

№	Број	Име	Презиме
	134011		

**NASTAVNO-NAUČNOM VEĆU  
EKONOMSKOG FAKULTETA UNIVERZITETA U BEOGRADU**

Na osnovu odluke Nastavno-naučnog veća Ekonomskog fakulteta u Beogradu od 28.04.2021. godine, određeni smo u komisiju za ocenu i odbranu doktorske disertacije pod nazivom „*Evaluacija kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja u državama Jugoistočne Evrope*” kandidatkinje Bobana Čegar. Pošto smo proučili doktorsku disertaciju podnosimo

**IZVEŠTAJ  
O OCENI DOKTORSKE DISERTACIJE**

**1. Osnovni podaci o kandidatu i disertaciji**

Bobana Čegar rođena je 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. 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 zaposlena je 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 radi 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 (International Master Programme 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. Učesnik je u dva međunarodna naučna projekta, koautor jednog poglavlja u

monografiji i autor ili koautor preko 20 naučnih radova, kao i autor sedam stručnih radova iz oblasti računovodstva i poreza. Ovde navodimo jedan rad koji je u vezi sa temom doktorske disertacije i koji ispunjava uslove u pogledu njegove kategorizacije (M 24):

- Čegar, B. (2019). Comparative Analysis of Legal Framework for Interim Financial Reporting in Southeast Europe. *Ekonomika preduzeća*, Journal of the Serbian Association of Economists, September-October, ISSN 0353-443X, pp. 356-370.

Nastavno-naučno veće Ekonomskog fakulteta na sednici održanoj 18.04.2018. godine odobrilo je Bobani Čegar izradu doktorske disertacije pod nazivom „*Evaluacija kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja u državama Jugoistočne Evrope*”. Doktorska disertacija je obrađena na 316 strana. Pored uobičajenih celina, kao što su Sažetak (na srpskom i engleskom jeziku), Uvod (str. 1-5), Zaključak (str. 217-221), Literatura (str. 222-234) i Prilozi (str. 241-316), disertacija obuhvata pet delova: Kratkoročno finansijsko izveštavanje uslovljeno potrebama menadžmenta (str. 6-24), Kratkoročno finansijsko izveštavanje uslovljeno zahtevima eksternih korisnika (str. 25-64), Obračunsko-izveštajni problemi pripremanja kratkoročnih finansijskih izveštaja (str. 65-86), Komparativna analiza informacionog sadržaja kratkoročnog finansijskog izveštavanja u svetu (str. 87-120) i Empirijska analiza ključnih determinanti kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja (str. 121-216). Doktorska disertacija sadrži 109 tabela (bez sadržaja koji se nalazi u prilogima) i 56 slika (bez sadržaja koji se nalazi u prilogima). U izradi disertacije korišćeno je 262 bibliografska izvora (knjige, naučni članci, radni papiri, itd.), dominantno na engleskom jeziku.

## 2. Predmet i cilj disertacije

Kao sastavni deo finansijske infrastrukture svake privrede, finansijsko izveštavanje je važan segment u stvaranju poverenja između izveštajnih entiteta i korisnika finansijskih izveštaja, te predstavlja jedan od ključnih preduslova za efikasno funkcionisanje tržišta kapitala. Na taj način doprinosi i stabilnosti celokupnog finansijskog sistema, što pozitivan uticaj, na kraju, ima i na prosperitet nacionalnih ekonomija. Zbog mogućnosti celovitog obuhvatanja svih poslovno finansijskih stanja i tokova, obavezne nezavisne revizije u kompanijama od javnog interesa, redovnosti sastavljanja i njihovog javnog karaktera, zvanični finansijski izveštaji, kao neposredan proizvod finansijskog izveštavanja, predstavljaju jedan od najvrednijih informacionih resursa za investitore, zajmodavce i druge interesne grupe.

Finansijsko izveštavanje, produkovanjem kvalitetnih, javno dostupnih informacija, čini procese na tržištu kapitala transparentnijim i efikasnijim, što u velikoj meri doprinosi sposobnostima investitora da bolje procene finansijske performanse entiteta i ekonomsku opravdanost svojih ulaganja. Imajući to u vidu, izvesno je da finansijsko izveštavanje ima pozitivan uticaj na smanjenje informacione asimetrije, troškova kapitala i pretećih rizika po osnovu negativne selekcije, ali i stvaranje povoljnijeg ambijenta za investicione aktivnosti. Kvalitetno finansijsko izveštavanje smanjuje mogućnost finansijskih prevara, pojave finansijskih skandala i izbijanja finansijskih kriza, što doprinosi povećanju poslovno-finansijske stabilnosti i stabilnost nacionalne ekonomije. Imajući u vidu važnost sistema finansijskog izveštavanja, za korisnike informacija, a samim tim i za kreatore regulative, kvalitet finansijskog izveštavanja se postavlja kao pitanje od najvećeg interesa.

U savremenom poslovnom okruženju, koje karakteriše intenzivne promene, izazvane prvenstveno globalizacijom tržišta roba i kapitala, stalno jačanje konkurencije, brze promene u zahtevima kupaca, povećani zahtevi u pogledu kvaliteta proizvoda i usluga, zaštita životne

sredine i sl., samo dodatno potvrđuje vrednost informacija koje produkuje računovodstveni informacijski sistem. U takvom, brzo menjajućem okruženju, blagovremenost informacija o finansijskim performansama preduzeća, naročito onih koja posluju na tržištu kapitala, postaje važna odrednica kvaliteta. Imperativ da se unapredi zaštita investitora, poverilaca i ostalih zajmodavaca doveo je do toga da se u mnogim zemljama nametne obaveza učestalijeg izveštavanja, kako bi korisnici finansijskih izveštaja blagovremeno imali na raspolaganju materijalno značajne informacije za donošenje investicionih odluka. Značaj kratkoročnog finansijskog izveštavanja (za periode kraće od godinu dana, po pravilu polugodišnje i kvartalno) prepoznat je i kroz međunarodnu profesionalnu regulativu, odnosno međunarodne računovodstvene standarde i međunarodne standarde finansijskog izveštavanja (MRS/MSFI), direktive Evropske unije i sl. Međutim, kratkoročno finansijsko izveštavanje otvorilo je i brojne obračunsko-izveštajne izazove razgraničenja vrednosti između perioda, koji su svakako veći što je period izveštavanja kraći. To ponovo u prvi plan stavlja pitanje kvaliteta, sada kratkoročnog finansijskog izveštavanja i kratkoročnih finansijskih izveštaja, budući da ove informacije za investitore predstavljaju vredan informacijski resurs koji pravovremeno može da otkrije rizike ostvarenja postavljenih ciljeva.

Imajući prethodno u vidu, predmet istraživanja u ovoj doktorskoj disertaciji bio je evaluacija kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja opšte namene u državama Jugoistočne Evrope. Za razliku od procene kvaliteta godišnjeg finansijskog izveštavanja, koje je bilo predmet brojnih istraživačkih studija širom sveta, problematika kratkoročnog finansijskog izveštavanja nije dovoljno istražena, naročito sa empirijskog stanovišta. U Jugoistočnoj Evropi takvih radova gotovo da i nema, što temu istraživanja čini istraživački atraktivnijom i zahtevnijom, ali istovremeno i aktuelnijom i značajnijom, te se odabir jedinica posmatranja i predmet istraživanja mogu smatrati u potpunosti opravdanim.

Pristupi proceni kvaliteta finansijskog izveštavanja mogu da budu različiti. Jedna od mogućnosti je da se mere kvaliteta zasnivaju na odstupanju između knjigovodstvene i tržišne vrednosti neto imovine. Druga mogućnost je da se merenje kvaliteta zasniva na povezivanju kretanja tržišnih cena akcija sa kretanjima dobitka u finansijskim izveštajima, kada se ispituje uticaj konzervativizma u izveštavanju na promene u prinosima. Neke mere kvaliteta polaze od uticaja obračunske osnove na kvalitet izveštavanja, kada se procenjuje uticaj prisustva obračunske komponente na buduće prinose. Merenje kvaliteta može da bude zasnovano i na pojedinačnim indikatorima koji upućuju na nepovoljna odstupanja informacija iz finansijskih izveštaja u odnosu na ekonomsku realnost. Pored svega ovoga, merenje kvaliteta može se vršiti primenom scoring modela, pri čemu njihova primena podrazumeva kombinovanje većeg broja različitih pokazatelja, zasnovanih na informacijama iz finansijskih izveštaja (kojima se neretko pridodaju još i tržišni pokazatelji performansi preduzeća) i njihovu obradu statističkim tehnikama analize.

Pristup merenju kvaliteta u ovoj doktorskoj disertaciji bio je nešto drugačiji u odnosu na dosadašnja istraživanja i baziran je na zahtevima sadržanim u profesionalnoj regulativi i standardima (pre svega u Međunarodnom računovodstvenom standardu 34 - Kratkoročno finansijsko izveštavanje), što se može posmatrati i kao pristup zasnovan na najboljim praksama. Formiran je indeks za merenje kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja koji je izveden iz dva podindeksa: indeksa kvaliteta obaveznog izveštavanja i indeksa kvaliteta dobrovoljnog izveštavanja. Kvalitet obaveznog izveštavanja meren je 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. Empirijskom analizom obuhvaćena su preduzeća čijim se hartijama od vrednosti trguje na organizovanom tržištu kapitala u državama Jugoistočne Evrope.

Imajući u vidu predmet istraživanja, opravdano je govoriti o višestrukim ciljevima koje je u okviru ove doktorske disertacije trebalo realizovati. 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 utvrđivanje determinanti kvaliteta i procenu kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja. To podrazumeva istraživanje stepena usklađenosti kratkoročnog finansijskog izveštavanja sa relevantnim međunarodnim standardima. Realizacija ovog cilja zahtevala je analizu mogućnosti merenja kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja i to ne samo onog obavezujućeg, već i dodatnog, dobrovoljnog obelodanjivanja. Treći cilj je usmeren na utvrđivanje stepena ujednačenosti ili razlika u kvalitetu kratkoročnog finansijskog izveštavanja, kako unutar posmatranih država, na mikro nivou, tako i između njih, na makro nivou. Četvrti cilj odnosi se na identifikovanje značaja učestalosti i redovnosti kratkoročnog finansijskog izveštavanja na smanjenje informacione asimetrije i podizanje efikasnosti funkcionisanja tržišta kapitala u Jugoistočnoj Evropi. Redovno finansijsko izveštavanje opšte namene u kraćim vremenskim intervalima od godinu dana treba da obezbedi jednak pristup informacijama svim investitorima kako bi oni bili u stanju da pravovremeno prepoznaju poslovno-finansijske rizike i zaštite se od njih na odgovarajući način. Na osnovu analize urađene doktorske disertacije možemo da konstatujemo da je kandidatkinja tokom njene izrade sledila postavljene ciljeve.

### **3. Osnovne hipoteze od kojih se polazilo u istraživanju**

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 testirane su na osnovu kratkoročnog finansijskog izveštavanja namenjenog eksternim korisnicima onih preduzeća koja su obuhvaćena uzorkom, a to su preduzeća koja čine šire berzanske indekse na svakom od posmatranih tržišta.

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

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, kako u pogledu definisanja jasnih zakonskih odredbi, tako i njihove dosledne primene. Likvidnost tržišta 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. Pretpostavka da su kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja i likvidnost tržišta pozitivno korelisani nalazi se u osnovi prve hipoteze (H1).

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

Uticaj karakteristika izveštajnih entiteta na učestalost, obim i kvalitet finansijskog izveštavanja bio je predmet istraživanja brojnih autora. Međutim, izabrane karakteristike, ali i rezultati do kojih su autori dolazili nisu ujednačeni. U ovoj disertaciji analiziran je uticaj pokazatelja profitabilnosti (stopa neto dobitka, prinos na imovinu i prinos na kapital), zaduženosti (finansijski leveridž) i veličine preduzeća na kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja. S obzirom da se profitabilnost koristi kao indikator zarađivačke moći preduzeća, opravdano je očekivati da će finansijsko izveštavanje profitabilnijih preduzeća da bude kvalitetnije, budući da će njihovi finansijski izveštaji da sadrže dobre vesti. Ipak, kada se radi o finansijskom leveridžu, često se dešava da zaduženija preduzeća ulažu velike napore u unapređenje kvaliteta finansijskog izveštavanja kako bi zadobila poverenje kreditora. Za kratkoročno finansijsko izveštavanje od značaja je i mogućnost izveštajnog entiteta da svojim kapacitetima odgovori zahtevima i rokovima regulatora, te veličina preduzeća predstavlja karakteristiku koja može da ima značajan uticaj na kvalitet samog izveštavanja. Takva zapažanja čine valjanu osnovu za formulisanje druge hipoteze (H2).

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

Pored određenih direktiva Evropske unije, koje u velikoj meri utiču na karakteristike finansijskog izveštavanja u državama članicama, emitenti hartija od vrednosti u tim državama obavezni su i da primenjuju međunarodne računovodstvene standarde, odnosno međunarodne standarde finansijskog izveštavanja pri izradi konsolidovanih finansijskih izveštaja. U pogledu kratkoročnog finansijskog izveštavanja, Direktivom o transparentnosti, definisano je obavezno polugodišnje finansijsko izveštavanje za listirane kompanije s ciljem da se osigura blagovremena dostupnost podataka investitorima na tržištu kapitala, ali i da se omogući viši stepen harmonizacije između država članica u pogledu kratkoročnog finansijskog izveštavanja. Osim toga, 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*), a zemlje članice karakteriše i duža tradicija finansijskog izveštavanja i korporativna istorija, zbog čega analiza odnosa kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja i statusa članstva države u Evropskoj uniji predstavlja opravdanu osnovu za definisanje treće hipoteze (H3).

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

Dok su razlike u kvalitetu kratkoročnog finansijskog izveštavanja između država predmet analize u prve tri hipoteze, u četvrtoj hipotezi analiza je bazirana na mikro nivou, odnosno razlikama u kvalitetu između različitih kompanija unutar pojedinačnih država. Imajući na umu specifičnosti kratkoročnog finansijskog izveštavanja, a koje se, između ostalog, odnose i na pitanje utvrđivanja vrednosti zaliha vlastitih učinaka na kraju svakog međuperioda, pitanje popisa, konfirmacije salda, uticaja sezonskih oscilacija, dužine proizvodnog ciklusa i slično, polazna pretpostavka je da će karakteristike industrije da imaju značajan uticaj na kvalitet izveštavanja. Pri tome, sprovodeći testiranje ove hipoteze, prave se razlike između proizvodnih i uslužnih preduzeća, kao i preduzeća iz sektora prerađivačke industrije. Slična podela zastupljena je u istraživanju koje je, na primeru listiranih kompanija u Španiji, sproveo Inchausti (1997), dok je Link (2012), analizirajući evropske kompanije, podelu pravio na one

koje pripadaju manje konkurentnim industrijskim granama i one koje se mogu klasifikovati kao konkurentne. Butler i drugi (2007) su pokazali da industrijska pripadnost može da utiče 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. Navedena zapažanja i studije pomenutih autora predstavljaju teorijsku odnosu za formulisanje četvrte hipoteze (H4).

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

Učestale promene u regulativi, kao i nedosledna primena regulative, mogu da uzrokuju značajne gubitke u poslovanju kroz povećanje troškova poslovanja, smanjenja konkurentnosti, a uticaja mogu da imaju i na smanjenje atraktivnosti za investitore. Kod emitenata, izveštajnih entiteta, izazovi nastali u vezi sa učestalim promenama u regulativi mogu da se jave u vidu usredsređenosti na regulatorne zahteve i konstantna prilagođavanja. Za investitore, učestale promene u regulativi analizu izveštaja čine zahtevnijom, naročito ukoliko promene značajno utiču na iskazivanje nekih od bilansnih pozicija. Međutim, treba imati na umu da, 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 da bude viši u državama koje imaju strože novčane sankcije za nepostupanje u skladu sa zahtevima u vezi sa obelodanjivanjem informacija o finansijskom položaju emitenta. Promene u regulativi i nivo na kojem su definisane novčane sankcije za nepostupanje u skladu sa zakonskim odredbama u pogledu izveštavanja predstavljaju izvor regulatornog rizika, a navedena zapažanja čine osnov za definisanje pete hipoteze (H5).

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

Iako je analiza odnosa učestalosti obelodanjivanja finansijskih informacija i informacione asimetrije često bila tema naučnih istraživanja, jačana te veze i 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 povlašćenih informacija. Imajući u vidu oprečne rezultate i zaključke u dosadašnjim istraživanjima, u ovoj disertaciji ispituje se odnos učestalosti i redovnosti objavljivanja kratkoročnih finansijskih izveštaja, s jedne strane, i informacione asimetrije, s druge strane, pri čemu se kao mera za informacionu asimetriju koristi raspon kupovne i prodajne cene (*engl. Bid-Ask Spread*), (H6).

Rezultati primenjenih statističkih analiza konzistentni su sa polaznim pretpostavkama u H1, H2, H3 i H5. Između kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja i likvidnosti tržišta kapitala postoji direktna monotona veza koja je po svom intenzitetu jaka. Neparаметarski pokazatelji, odnosno dobijene vrednosti, sugerišu da su stopa neto dobitka, finansijski leveridž, prinos na imovinu, prinos na kapital i veličina preduzeća karakteristike koje imaju značajan uticaj na kvalitet polugodišnjih finansijskih izveštaja, ali se intenzitet te veze razlikuje i kreće od veoma slabog do umerenog. Jaka, direktna veza utvrđena je u pogledu odnosa kvaliteta kratkoročnog izveštavanja i statusa države u pogledu članstva u Evropskoj uniji, pri čemu je kvalitet značajno viši što je stepen integrisanosti veći. Iako su i učestalost promena u regulativi

i visina novčane sankcije statistički značajne promenljive za nivo kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja, veza između njih nije jaka, što može da bude posledica nedosledne primene kaznenih odredbi. Karakteristike industrije, testirane u okviru H4, nisu značajan uzrok razlika u kvalitetu kratkoročnog finansijskog izveštavanja između kompanija, dok bi testiranje H6 verovatno dovelo do pogrešnih zaključaka, zbog čega je kandidatkinja nakon prikupljenih podataka i njihove analize odlučila da ne nastavlja dalji proces testiranja. Naime, podaci o informacionoj asimetriji, pre su odraz nedovoljne likvidnosti tržišta nego gotovo savršene simetrije što sugerišu dobijene vrednosti raspona između kupovne i prodajne cene, a koji su izrazito niske za analizirani region.

#### 4. Opis sadržaja disertacije po poglavljima

Imajući u vidu predmet i ciljeve istraživanja, kao i definisane hipoteze, strukturu doktorske disertacije, pored rezimea, uvoda, zaključka, pregleda literature i priloga, čini još pet međusobno povezanih logično strukturiranih delova.

U prvom delu, pod nazivom „*Kratkoročno finansijsko izveštavanje uslovljeno potrebama menadžmenta*“ analizirana je potreba internih korisnika, odnosno menadžmenta za kratkoročnim finansijskim izveštavanjem, pri čemu u fokusu nisu primarno potrebe menadžmenta u pogledu kratkoročnog finansijskog izveštavanja opšte namene koje je namenjeno dominantno eksternim korisnicima. Iako su, svakako, i takve informacije korisne za menadžere, u ovom delu se ističe važnost internog kratkoročnog izveštavanja, u skladu sa potrebama menadžera preduzeća, u svrhe kvalitetnijeg predviđanja performansi preduzeća, kontrole ostvarenja i prepoznavanja poslovno-finansijskih rizika. Na početku ovog dela prikazana je istorija razvoja kratkoročnog finansijskog izveštavanja, uzimajući u obzir činjenicu da je ono prvo nastalo i razvijalo se pod uticajem informacionih potreba internih korisnika (interno kratkoročno finansijsko izveštavanje), te da se može posmatrati kao preteča eksternom kratkoročnom finansijskom izveštavanju. Kratkoročni finansijski izveštaji namenjeni menadžmentu su mnogo fleksibilnije postavljeni u pogledu forme, strukture, sadržine i učestalosti izveštavanja u odnosu na zahteve kratkoročnog finansijskog izveštavanja opšte namene. Dalje, uzimajući u obzir promene u predviđanju performansi preduzeća, nastale usled promena koje sa sobom nose savremeni uslovi poslovanja, u ovom delu ističe se i značaj budžetiranja u upravljanju performansama, ali i značaj blagovremenog finansijskog izveštavanja koje omogućava menadžerima, ne samo to da budu efikasniji u predviđanju performansi, nego da proaktivno deluju i u procesu kontrole stvaranja vrednosti, kako i pri upravljanju poslovno-finansijskim rizicima.

Drugi deo, koji se odnosi na „*Kratkoročno finansijsko izveštavanje uslovljeno zahtevima eksternih korisnika*“, kandidatkinja započinje pregledom globalne, regionalne i nacionalne regulative u vezi sa kratkoročnim finansijskim izveštavanjem. Velike finansijske prevare s kraja prošlog i početka ovog veka značajno su aktuelizovale problem kvaliteta finansijskog izveštavanja. S obzirom da su uglavnom investitori bili žrtve manipulacija, regulatorna tela nastoje da zaštite učesnike na tržištu kapitala, ali i druge eksterne korisnike, kroz što kvalitetnije zakonske i profesionalne okvire. Nakon toga, razmotren je značaj koji kratkoročno finansijsko izveštavanje ima u pogledu smanjenja informacione asimetrije, troškova kapitala i uticaja na volatilnost cena akcija, ali i rizika koje ono sa sobom nosi, a koji se, pre svega, ogledaju u pritiscima na tržištu kapitala, odnosno menadžerskoj miopiji i zapostavljanju potreba kreiranja vrednosti u dugom roku. Važan segment drugog dela je i merenje kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja u okviru kojeg se ističe značaj kvalitetnog izveštavanja, pristupi merenju, ali i odnos kratkoročnog finansijskog izveštavanja i eksterne revizije. Na kraju ovog dela, ukazano je na važnost kratkoročnog finansijskog izveštavanja u procesu otkrivanja i

predupređenja kreativne računovodstvene prakse, ali i uticaj kvaliteta korporativnog upravljanja na kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja.

Treći deo doktorske disertacije nosi naziv „*Obračunsko-izveštajni problemi pripremanja kratkoročnih finansijskih izveštaja*“ i u okviru ovog dela kandidatkinja se prvo fokusirala na odnos kratkoročnog izveštavanja prema godišnjem finansijskom izveštavanju. Naime, pitanje je da li kratkoročne finansijske izveštaje treba pripremati kao zasebne, odvojive celine za posmatrani period ili kao izveštaje koji se odnose za određene međuperiode koji treba da budu usklađeni sa godišnjim izveštajima. Nakon što su razmotreni različiti pristupi, razmotreno je i pitanje računovodstvenih politika koje treba da budu korišćene pri kratkoročnom finansijskom izveštavanju. Značajan segment u ovom delu predstavlja analiza jednog od najvećih izazova pri sastavljanju kratkoročnih finansijskih izveštaja, a odnosi se na pravilno razgraničenje vrednosti između kratkoročnih izveštaja o stanju i uspehu, pri čemu je poseban akcenat stavljen na primenu principa priznavanja i vrednovanja, probleme u vezi sa razgraničenjima na troškove proizvoda i troškove perioda, neujednačenost rashoda tokom godine, uticaj sezonskih oscilacija, kao i ispravke grešaka nastalih u prethodnim periodima. Da li i kako postupiti, ukoliko je prema MSFI 8 – Segmenti poslovanja, neophodno obelodanjivanje informacija o segmentima u kratkoročnim finansijskim izveštajima još jedna je od dilema koja se javlja pri izveštavanju za periode kraće od godine, a koja je analizirana u ovom delu. Konačno, sagledane su i specifičnosti pripremanja kratkoročnog izveštaja menadžmenta (*engl. Interim Management Statements*). Investitori i analitičari skloni su da kratkoročne finansijske izveštaje poistovećuju sa kratkoročnim izveštajem menadžmenta, stoga je važno da je kandidatkinja kroz analizu skrenula pažnju na njihove sličnosti i razlike.

U četvrtom delu, nazvanom „*Komparativna analiza informacionog sadržaja kratkoročnog finansijskog izveštavanja u svetu*“, analiziran je informacioni sadržaj kratkoročnih finansijskih izveštaja u nekim od razvijenih država sveta. Već na samom početku prikazana je globalna i regionalna dimenzija kratkoročnog finansijskog izveštavanja, gde se kandidatkinja posebno fokusirala na države sa evropskog kontinenta i naglasila zastupljenost međunarodnih računovodstvenih standarda, učestalost izveštavanja i pitanje revizije kratkoročnih izveštaja. U nastavku je detaljno analizirala okvir finansijskog izveštavanja, razvoj kratkoročnog finansijskog izveštavanja i zahteve zakonske i profesionalne regulative u vezi sa učestalijim izveštavanjem u Sjedinjenim Američkim Državama, Velikoj Britaniji i Nemačkoj, da bi nakon toga predstavila analizu sličnosti i razlika u pogledu kratkoročnog finansijskog izveštavanja između posmatranih država Jugoistočne Evrope, s jedne strane, i razvijenih zapadnih država, s druge strane, kako u pogledu zahteva profesionalne regulative, tako i u pogledu razlika u nivou kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja.

Peti deo doktorske disertacije posvećen je empirijskom istraživanju i nosi naziv „*Empirijska analiza ključnih determinanti kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja*“. Ovaj deo započet je pregledom dosadašnjih istraživanja u oblasti kratkoročnog finansijskog izveštavanja ili u segmentima od značaja za kvalitet izveštavanja, posebno analizirajući dostupne studije u okruženju u odnosu na ostale studije koje su pretežno u fokusu imale države ili regije sa razvijenijim tržištem kapitala. Nakon toga, definisane su determinante kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja, te prikazan način formiranja indeksa za merenje kvaliteta. Ovaj segment dalje je praćen rezultatima komparativnog i eksplanatornog istraživanja. Prvo su predstavljeni rezultati merenja kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja za svaku od država iz uzorka pojedinačno, kao i za regiju jugoistočne Evrope, pri čemu kandidatkinja ukazuje na segmente gde postoji značajan prostor za unapređenje kvaliteta, a na osnovu sprovedene analize. Pre predstavljanja rezultata eksplanatornog istraživanja, opisan je dizajn istraživanja, predstavljen uzorak na kojem je istraživanje vršeno, kao i šest istraživačkih



hipoteza koje su ispitane u nastavku ovog dela. Hipoteze su testirane primenom korelacione analize, višestrukom regresijom, Hi kvadrat testom i Kruskal–Volisovim testom (*engl. Kruskal – Wallis*), kao neparametarskom alternativom analize varijanse, u zavisnosti od toga koja od hipoteza je predmet testiranja. Nakon interpretacije rezultata empirijske analize identifikovana su ograničenja, kao i mogući pravci daljih istraživanja u ovoj oblasti.

## 5. Metode koje su se primenjivale u istraživanju

U izradi doktorske disertacije kandidatkinja je koristila više naučno-istraživačkih metoda, karakterističnih za odabranu oblast istraživanja, koje bi bile u funkciji testiranja predloženih hipoteza. Primenjene metode navodimo u tekstu koji sledi.

*Statistička analiza* je korišćena za potrebe opisivanja podataka preseka (deskriptivna statistička analiza), testiranja odgovarajućih hipoteza (metode testiranja statističkih hipoteza) i ispitivanja veze između relevantnih varijabli (korelaciona analiza, regresiona analiza, analiza varijanse, odnosno njena neparametarska alternativa i Hi kvadrat test). Deskriptivna statistika korišćena je pri opisivanju podataka preseka i za sagledavanje prilika i kvaliteta finansijskog izveštavanja na tržištima kapitala u Jugoistočnoj Evropi. Ona je omogućila opisivanje i predstavljanje postojećih trendova i prakse kratkoročnog finansijskog izveštavanja. Korelaciona analiza svoju primenu imala je pri utvrđivanju postojanja, pravca i jačine veze između kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja (obaveznog, dobrovoljnog i ukupnog) i likvidnosti tržišta kapitala (H1), zatim karakteristika preduzeća (H2) i regulatornog rizika (H5), pri čemu su korišćeni Spirmenov (Spearman) i Kendalov (Kendall) koeficijent korelacije. Regresiona analiza, odnosno višestruki regresioni model, primenjen je kao dodatna, dopunska, analiza odnosa kvaliteta izveštavanja i karakteristika preduzeća (H2), odnosno regulatornog rizika (H5). Hi-kvadrat test upotrebljen je za ispitivanje značajnosti veze između kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja i statusa članstva u EU. Kruskal-Volisov test (*engl. Kruskal – Wallis*), kao neparametarska alternativa analizi varijanse, korišćen je pri izvođenju zaključaka o postojanju statistički značajnih razlika u nivou kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja u zavisnosti od karakteristika industrija u posmatranim državama. Za proveru hipoteza korišćeni su podaci preseka, s obzirom na vremensku dimenziju podataka. Radi se o vrednostima različitih promenljivih koje definišu strukturu u datom trenutku vremena. Te promenljive, u slučaju ove disertacije, čine preduzeća, tj. finansijski izveštaji preduzeća koja u momentu testiranja pripadaju širem berzanskom indeksu u okviru svake od posmatranih država. S obzirom na obim uzorka, koji čini 225 preduzeća sa deset različitih tržišta kapitala, pouzdanost ocena može se smatrati relevantnom. Kratkoročni finansijski izveštaji posmatranih preduzeća dostupni su u bazama podataka berzi i komisija za hartije od vrednosti.

*Kabinetsko istraživanje* je sprovedeno u odnosu na dostupnu, relevantnu literaturu, pretežno stranog porekla, kao i analizu godišnjih i kratkoročnih (polugodišnjih i kvartalnih) 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* korišćena je 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. Takođe, svoju primenu ova metoda imala je i kod opisa okvira i zahteva u vezi sa kratkoročnim finansijskim izveštavanjem u svetu.

*Metoda analize i sinteze* veliki značaj je imala pri procesu formiranja indeksa kvaliteta, ali i merenju njegove vrednosti. Takođe, korišćena je i kod merenja likvidnosti, ali i informacione asimetrije, kao i za potrebe utvrđivanja uticaja karakteristika preduzeća na nivo kvaliteta kratkoročnih finansijskih izveštaja.

*Metoda komparacije* upotrebljena je 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. Primena metode komparacije bila je neophodna i pri analizi kvaliteta unutar posmatranih država, kako bi se doneli zaključci o postojanju veze između nivoa kvaliteta i karakteristika samih preduzeća.

*Metoda studije slučaja*, takođe je zastupljena, budući da se u okviru disertacije detaljno analizirao kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja na području Jugoistočne Evrope. Osim analize kvaliteta za regiju, kvalitet kratkoročnih finansijskih izveštaja analiziran je i za svaku državu pojedinačno. Geografsko područje analize karakteriše niži stepen razvijenosti tržišta kapitala, ali i ekonomije uopšte.

## **6. Ostvareni rezultati i naučni doprinos**

Kvalitet finansijskog izveštavanja je problem koji dugo u kontinuitetu zaokuplja pažnju regulatora, akademskih istraživača i računovodstvene u profesije u celini. Veliki finansijski skandali širom sveta, po pravilu praćeni prevarama u finansijskim izveštajima, nose sa sobom ogromne negativne posledice po investitore, tržište kapitala i nacionalnu ekonomiju. Veliki gubitnik u tom procesu je i računovodstvena profesija kojoj takvi skandali urušavaju kredibilitet, koji se lako gubi, a veoma teško stiče. Dodatno, pogrešni izbori na području izbora normativne osnove za vrednovanje mogu da budu generator velikih problema u uslovima finansijskih kriza. Ovakve i slične okolnosti uslovile su da problem finansijskog izveštavanja postane problem koji prevazilazi okvire računovodstvene profesije i postaje tema od šireg društvenog interesa. To samo povećava odgovornost računovođa i računovodstvene profesije, koja pod budnim okom javnosti mora da ulaže velike napore u pogledu izgradnje kvalitetnog sistema finansijskog izveštavanja ne samo na nacionalnom, već prvenstveno na globalnom nivou. Neophodnost očuvanja stabilnosti finansijskog sistema, kompleksnost odnosa između razvoja tržišta kapitala i kvaliteta finansijskog izveštavanja, potreba ublažavanja fenomena informacione asimetrije povećanjem transparentnosti izveštavanja, neophodnost smanjenja rizika negativne selekcije i podizanje sigurnosti investitora, samo su neki od problema koji čine problem kvaliteta finansijskog izveštavanja prioritetnim pitanjem računovodstvene profesije. U tom kontekstu, računovodstvo se sve više vidi ne samo kao tehnička praksa, već kao profesija koja ima društvenu, moralnu i tehničku dimenziju i samim tim ogromnu odgovornost prema ključnim stejkholderima, uključujući i širu društvenu zajednicu.

Brojna empirijska istraživanja, naučni i stručni radovi koji su izvršeni na području kvaliteta finansijskog izveštavanja, kao i realna potreba za nastavkom takvih aktivnosti, čine ovo područje uvek aktuelnim za mnoge istraživače. Dominantna usmerenost istraživanja kvaliteta finansijskog izveštavanja na zvanično godišnje finansijsko izveštavanje ne znači da su svi problemi kvaliteta povezani sa godišnjim finansijskim izveštavanjem. Problem kvaliteta se vezuje i za zvanično kratkoročno finansijsko izveštavanje, odnosno za kratkoročno finansijsko izveštavanje opšte namene, koje se odnosi na kraće vremenske intervale od jedne godine. Kvalitet kratkoročnog, polugodišnjeg i kvartalnog finansijskog izveštavanja, koje je kao i godišnje finansijsko izveštavanje pod uticajem eksterne, zakonske i profesionalne regulative,

je daleko manje bilo predmet istraživanja u razvijenim, a posebno u nedovoljno razvijenim zemljama.

Pozicioniranje finansijskog izveštavanja, i unutar njega kratkoročnog finansijskog izveštavanja, u procesu uspešnog funkcionisanja ekonomije u nacionalnim okvirima zavisi od razumevanja regulatora i drugih učesnika u lancu finansijskog izveštavanja povezanosti koja postoji između finansijskog izveštavanja, razvoja tržišta kapitala, stabilnosti finansijskog sistema i razvoja nacionalne ekonomije. Činjenica je da tržišno razvijene zemlje sa bogatom računovodstvenom tradicijom imaju uređeno tržište kapitala i zdrave nacionalne ekonomije. Nasuprot njima Republika Srbija, kao i najveći broj drugih zemalja Jugoistočne Evrope nema razvijeno tržište kapitala, te veze između kvaliteta finansijskog izveštavanja i razvoja tržišta kapitala mogu da budu drugačijeg smera i intenziteta u odnosu na razvijene zemlje. Istraživačka atraktivnost problema koji su sadržani u ovoj doktorskoj disertaciji je dodatno povećana činjenicom da istraživanja kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Republici Srbiji, a i u zemljama Jugoistočne Evrope, predstavlja nedovoljno eksploatisano istraživačko područje. Slična situacija je i u drugim zemljama Jugoistočne Evrope koje su uključene u analizu. Aktuelnost teme doktorske disertacije dodatno dobija na značaju u svetlu činjenice da je poslednja finansijska kriza ponovo nametnula raspravu o kvalitetu finansijskog izveštavanja.

Izvršena empirijska istraživanja u ovoj doktorskoj disertaciji su dovela do vrednih zaključaka, koje ne treba tumačiti odvojeno od konteksta istraživanja, koji je specifičan jer obuhvata tržišta kapitala u Jugoistočnoj Evropi sa svojim brojnim osobenostima, koje su uglavnom posledica niskog stepena razvoja ovih tržišta. Prosečan kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja u Jugoistočnoj Evropi, meren indeksom kvaliteta, dostiže tek skoro 40% od maksimalne moguće vrednosti, pri čemu je prosečan kvalitet obaveznog kratkoročnog finansijskog izveštavanja 47%, a dobrovoljnog 28%. Tako, na primer, analiza dobrovoljnog kratkoročnog finansijskog izveštavanja je pokazala 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. Varijacije u kvalitetu između pojedinih zemalja uključenih u uzorak su veoma izražene, nezavisno od toga što su sve zemlje prihvatile primenu MRS 34 za sva preduzeća koja su uključena u uzorak. Ovakvi rezultati, barem jednim delom, se mogu opravdati nalazima u doktorskoj disertaciji da postoje statistički značajne veze između kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja (obaveznog, dobrovoljnog i ukupnog) i statusa države u pogledu članstva u Evropskoj uniji, budući da države članice imaju viši skor kvaliteta u odnosu na potencijalne kandidate i kandidate za članstvo. To se može obrazložiti time da države članice Evropske unije generalno imaju bolju vladavinu prava, kvalitetnija tržišta kapitala, dužu korporativnu i računovodstvenu tradiciju, različitu svest o značaju finansijskog izveštavanja, pa samim tim i razvijeniju kulturu izveštavanja. Istraživanja su takođe potvrdila da je kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja viši na likvidnijim tržištima, odnosno da postoji pozitivna korelacija između likvidnosti tržišta kapitala i kvaliteta finansijskog izveštavanja, kako obaveznog, tako i dobrovoljnog, kao i da je kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja povezan sa nivoom profitabilnosti, u smislu da profitabilnije kompanije imaju veći kvalitet kratkoročnog finansijskog izveštavanja. Povezanost između regulatornih rizika i kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja postoji, ali je ta veza slaba. Konačno, važno je pomenuti da primenom indikatora raspona između kupovne i prodajne cene na tržištima kapitala u Jugoistočnoj Evropi nije bilo moguće pouzdano izmeriti informacionu asimetriju, što se donekle i moglo očekivati ako imamo u vidu nedovoljnu likvidnost tržišta kapitala koja su bila predmet analize u doktorskoj disertaciji.

Ukupan doprinos doktorske disertacije se može posmatrati sa dva aspekta. Prvi se odnosi na unapređenje teorijskog razumevanja uloge i značaja kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja za eksterne korisnike kojima je primarno namenjeno. Drugi aspekt se odnosi na praktičnu upotrebljivost dobijenih rezultata analize, pri čemu mislimo na upotrebljivost rezultata u korporativnoj poslovnoj praksi, kao i u praksi regulatornog uređenja kratkoročnog finansijskog izveštavanja. U tom kontekstu, ostvareni rezultati i naučni doprinos ove doktorske disertacije mogu se prepoznati na nekoliko karakterističnih područja.

U teorijskom smislu, doprinos ove disertacije može se prepoznati u sveobuhvatnom pristupu istraživanju kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja. Ovakva istraživanja, kao što smo ranije istakli nisu česta, naročito u zemljama sa nedovoljno razvijenim tržištima kapitala. U teorijskoj analizi, koja je prethodila empirijskim istraživanjima, pokrenuta su veoma važna pitanja kratkoročnog finansijskog izveštavanja, počev od njegovog odnosa sa kratkoročnim finansijskim izveštavanjem za interne potrebe i potrebe eksternog uređenja kratkoročnog finansijskog izveštavanja opšte namene u okvirima zakonske i profesionalne regulative, preko uspostavljanja kontekstualnog odnosa sa zvaničnim godišnjim finansijskim izveštavanjem, određivanja obveznika i učestalosti kratkoročnog finansijskog izveštavanja, pa sve do konceptualnih pristupa kratkoročnom finansijskom izveštavanju, njihovog regulatornog statusa i obračunsko-izveštajnih problema takvog izveštavanja. Koliko god zvanično finansijsko izveštavanje bilo kompleksno, u obračunskom smislu postoje još veći izazovi na području kratkoročnog finansijskog izveštavanja. U tom smislu su dobro prepoznati specifični obračunski izazovi koji predstavljaju ozbiljnu prepreku u dostizanju željenog kvaliteta na ovom području. Samo ćemo pomenuti da su u doktorskoj disertaciji razmatrani veoma relevantni obračunsko-izveštajni problemi, kao što su problem razgraničenja vrednosti između perioda koji su kraći od jedne godine, veća učestalost potreba za procenjivanjem bilansnih pozicija, uticaj sezonskih i cikličnih oscilacija, razlikovanje troškova proizvoda od troškova perioda, način uključivanja troškova rezervisanja u kratkoročne finansijske izveštaje, moguće promene u računovodstvenim politikama itd. Kandidatkinja je na teorijski ubedljiv način pokazala da je kratkoročno finansijsko izveštavanje veoma kompleksno područje koje podrazumeva regulatorno uređenje, primenu mehanizama nadzora nad kvalitetom kratkoročnog finansijskog izveštavanja, visok nivo kompetentnosti i odgovornosti profesionalnih računovođa, uključujući i visok nivo etičke odgovornosti. Imajući sve ovo u vidu, sasvim je izvesno da će ova doktorska disertacija doprineti većem razumevanju značaja kratkoročnog finansijskog izveštavanja i da će značajno proširiti i upotpuniti računovodstvenu literaturu, ne samo u Republici Srbiji, nego i u drugim zemljama Jugoistočne Evrope koje su bile predmet analize. Uz sve ovo, izvršena istraživanja u okviru ove doktorske disertacije predstavljaju dobar teorijsko-metodološki osnov za dalja istraživanja na ovom području.

Od posebnog teorijskog i empirijskog značaja je izvršena nadogradnja analize kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja u zemljama Jugoistočne Evrope sa komparativnom analizom kratkoročnog finansijskog izveštavanja u zemljama razvijenog sveta, u SAD, Nemačkoj i Velikoj Britaniji. U teorijskom smislu analiza zakonske i profesionalne regulative u uslovima postojanja uređenih i likvidnih tržišta kapitala doprinosi boljem razumevanju problema kratkoročnog finansijskog izveštavanja i njegovog uticaja na funkcionisanje tržišta kapitala u razvijenim i nedovoljno razvijenim zemljama. Na tome se mogu graditi i preporuke za regulatore u tržišno nerazvijenim zemljama koji često ozbiljno lutaju u traganju za rešenjima postavljanja kvalitetnog sistema finansijskog izveštavanja. Uz to, ova analiza može doprineti i boljem razumevanju informacionih potreba stejkholdera korporativnih preduzeća.

Pored teorijskog doprinosa ocenjujemo da rezultati istraživanja imaju i svoju praktičnu vrednost. Istraživanja jasno ukazuju na neophodnost ujednačavanja pravila finansijskog

izveštavanja sa relevantnom međunarodnom, globalnom i regionalnom, regulativom, što bi trebalo da doprinese otklanjanju dileme u kom pravcu treba da se razvija finansijsko izveštavanje u Republici Srbiji i drugim zemljama sličnog nivoa razvoja. U tom smislu, rezultati ove doktorske disertacije su posebno važni za regulatore finansijskog izveštavanja, koji bi suštinski morali da budu okrenuti uporedivoj međunarodnoj praksi finansijskog izveštavanja, kako u pogledu pravila izveštavanja tako i u pogledu preko potrebne stabilnosti, odnosno dugoročne održivosti računovodstvene regulative. Pretpostavka za to je da razumeju dvosmernu uslovljenost u smislu da pošteni finansijski izveštaji podižu transparentnost procesa na tržištu kapitala, smanjuju rizik negativne selekcije, povećavaju sigurnost investitora i povoljno utiču na stabilnost finansijskog sistema, s jedne strane, dok, s druge strane, razvoj tržišta kapitala kreira tražnju za kvalitetnim računovodstvenim informacijama i doprinosi unapređenju njegovog kvaliteta.

Rezultati istraživanja u okviru ove doktorske disertacije imaju svoju vrednost i za korporativnu praksu. Empirijska istraživanja mogu da doprinesu sticanju jasnijeg uvida u korisni potencijal kratkoročnog finansijskog izveštavanja za postojeće i potencijalne investitore na nedovoljno razvijenim tržištima kapitala. Ona mogu da doprinesu da vlasnici i menadžeri kompanija bolje razumeju značaj i rizike kratkoročnog finansijskog izveštavanja, ali i svoju odgovornost za kvalitet finansijskog izveštavanja i da u tom kontekstu značajno podignu nivo pažnje u procesu obezbeđenja zahtevanog kvaliteta. Istraživanja pružaju jasne razloge zašto je potrebno unaprediti kratkoročno finansijsko izveštavanje, upućujući istovremeno na mogućnosti za poboljšanje transparentnosti finansijskog izveštavanja i sticanje koristi koje iz toga proizilaze za pojedinačna preduzeća. Mislimo pre svega na korišćenje informacija iz finansijskih izveštaja u procesu donošenja odluka o investiranju i dezinvestiranju u vlasničke i dužničke hartije od vrednosti od strane postojećih i potencijalnih akcionara i kreditora. Istovremeno, mislimo i na prilike da kompanije na dobar način predstave performanse preduzeća investicionoj javnosti, da se omogući prepoznavanje mogućih rizika, kao i da se uspostavi visok nivo poverenja između vlasnika i menadžera i podstaknu nove investicije. U suprotnom, odstupanje od dosledne primene računovodstvenih principa i standarda uslovljava odstupanja finansijskih izveštaja od ekonomske realnosti i značajno otežava njihovo razumevanje, čime korisnici tih informacija mogu da budu navedeni na pogrešne zaključke i odluke.

Konačno, važan doprinos ove doktorske disertacije biće i u tome što će ona izvesno otvoriti prostor za druga teorijska i empirijska istraživanja na ovom području. Jedan pravac mogućih istraživanja mogao bi da bude merenje kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja tržišno razvijenih zemalja, kako bi se omogućila komparativna analiza između zemalja sa razvijenim i tržištima u razvoju, prvenstveno u cilju identifikovanja determinanti koje dominantno određuju razlike u kvalitetu. Drugi pravac bi mogao da bude usmeren na kvalitet kratkoročnih finansijskih izveštaja, što bi podrazumevalo drugačije merenje kvaliteta i drugačiju empirijsku analizu. Treće, moguće je promeniti i način istraživanja i usmeriti ga na ispitivanja investitora u vezi sa kvalitetom kratkoročnog finansijskog izveštavanja i kreiranje indeksa kvaliteta na osnovu prikupljenih informacija. Konačno, uvek postoji mogućnost drugačijeg kreiranja indeksa kvaliteta i odabira drugih varijabli.

Na kraju, moramo napomenuti da su izvršena istraživanja u delu koji se odnosi na prikupljanje podataka bila veoma zahtevna. Tokom istraživanja kandidatkinji nije bila dostupna baza podataka koja sadrži sve informacije koje su korišćene u analizi. Prikupljanje podataka vršeno je pojedinačno za svaku zemlju i svako preduzeće sa sajtova pojedinačnih organizatora tržišta, agencija za privredne registre i drugih javno dostupnih izvora. Poseban problem je bio u tome što su najvećim delom potrebne informacije pribavljane iz obimnih narativnih napomena koje idu uz finansijske izveštaje, u kojima informacije nisu sistematizovane na unificirani način i

nisu uvek bile dostupne na engleskom jeziku. Kreiranje indeksa kvaliteta, koji se zasnivao na prepoznavanju ispunjavanja odredbi iz MRS 34 od strane svakog pojedinačnog preduzeća bio je veoma mukotrpan posao, kome je kandidatkinja posvetila mnogo pažnje i vremena. U tom smislu, vredna pažnje je istraživačka upornost i istrajnost koji su doveli do konačnih rezultata.

## 7. Zaključak i predlog Komisije

Na osnovu pažljive analize doktorske disertacije pod nazivom "*Evaluacija kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja u državama Jugoistočne Evrope*", ocenjujemo da ista predstavlja rezultat originalnog naučnog rada kandidatkinje Bobane Čegar. Nesumnjivo, obrađena tema je teorijski i praktično značajna, istraživački zahtevna i još uvek nedovoljno istražena, naročito u zemljama sa nedovoljno razvijenim tržištima kapitala. Definisani predmet istraživanja, postavljeni ciljevi, istraživačke hipoteze, primenjeni naučni metodi, ostvareni rezultati empirijskih istraživanja i na njima utemeljeni relevantni zaključci idu u prilog konstataciji da ova doktorska disertacija predstavlja rezultat samostalnog i kvalitetnog naučnog i stručnog istraživačkog rada.

Generalno, kvalitet finansijskog izveštavanja je veoma atraktivno istraživačko područje na kome postoje brojna istraživanja i objavljen veliki broj empirijskih studija i naučnih radova. Uprkos tome, potreba za novim istraživanjima na ovom području ne prestaje. Međutim, kandidatkinja se unutar ovog opšteg problema bavila jednim atraktivnim i istraživački veoma skromno eksploatisanim specifičnim problemom koji se odnosi na kratkoročno finansijsko izveštavanje opšte namene, koje je, za razliku od kratkoročnog internog izveštavanja, namenjeno eksternim korisnicima i regulisano eksternom zakonskom i profesionalnom regulativom. Imajući u vidu značaj kvaliteta finansijskog izveštavanja, i u okviru njega kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja, za investitore, razvoj tržišta kapitala, stabilnost finansijskog sistema i izgradnju zdrave nacionalne ekonomije, smatramo da su osmišljena istraživanja bila istraživački interesantna i veoma zahtevna, te da su uloženi naponi tokom istraživanja bili u potpunosti opravdani. Ranije pomenuti nedostatak obimnijih empirijskih istraživanja na ovom području, ne samo kod nas već i u drugim zemljama Jugoistočne Evrope koje su predmet analize, dodatno govori u prilog atraktivnosti obavljenih istraživanja u okviru ove doktorske disertacije.

Kandidatkinja Bobana Čegar je, konsultujući veoma obimnu relevantnu literaturu izvršila sistematizaciju i kritičku analizu postojećih znanja vodećih autora na području kratkoročnog finansijskog izveštavanja i, na teorijski ubedljiv način, prikazala svu kompleksnost kratkoročnog finansijskog izveštavanja. Sveobuhvatna temeljna analiza relevantnih problema jasno je pokazala da kandidatkinja poseduje sposobnost samostalnog zaključivanja i zauzimanja stavova, što je dovelo do toga da urađena doktorska disertacija doprinosi i ekspanziji novih znanja i kvalitativno obogaćuje literaturu iz ovog domena na srpskom jeziku. Praktični doprinos se ogleda u empirijskoj proverbi teorijskih stavova i promišljenom zaključivanju uvek prilagođenom kontekstu istraživanja koji se odnosi na nedovoljno razvijena tržišta kapitala. Rezultati istraživanja mogu da budu korisni za regulatore finansijskog izveštavanja koji, sudeći po nestabilnosti regulative, troše mnogo napora, bez velikih pomaka na unapređenju kvaliteta. Rezultati ovih istraživanja mogu imati i dodatni pragmatični značaj, budući da će države koje u ovom trenutku nisu članice, a nalaze se u procesu pristupanja, morati da prilagode svoju regulativu zahtevima, odnosno direktivama Evropske unije. Takođe, rezultati izvršenih istraživanja su upotrebljivi u korporativnoj praksi, prvenstveno za investitore, finansijske analitičare i druge interesne grupe koje u ovakvom izveštavanju pronalaze svoje informacione interese.

Imajući sve prethodno u vidu, možemo zaključiti da je predmet doktorske disertacije nesporno relevantan i da ostvareni rezultati, stavovi i zaključci imaju naučnu i praktičnu vrednost u sagledavanju trenutnog stanja i predstavljaju iskorak u relevantnoj istraživačkoj oblasti. Kao takvi, ostvareni rezultati predstavljaju važan doprinos unapređenju kvaliteta finansijskog izveštavanja u celini i posebno unapređenju kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja. Zbog svega navedenog, Komisija smatra da su ispunjeni svi uslovi za odobrenje javne odbrane doktorske disertacije pod nazivom *"Evaluacija kvaliteta kratkoročnog finansijskog izveštavanja u državama Jugoistočne Evrope"* i predlaže Nastavno-naučnom veću Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Beogradu da prihvati Izveštaj o oceni doktorske disertacije kandidatkinje Bobane Čegar i odobri njenu javnu odbranu.

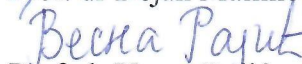
Beograd,

29.04.2021.

**Članovi komisije:**



Prof. dr Dejan Malinić



Prof. dr Vesna Rajić

Dr Predrag Gajić, vanredni profesor

