautor 20 naučnih radova, kao i autor sedam stručnih radova iz oblasti računovodstva i poreza. Učesnik je brojnih tehničkih misija Međunarodnog monetarnog fonda pruženih vlastima u Bosni i Hercegovini.

IZJAVA O AUTORSTVU

Potpisana: Bobana Čegar

broj indeksa: 3009/2015

Izjavljujem

da je doktorska disertacija pod naslovom

EVALUACIJA KVALITETA KRATKOROČNOG FINANSIJSKOG IZVEŠTAVANJA U DRŽAVAMA JUGOISTOČNE EVROPE

- rezultat sopstvenog istraživačkog rada,
- da predložena disertacija u celini ni u delovima nije bila predložena za dobijanje bilo koje diplome prema studijskim programima drugih visokoškolskih ustanova,
- da su rezultati korektno navedeni i da nisam kršila autorska prava i koristila intelektualnu svojinu drugih lica.

U Beogradu,

Potpis doktoranda

IZJAVA O ISTOVETNOSTI ŠTAMPANE I ELEKTRONSKE VERZIJE DOKTORSKOG RADA

Ime i prezime autora: Bobana Čegar
Broj indeksa: 3009/2015
Studijski program: Ekonomija
Naslov rada: Evaluacija kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja u državama
Jugoistočne Evrope
Mentor: Prof. dr Dejan Malinić; Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Beogradu

Potpisana: Bobana Čegar

Izjavljujem da je štampana verzija mog doktorskog rada istovetna elektronskoj verziji koju sam predao/la za objavljivanje na portalu **Digitalnog repozitorijuma Univerziteta u Beogradu**.

Dozvoljavam da se objave moji lični podaci vezani za dobijanje akademskog zvanja doktora nauka, kao što su ime i prezime, godina i mesto rođenja i datum odbrane rada.

Ovi lični podaci mogu se objaviti na mrežnim stranicama digitalne biblioteke, u elektronskom katalogu i u publikacijama Univerziteta u Beogradu.

Potpis doktoranda

U Beogradu, _____

IZJAVA O KORIŠĆENJU

Ovlašćujem Univerzitetsku biblioteku „Svetozar Marković“ da u Digitalni repozitorijum Univerziteta u Beogradu unese moju doktorsku disertaciju pod naslovom:

Evaluacija kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja u državama Jugoistočne Evrope

koja je moje autorsko delo.

Disertaciju sa svim priložima predao/la sam u elektronskom formatu pogodnom za trajno arhiviranje. Moju doktorsku disertaciju pohranjenu u Digitalni repozitorijum Univerziteta u Beogradu mogu da koriste svi koji poštuju odredbe sadržane u odabranom tipu licence Kreativne zajednice (Creative Commons) za koju sam se odlučio/la.

1. Autorstvo
2. Autorstvo - nekomercijalno
3. **Autorstvo – nekomercijalno – bez prerade**
4. Autorstvo – nekomercijalno – deliti pod istim uslovima
5. Autorstvo – bez prerade
6. Autorstvo – deliti pod istim uslovima

(Molimo da zaokružite samo jednu od šest ponuđenih licenci, kratak opis licenci dat je na poleđini lista).

Potpis doktoranda

U Beogradu, _____
