

# FINANCIJSKO IZVJEŠĆIVANJE NA INTERNETU I PRAKSA HRVATSKIH DIONIČKIH DRUŠTAVA KOJA KOTIRAJU NA BURZAMA

mr. sc. Ivica PERVAN  
Ekonomski fakultet u Splitu

Izvorni znanstveni članak\*  
UDK 657(497.5)  
JEL G32

## Sažetak

*Posljednjih desetak godina Internet i njegove aplikacije dobivaju sve širu primjenu u modernom poslovanju. Internet sve češće služi i za financijsko izvješćivanje u razvijenim zemljama. Sukladno tome, postoje i brojna znanstvena istraživanja te problematike. Budući da takvo istraživanje još nije provedeno u Hrvatskoj, to je nedvojbeno zanimljivo područje istraživanja. Istraživanje je provedeno na osnovnom skupu od 38 dioničkih društava koja kotiraju na hrvatskim burzama, a čijim se dionicama aktivno trguje. Rezultati pokazuju da se 20 dioničkih društava koristi financijskim izvješćivanjem na Internetu, dok ostalih 18 nema takvu praksu. Dionička društva koja se koriste financijskim izvješćivanjem na Internetu uglavnom objavljuju godišnja izvješća zajedno s revizorskim izvješćem. Nadalje, većina dioničkih društava koristi se PDF formatom izvješća koja objavljuju. Empirijski podaci pokazuju da su dionička društva koja se koriste financijskim izvješćivanjem na Internetu u prosjeku veća i profitabilnija te da su njihove dionice aktivnije na burzama nego dionice dioničkih društava koja nemaju takvu praksu izvješćivanja. Također je utvrđena statistički značajna sklonost financijskih institucija da se koriste Internet izvješćivanjem. Za dionička društva iz turističkog sektora utvrđena je nesklonost izvješćivanju na Internetu. Imajući na umu očekivani rast BDP-a, razvoj tržišta kapitala, uz stalni rast broja Internet korisnika, ulaganje u financijsko izvješćivanje na Internetu može biti korisna odluka za dionička društva koja žele povećati transparentnost svoga poslovanja.*

*Ključne riječi: financijsko izvješćivanje, dionička društva, Internet, Hrvatska*

---

\* Primitljeno (Received): 14.3.2005.  
Prihvaćeno (Accepted): 17.5.2005.

## **1. Uvod<sup>1</sup>**

Posljednjih desetak godina moderno poslovanje karakterizira sve veća uključenost Interneta. Danas se brojne internetske aplikacije uspješno koriste u poslovanju, primjerice elektronička trgovina, Internet bankarstvo i oglašavanje. Međutim, Internet može poslužiti i za povećanje transparentnosti poslovanja dioničkih društava pružanjem korisnih financijskih i nefinancijskih informacija ulagačima i ostalim korisnicima. Takva je praksa već neko vrijeme poznata u razvijenim zemljama tržišnoga gospodarstva, gdje je uobičajeno da se dionička društva koriste Internetom za financijsko izvješćivanje, što potvrđuju i znanstvena istraživanja. Budući da u Hrvatskoj do sada nije provedeno opsežnije znanstveno istraživanje financijskog izvješćivanja na Internetu, to područje omogućuje određeni doprinos računovodstvenim istraživanjima u Hrvatskoj. S obzirom na izabrani predmet istraživanja, ističu se ovi ciljevi: utvrđivanje dosegnute prakse hrvatskih dioničkih društava koja kotiraju na burzama u smislu financijskog izvješćivanja na Internetu te analiza čimbenika koji su mogli utjecati na odluku o financijskom izvješćivanju na Internetu.<sup>2</sup>

U utvrđivanju prakse hrvatskih dioničkih društava koja kotiraju na burzama posebnu pozornost treba pridati opsegu, učestalosti i formatima objavljenih financijskih izvješća. Naime, ta su obilježja najčešće analizirana u dostupnim empirijskim studijama iz drugih zemalja, te je korisno vidjeti dosege hrvatskih dioničkih društava u usporedbi s praksom dioničkih društava iz razvijenih zemalja (npr. iz SAD-a, Velike Britanije, Austrije, Irske i Švedske). Osim prakse financijskog izvješćivanja, zanimljivo je analizirati i obilježja dioničkih društava koja se koriste tim oblikom izvješćivanja, te istražiti imaju li veličina, profitabilnost ili industrija veze s odlukom o (ne)objavljanju financijskih izvješća na Internetu.

## **2. Financijsko izvješćivanje i Internet u modernom poslovnom okruženju**

### *2.1. Okviri financijskog izvješćivanja i najnoviji trendovi*

Prema modernim okvirima, cilj financijskog izvješćivanja jest pružanje korisnih informacija zainteresiranim korisnicima. Tako, primjerice, američki FASB u svome konceptijskom okviru ističe da financijsko izvješćivanje treba osigurati korisne informacije ulagačima, kreditorima i ostalim korisnicima (Kieso i Weygandt, 1986).<sup>3</sup> Sličan konceptijski okvir ima i International Accounting Standards Board – Odbor za međunarodne računovodstvene standarde (IASB), koji razvija Međunarodne računovodstvene standarde/Međunarodne standarde financijskog izvješćivanja (MRS/MSFI), što se primjenjuje diljem svijeta, a u Hrvatskoj su u uporabi od 1993. godine.<sup>4</sup> Financijsko izvješćiva-

---

<sup>1</sup> Autor zahvaljuje anonimnim recenzentima na konstruktivnim prijedlozima.

<sup>2</sup> Termin burza za potrebe ovog istraživanja predstavlja organizirano tržište kapitala.

<sup>3</sup> Financial Accounting Standards Board – Odbor za računovodstvene standarde (FASB) neovisna je institucija privatnog sektora koju financira Financial Accounting Foundation (FAF). FASB razvija računovodstvene standarde pod nazivom SFAS, koji se primjenjuju u SAD-u, a bili su u uporabi i u nekim europskim zemljama.

<sup>4</sup> IASB je operativno tijelo za donošenje standarda International Accounting Standards Committee Foundation (IASCF), neprofitne institucije osnovane 1973, a preustrojene 2001.

vanje za potrebe ovog istraživanja podrazumijeva kreiranje i prezentaciju korisnih računovodstvenih informacija za zainteresirane korisnike. Računovodstvene informacije sadržane su u financijskim izvješćima, npr. MRS 1 – Prezentacija financijskih izvješća, definira skup i osnovnu strukturu financijskih izvješća za trgovačka društva koja se koriste standardima IASB-a (IASB, 2000).<sup>5</sup> Osim konceptijskih okvira IASB-a ili FASB-a, financijsko izvješćivanje može biti regulirano i dodatnim propisima. Primjerice, u Hrvatskoj osim računovodstvenih standarda IASB-a postoji niz zakona i pravilnika koji uređuju cjelokupni okvir financijskog izvješćivanja za različite svrhe i korisnike. Dakle, okvir financijskog izvješćivanja u širem smislu označava sve propise koji reguliraju financijsko izvješćivanje.

Kako su se pojedine zemlje različito razvijale, tako su nastajale i razlike u okvirima financijskog izvješćivanja tih zemalja. Američki autori Mueller, Gernon i Meek (1994), analizirajući razlike u okvirima financijskog izvješćivanja na kraju 20. stoljeća, razlikuju četiri modela, od kojih su najvažniji britansko-američki i europskokontinentalni. Iako se razlike između britansko-američkoga i europskokontinentalnog modela financijskog izvješćivanja i danas mogu smatrati značajnima zbog procesa harmonizacije računovodstva, one će u budućnosti biti sve manje. Pod harmonizacijom računovodstva razumijeva se povećanje kompatibilnosti računovodstvenih praksi definiranjem granica do kojih se mogu razlikovati (Nobes i Parker, 1998).

Naime, današnjicu karakterizira globalizacija gospodarstva i sve slobodniji tijekovi ljudi, roba, kapitala i informacija. U takvom poslovnom okruženju financijsko izvješćivanje dobiva novu dimenziju te postupno postaje jezik globalnog biznisa. Na usklađivanju računovodstva aktivno rade FASB i IASB u sklopu projekta o konvergenciji računovodstvenih standarda. Bitnu ulogu u usklađivanju računovodstva u Europi ima EU. Iskorak u harmonizaciji računovodstva napravilo je Vijeće ministara EU 2002. godine donijevši odluku prema kojoj će sva dionička društva čijim se dionicama trguje na tržištima kapitala u EU od 2005. godine morati primjenjivati računovodstvene standarde IASB-a (EU, 2004). Takva će odluka zasigurno pridonijeti većoj transparentnosti poslovanja, lakšoj financijskoj analizi te bržem i jeftinijem donošenju investicijskih odluka.

## *2.2. Internet i njegove primjene u modernom poslovanju*

Kao godina kada je razvijen Internet obično se navodi 1969. Tada je u SAD-u razvijena nacionalna računalna mreža ARPANET. Internet povezuje milijune računala i ljudi diljem svijeta. Danas Internet ima brojne aplikacije kao što su Web, e-mail, Chat i daljinska razmjena datoteka (FTP). Od nabrojanih aplikacija zasigurno je najpoznatija Web, koja je uvedena 1992. godine, otkada bilježi enorman rast broja korisnika u svijetu (O'Leary i O'Leary, 2002).<sup>6</sup> Svaki dan više od milijarde ljudi u svijetu koristi se Internetom, što omogućuje i efikasnu primjenu brojnih poslovnih aplikacija. Stoga ne čudi što je danas jedna od internetskih aplikacija koja se najbrže razvija elektronička trgovina. Kupci iz svojih kuća uporabom kreditnih kartica mogu kupovati knjige, odjeću, dionice, automobile... Uporaba Interneta raste diljem svijeta, pa i u Hrvatskoj. Na teme-

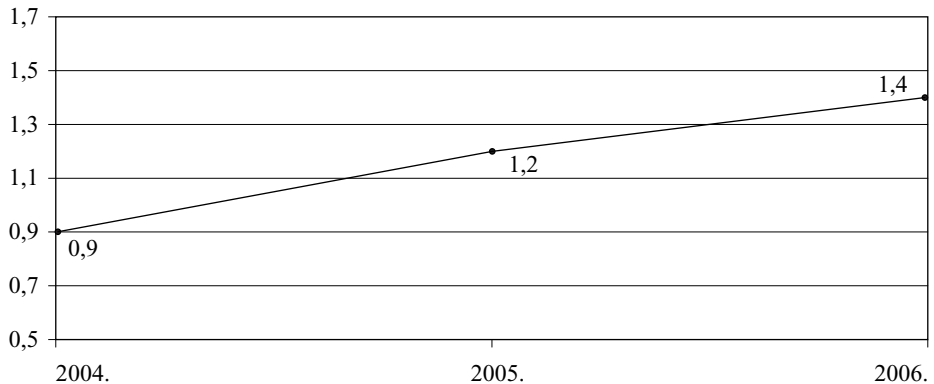
---

<sup>5</sup> Cjeloviti skup financijskih izvještaja prema MRS-u 1 obuhvaća bilancu, račun dobiti i gubitka, izvješće o promjenama glavnice, izvješće o novčanom tijeku te računovodstvene politike i bilješke.

<sup>6</sup> Prije Weba Internet je imao samo tekstualni izgled, bez grafike, animacije i videozapisa.

Iju podataka objavljenih u razradi strategije razvoja Interneta u Hrvatskoj proizlazi da se krajem 2003. oko 18% stanovništva Hrvatske (650 000) koristilo Internetom (Kos i Bažant, 2003). Taj je postotak još uvijek prilično nizak u odnosu prema drugim europskim zemljama, te zasigurno postoje velike mogućnosti za povećanje broja korisnika.<sup>7</sup> Prema prognozama International Data Corporation (IDC), broj internetskih korisnika u Hrvatskoj trebao bi kontinuirano rasti, što je prikazano slikom 1.

*Slika 1. Prognoza broja korisnika Interneta u Hrvatskoj do 2006. godine (u milijunima)*



*Izvor: Kos i Bažant (2003:17)*

Na temelju podataka iz slike 1. proizlazi da bi 2006. u Hrvatskoj trebalo biti više od 1,4 mil. korisnika Interneta, što bi činilo oko 30% ukupnog stanovništva. Prema podacima iz novijih istraživanja, prognoze o broju korisnika Interneta u Hrvatskoj za 2004. godinu promijenjene su. Naime, prema istraživanju IDC Hrvatska (2004), u našoj je zemlji krajem 2004. godine prognozirano oko 1,2 mil. korisnika Interneta, što bi činilo oko 27,5% ukupnog stanovništva (IDC Hrvatska, 2004).<sup>8</sup>

U tom kontekstu realno je očekivati i rast svih poslovnih aplikacija baziranih na Internetu. Za potrebe ovog istraživanja Internet se ponajprije razmatra kao komunikacijsko sredstvo koje omogućuje prezentaciju i pronalaženje financijskih izvješća i drugih korisnih informacija. Naime, dionička društva mogu, ako žele, objaviti svoja financijska izvješća na Internetu i tako ih učiniti lako dostupnima velikom broju korisnika, ne samo u Hrvatskoj, već i diljem svijeta. Ako su financijska izvješća objavljena na Internetu, korisnici ih mogu prilično jednostavno i brzo pronaći ako znaju Internet adresu. Ako korisnici ne znaju točnu adresu, financijska izvješća mogu tražiti uz pomoć različitih Internet tražilica.<sup>9</sup>

---

<sup>7</sup> Za usporedbu, broj korisnika Interneta na kraju 2003. u Velikoj je Britaniji iznosio 40%, u Sloveniji 37%, u Italiji 30%, a u Slovačkoj 29% (Kos i Bažant, 2003).

<sup>8</sup> Internet adresa: [www.idccroatia.hr](http://www.idccroatia.hr)

<sup>9</sup> Kao primjeri takvih tražilica mogu se navesti Google, Alta Vista ili WebCrawler.

U razvijenim zemljama tržišnoga gospodarstva brojna specijalizirana trgovačka društva koja pružaju financijske usluge koriste se Internetom i objavljuju opsežne informacije o dioničkim društvima koja kotiraju na burzama, uključujući i njihova financijska izvješća.<sup>10</sup> Takve internetske stranice obično sadržavaju informacije o velikom broju dioničkih društava koja kotiraju na burzama, podatke o različitim vrstama vrijednosnica, burzovne podatke i javno objavljene cjenovno osjetljive informacije. Internetske stranice trgovačkih društava koja pružaju financijske usluge obično imaju i tražilice koje omogućuju brzo pretraživanje i pronalazak željene vrijednosnice. Nakon što je željena vrijednosnica pronađena, korisniku se predočuje niz važnih informacija. Burzovni podaci obično obuhvaćaju zadnju, najvišu i najnižu cijenu, promjenu cijene, opseg prometa te povijesne podatke o cijeni. Nadalje, moguće je pronaći preporuke o držanju, kupnji ili prodaji vrijednosnice.

### **3. Okvir financijskog izvješćivanja za dionička društva koja kotiraju na burzama u Hrvatskoj**

U Hrvatskoj je 1992. godine donesen i objavljen Zakon o računovodstvu (NN 90/92) koji je u primjeni od 1993. godine. Bitno je naglasiti da su tim zakonom propisane minimalne pozicije bilance i račun dobiti i gubitka, koje se temelje na IV. direktivi EU. Prema postojećoj regulativi, skupu utemeljnih financijskih izvješća, osim bilance i računa dobiti i gubitka, pripadaju i izvješće o svim promjenama glavnice, izvješće o novčanim tijekovima te računovodstvene politike i bilješke (Belak, 2002). Hrvatska se nije odlučila na razvoj nacionalnih računovodstvenih standarda već je u nas propisana uporaba standarda IASB-a. Standarde IASB-a u Hrvatskoj moraju primjenjivati dionička društva koja kotiraju na burzama, ali i sva ostala trgovačka društva nakon što se oni prevedu i objave u Narodnim novinama. Osim tako uređenog okvira financijskog izvješćivanja, prema Zakonu o računovodstvu postoji i paralelni okvir financijskog izvješćivanja. Taj okvir proizlazi iz zakonskih obveza trgovačkih društava prema raznim državnim institucijama kao što su Porezna uprava (NN 54/01), Financijska agencija – FINA (NN 47/03), Državni zavod za statistiku (NN 103/03) i Komisija za vrijednosne papire (NN 84/02).

Samo jedan dio trgovačkih društava svoja financijska izvješća mora dostavljati i Komisiji za vrijednosne papire, koja organizira i nadgleda funkcioniranje tržišta kapitala u Hrvatskoj.<sup>11</sup> Ako trgovačko društvo izdaje dionice, ono je obvezno Komisiji predočiti temeljna i konsolidirana financijska izvješća za posljednje tri godine, zajedno sa zadnjim tromjesečjem tekuće godine. Ta pravila vrijede za uvrštenje u prvu kotaciju i kotaciju javnih dioničkih društava na burzama (Zagrebačkoj i Varaždinskoj).<sup>12</sup> Pravila uvrštenja za ostale kotacije svaka od burzi propisuje samostalno. Javna dionička društva moraju tromjesečno dostavljati Komisiji bilancu, račun dobiti i gubitka, izvješće o nov-

---

<sup>10</sup> Primjeri takvih trgovačkih društava jesu Moneycentral.msn.com, Finance.yahoo.com ili BigCharts.com

<sup>11</sup> Internet adresa: www.crosec.hr

<sup>12</sup> Prema Zakonu o tržištu vrijednosnih papira, javno dioničko društvo je ono koje izdaje dionice javnom ponudom ili ima više od 100 dioničara te mu temeljni kapital iznosi 30 mil. kuna.

čanim tijekomima i izvješće o svim promjenama dioničarske glavnice (NN 118/03). Spomenuta izvješća moraju biti dostavljena u elektroničkom formatu (Exel/xls). Osim temeljnih financijskih izvješća, dionička društva moraju dostaviti i druge podatke, npr. popis ovisnih trgovačkih društava, iznos isplaćenih dividendi, broj dionica, tržišnu cijenu dionica, popis deset najvećih dioničara, dokaz likvidnosti, podatke o poslovnim spajanjima, vođenju sudskih procesa i promjene računovodstvenih politika.

Iako je riječ o opširnom skupu financijskih i nefinancijskih informacija, osnovni je nedostatak neobjavljivanje računovodstvenih politika, podataka o dijelovima poslovanja te opsežnije diskusije uprave o poslovanju i očekivanim trendovima u budućnosti. Dakle, temeljna financijska izvješća objavljena u javnoj informacijskoj knjižnici Komisije za vrijednosne papire sadržavaju samo osnovne financijske podatke, te su stoga potpuna financijska izvješća koja dionička društva objavljuju u javnost zasigurno informativnija i korisnija za ulagače. Stoga možemo zaključiti da dionička društva koja kotiraju na burzama mogu (ako žele) putem Interneta širokom krugu korisnika predočiti kvalitetnije i opsežnije financijske informacije od onih koje daje Komisija za vrijednosne papire.

#### **4. Prethodna istraživanja o financijskom izvješćivanju na Internetu**

S razvojem Interneta i širenjem njegove uporabe za financijsko izvješćivanje povećava se i broj znanstvenih istraživanja vezanih za tu problematiku. Dostupna se istraživanja mogu klasificirati u sljedeće tri temeljne kategorije: istraživanja o praktičnoj primjeni financijskog izvješćivanja na Internetu u pojedinim zemljama, usporedna istraživanja između više zemalja i istraživanja čimbenika koji utječu na financijsko izvješćivanje na Internetu. Prvi tip istraživanja uglavnom je opisnog karaktera, pri čemu se analizira korištenje financijskim izvješćivanjem na Internetu u pojedinoj zemlji. Takva istraživanja obično daju podatke o postotku dioničkih društava koja se koriste financijskim izvješćivanjem na Internetu, o opsegu objavljenih financijskih informacija i formatu objavljenih financijskih izvješća.

Kao primjer takve studije može se navesti istraživanje što ga je u Švedskoj proveo Hedlin (1999), koji je utvrdio da se većina švedskih dioničkih društava koja kotiraju na burzi u Stockholmu koriste financijskim izvješćivanjem na Internetu. Naime, ovisno o segmentu tržišta, taj se postotak kreće između 75 i 95%. Međutim, utvrđeno je da se dionička društva iz uzorka ne koriste svim prednostima koje nudi Internet, posebice ne mogućnostima kontinuiranog ažuriranja podataka, povezivanjem dokumenata te formatom podataka prikladnim za izračune (EXEL ili ASCII). Slično se istraživanje može navesti i za španjolska dionička društva koja kotiraju na burzi u Madridu, gdje je utvrđeno da samo 19% dioničkih društava iz uzorka objavljuje opsežne financijske informacije na Internetu (Gowthorpe i Amat, 1999). Istraživanje u Irskoj iz 1998. godine pokazalo je da 37% irskih dioničkih društava koja kotiraju na burzama objavljuje svoja financijska izvješća na Internetu (Brennan i Hourigan, 1998).

Drugim pristupom istraživanju nastoje se otkriti razlike između financijskog izvješćivanja na Internetu za dionička društva različitih zemalja koja kotiraju na burzama. Kao primjer takve studije može se navesti usporedno istraživanje o primjeni financijskog izvješćivanja na Internetu za američka, britanska i njemačka dionička društva ko-

ja kotiraju na burzama (Deller, Strubnrath i Webber, 1999). Istraživanjem je otkriveno da se financijskim izvješćivanjem na Internetu koristi 91% američkih, 72% britanskih i 71% njemačkih dioničkih društava. Nadalje, utvrđeno je da se format podataka prikladan za izračune dosta rijetko koristi (u 7-13% dioničkih društava iz uzorka) u sve tri zemlje obuhvaćene analizom.

Trećim tipom studije nastoje se otkriti faktori koji utječu na odluke dioničkog društva o (ne)objavljivanju financijskih podataka na Internetu. Kao primjer takve studije može se navesti istraživanje što su ga proveli Pirchegger i Wagenhofer (1999) za austrijska i njemačka dionička društva koja kotiraju na burzama. Autori su oblikovali skup kriterija (financijskih i nefinancijskih informacija) za ocjenu kvalitete Internet stranice sa skalom od 0 do 100. Nakon što su izračunate ocjene kvalitete Internet stranice za svako dioničko društvo, dobivene su ocjene korištene u regresijskoj analizi kao zavisna varijabla. Kao nezavisne, odnosno utjecajne varijable korištene su veličina dioničkog društva (mjerena prihodom) i postotak dionica kojima se slobodno trguje na burzi.

Za 32 austrijska dionička društva koja kotiraju na burzi u Beču utvrđena je statistički značajna i pozitivna veza između kvalitete internetske stranice i veličine, te postotka dionica kojima se slobodno trguje. Jednako tako, za uzorak njemačkih dioničkih društava koja kotiraju na burzi (DAX 30 – 30 najvećih njemačkih dioničkih društava prema tržišnoj kapitalizaciji) potvrđena je pozitivna veza kvalitete internetske stranice i veličine. Međutim, utvrđena je negativna veza između kvalitete internetske stranice i postotka dionica kojima se slobodno trguje na burzi. Slično istraživanje za britanska dionička društva koja kotiraju na burzi (FTSE 100 – 100 najvećih britanskih dioničkih društava prema tržišnoj kapitalizaciji) napravili su Craven i Marston (1999), koji su utvrdili pozitivnu vezu između veličine dioničkog društva i financijskog izvješćivanja na Internetu.

## **5. Rezultati istraživanja o financijskom izvješćivanju na Internetu u Hrvatskoj**

### *5.1. Opis osnovnog skupa istraživanja*

Budući da su sva prethodno navedena istraživanja o financijskom izvješćivanju na Internetu bila bazirana na dioničkim društvima koja kotiraju na burzama, isti je pristup primijenjen pri definiranju osnovnog skupa za istraživanje u Hrvatskoj. Prema takvom pristupu, istraživanje obuhvaća samo ona hrvatska dionička društva koja svoje dionice listaju na Zagrebačkoj ili Varaždinskoj burzi.<sup>13</sup> Zagrebačka burza danas ima tri segmenta tržišta dionica: prvu kotaciju (3 dionička društva), kotaciju javnih dioničkih društava (oko 108 dioničkih društava) i slobodno tržište. Usto, Varaždinska burza ima ova tri segmenta na tržištu dionica: jedno dioničko društvo u prvoj kotaciji, oko 121 dioničko društvo u kotaciji javnih dioničkih društava i slobodno tržište.

U odnosu prema razvijenim zemljama tržišnoga gospodarstva, tržišta kapitala u Hrvatskoj još su uvijek prilično nerazvijena. Međutim, u usporedbi s tranzicijskim zemljama, Hrvatska se nalazi u boljoj poziciji. Kao jedna od uobičajenih mjera razvijenosti tržišta kapitala može se navesti omjer tržišne kapitalizacije i bruto društvenog proizvoda

---

<sup>13</sup> Internet adrese: [www.zse.hr](http://www.zse.hr) i [www.vse.hr](http://www.vse.hr)

(BDP-a). Podatke o razvijenosti tržišta kapitala prema tom pokazatelju za osam izabranih tranzicijskih zemalja prikazuje tablica 1.

*Tablica 1. Omjer tržišne kapitalizacije i BDP-a u nekim tranzicijskim zemljama*

Zemlja	Tržišna kapitalizacija/ /DP postotak (podaci za 2002.)
Češka	21,18
Slovenija	20,21
Mađarska	17,45
Hrvatska	16,47
Poljska	14,55
Rumunjska	10,67
Slovačka	7,40
Bugarska	4,23

*Izvor: Deloitte Touche Tohmatsu Emerging Markets (2000:29)*

Iz tablice 1. vidi se da je Hrvatska po razvijenosti tržišta kapitala iza Češke, Slovenije i Mađarske, koje su 2004. postale članice EU. Međutim, Hrvatska se nalazi ne samo ispred Rumunjske i Bugarske, koje su, kao i mi, u procesu pridruživanja EU, nego i ispred Poljske i Slovačke, koje su već članice EU. Iako je na Zagrebačkoj i Varaždinskoj burzi izlistano više od 230 dioničkih društava, velikim dijelom tih dionica trguje se dosta rijetko ili se uopće ne trguje te su brojne dionice nelikvidne. Za ocjenu (ne)likvidnosti izlistanih dionica na Zagrebačkoj i Varaždinskoj burzi primijenjen je pokazatelj *ocjena tehničke analize*, kojim se izračunavaju i svakodnevno upotunjuju podaci brokerske kuće Rast.<sup>14</sup>

Za potrebe ovog istraživanja vrijednosti pokazatelja *ocjena tehničke analize* prikupio je autor članka s internetske stranice spomenute brokerske kuće za razdoblje od listopada 2003. do listopada 2004.<sup>15</sup> Prema tom pokazatelju, od ukupnog broja izlistanih dionica na Zagrebačkoj i Varaždinskoj burzi samo je 38 imalo ocjenu tehničke analize i zadovoljavajuću razinu likvidnosti. Dakle, kad je riječ o definiranju osnovnog skupa istraživanja, valja naglasiti da on nije slučajno odabran, već je određen likvidnošću dionica hrvatskih dioničkih društava koja kotiraju na burzama i *ocjenom tehničke analize*.

Budući empirijski podaci pokazuju da se brojnim izlistanim dionicama na hrvatskim burzama aktivno ne trguje, pa stoga ne postoji ni velik interes ulagača za financijskim izvješćima takvih dioničkih društava. Stoga je korisno osnovni skup istraživanja ograničiti samo na ona dionička društva čijim se dionicama aktivno trguje na Zagrebačkoj i Varaždinskoj burzi. Za aktivne dionice postoji realna potražnja financijskih izvješća i ostalih financijskih i nefinancijskih podataka, te je stoga korisnije zasebno analizirati dionička društva iz tog segmenta dioničkih društava koja kotiraju na burzi.

---

<sup>14</sup> Internet adresa: [www.rast.hr](http://www.rast.hr)

<sup>15</sup> Detalji o izračunu pokazatelja ocjena tehničke analize mogu se pronaći na Internet adresi: [www.rast.hr/pomoc.php?p=ocjena-ta2](http://www.rast.hr/pomoc.php?p=ocjena-ta2)



## 5.2. *Uporaba internetskih tehnologija i formata objavljenih financijskih izvješća*

Nakon što je definiran osnovni uzorak od 38 dioničkih društava koja kotiraju na burzi a čijim se dionicama aktivno trgovalo, potražili smo internetske stranice svakoga dioničkog društva iz uzorka. Za većine njih internetska je stranica otkrivena kombiniranjem naziva dioničkog društva i domena hr ili com. Kada je to bilo neuspješno, posegnuli smo za Internet tražilicom Google. Pretraživanje Interneta otkrilo je da svih 38 dioničkih društava iz osnovnog skupa ima svoju internetsku stranicu i adresu elektroničke pošte. Engleska verzija internetske stranice pronađena je za 31 dioničko društvo, što je 82% osnovnog skupa. Radi jednostavnijeg pretraživanja, 10 dioničkih društava ima tražilicu kao sastavni element internetske stranice.

Najzanimljivije je bilo istražiti koliko se dioničkih društava koristi Internetom kao sredstvom za objavljivanje financijskih izvješća u javnosti. Analizom internetskih stranica uočeno je da opseg objavljenih financijskih izvješća za dionička društva iz uzorka nije jednak, te je stoga bilo potrebno definirati kriterij za svrstavanje u kategoriju dioničkih društava koja se za financijsko izvješćivanje koriste Internetom. Autor istraživanja svojom je procjenom kao kriterij za klasificiranje postavio objavljivanje najmanje dva financijska izvješća: bilance i računa dobiti i gubitka. Nadalje, dioničko je društvo klasificirano u kategoriju dioničkih društava koja se koriste Internetom za financijsko izvješćivanje ako nema prethodno definiranog izvješća na svojoj internetskoj stranici, ali na njoj ima link koji vodi do tih izvješća na nekoj drugoj internetskoj stranici.

Prema tako utvrđenom kriteriju istraživanje je pokazalo da se samo 20 dioničkih društava (52,6%) koristi Internetom za objavljivanje svojih financijskih izvješća. Pritom valja imati na umu činjenicu da postavljeni kriterij za klasifikaciju dioničkih društava nije bio cijeli skup financijskih izvješća prema okviru financijskog izvješćivanja. Uporaba cijelog skupa financijskih izvješća kao kriterija klasifikacije rezultirala bi drugačijim brojevima i zaključcima.

Radi detaljnije analize opsega i kvalitete financijskog izvješćivanja na Internetu, bilo je potrebno otkriti koje vrste financijskih izvješća dionička društva iz uzorka objavljuju na Internetu. Naime, ako se dioničko društvo i odluči za financijsko izvješćivanje na Internetu, ono može objaviti samo neka izvješća ili cijeli skup njih, kao što je propisano postojećom regulativom. S obzirom na učestalost objave financijskih izvješća, također postoji više mogućnosti. Primjerice, dioničko društvo može objaviti samo godišnje izvješće ili, ako želi potpunije i učestalije informirati javnost, ono može objavljivati tromjesečna i polugodišnja izvješća.

*Tablica 2. Vrste financijskih izvješća objavljenih na Internetu*

Vrsta financijskog izvješća	Samo neka godišnja izvješća	Skup od pet godišnjih izvješća	Izvješće revizora	Polugodišnja izvješća	Tromjesečna izvješća
Broj dioničkih društava	5	15	16	4	4
Postotak osnovnog skupa	13,1	39,4	42,1	10,5	10,5

S obzirom na podatke iz prethodne tablice, proizlazi da samo 15 dioničkih društava (39,4%) objavljuje financijska izvješća zajedno s revizorskim izvješćem. Budući da je tržište kapitala dinamično i osjetljivo na financijske informacije, objava polugodišnjih i tromjesečnih izvješća također može biti korisna za ulagače. Međutim, samo 4 dionička društva (10,5%) iz osnovnog skupa imaju praksu tako učestalog informiranja zainteresirane javnosti. Analiza internetskih stranica pokazala je da samo 15 dioničkih društava (39,4%) objavljuje financijska izvješća iz prethodnih poslovnih godina. Poznato je da osim financijskih informacija cijene dionica reagiraju na brojne nefinancijske informacije, te je stoga bilo zanimljivo vidjeti praksu dioničkih društava iz uzorka s tog stajališta. Utvrđeno je da 18 dioničkih društava (39,4%) objavljuje nefinancijske informacije o svome poslovanju, međutim opsežnost i detaljnost objavljenih informacija bila je dosta različita. Osim financijskih i nefinancijskih informacija, i sama je cijena dionice važna za ulagače, ali samo 5 dioničkih društava na svojim internetskim stranicama objavljuje takve podatke.

Ako se dioničko društvo odluči za financijsko izvješćivanje na Internetu, postoje različite tehničke mogućnosti i formati za prezentaciju podataka. Naime, dioničko društvo na Internetu može objaviti financijske podatke u različitim formatima, primjerice u HTML-u, PDF-u i EXEL-u. S obzirom na pitanje formata objavljenih izvješća, utvrđena je praksa predočena u tablici 3.

*Tablica 3. Formati objavljenih financijskih izvješća*

Formati objavljenih financijskih izvješća	HTML	PDF	EXEL
Broj dioničkih društava	7	14	2
Postotak osnovnog skupa	18,4	36,8	5,2

Podaci iz tablice 3. pokazuju da se 14 dioničkih društava (36,8%) koristi PDF formatom za objavljivanje financijskih izvješća, što je i najčešća praksa u razvijenim zemljama (Deller, Strubnrath i Webber, 1999). Osnovna prednost PDF formata ogleda se u činjenici da će ispis dokumenta biti identičan onome što se nalazi na Internetu. Međutim, kao vrlo koristan format za objavljivanje podataka nameće se EXEL (ili neki drugi format prikladan za izračune) zato što on omogućuje direktne izračune različitih pokazatelja te uporabu brojnih matematičkih i statističkih funkcija. Osnovna prednost objavljivanja financijskih izvješća u takvom formatu jest jednostavna i brza uporaba objavljenih podataka kod korisnika jer nema potrebe prepisivanja podataka, mogućih pogrešaka pri prepisivanju, gubitka vremena i dodatnih troškova. Međutim, EXEL formatom koriste se samo dva dionička društva iz osnovnog skupa.

### *5.3. Analiza čimbenika (ne)uporabe financijskog izvješćivanja na Internetu*

Osim analize prakse hrvatskih dioničkih društava koja kotiraju na burzama da objavljuju financijska izvješća na Internetu, cilj ovog istraživanja bio je analizirati i čimbenike koji su mogli utjecati na odluku o (ne)objavljivanju financijskih izvješća na

Internetu. Naime, istraživanja iz drugih zemalja (Austrije, Njemačke i Velike Britanije) otkrila su da financijsko izvješćivanje na Internetu može imati veze s više čimbenika, posebice s veličinom dioničkog društva (Pirchegger i Wagenhofer, 1999; Craven i Marston, 1999). Veća dionička društva obično imaju više trenutanih i potencijalnih dioničara te je veći i interes za financijskim izvješćima. Sukladno tome, može se očekivati da će postojati pozitivna veza između veličine dioničkog društva i odluke o financijskom izvješćivanju na Internetu.

Radi mjerenja veličine dioničkog društva, moguće se koristiti različitim pokazateljima kao što su imovina, glavnica, prihod ili broj zaposlenih. Sukladno pristupima istraživača iz drugih zemalja (Pirchegger i Wagenhofer, 1999; Craven i Marston, 1999) i dostupnosti podataka za hrvatska dionička društva koja kotiraju na burzama, autor se odlučio za tri varijable za mjerenje veličine: imovinu, prihod i glavicu. Tablica 4. donosi podatke o veličini dvaju skupova dioničkih društava. U prvom je skupu 20 dioničkih društava koja se koriste financijskim izvješćivanjem na Internetu, a u drugome 18 dioničkih društava koja nemaju takvu praksu.

*Tablica 4. Financijsko izvješćivanje na Internetu i veličina dioničkih društava (u mil. kuna)*

		Financijsko izvješćivanje na Internetu	
		da (n=20)	ne (n=18)
Aritmetička sredina varijable <sup>a</sup> veličine	Imovina	7,09	0,84
	Prihod	1,32	0,37
	Glavnica	1,39	0,51

<sup>a</sup> Sve tri varijable veličine preuzete su iz financijskih izvješća za 2003. godinu.

Podaci iz tablice 4. pokazuju pozitivnu vezu između odluke o izvješćivanju na Internetu i prosječne veličine dioničkih društava iz osnovnog skupa. Formalno statističko testiranje razlike aritmetičkih sredina za dva segmenta dioničkih društava iz osnovnog skupa nije prikladno jer dionička društva u osnovnom skupu nisu izabrana slučajno već prema kriteriju postojanja *ocjene tehničke analize*. Međutim, prema sva tri pokazatelja veličine, nedvojbeno proizlazi da dionička društva koja se koriste financijskim izvješćivanjem na Internetu imaju znatno veće prosječne vrijednosti.

Kako je velik broj hrvatskih dioničkih društava u procesu restrukturiranja, financijsko izvješćivanje na Internetu za njih je trenutano možda sporedna aktivnost koja zahtijeva nepotreban angažman zaposlenika i donosi nepotrebne troškove. U tom kontekstu mogla bi se analizirati veza između profitabilnosti dioničkih društava i odluke o (ne)objavljanju financijskih izvješća na Internetu. Profitabilnost dioničkih društava mjerena je sljedećim trima pokazateljima: povratom na imovinu (ROA), povratom na glavicu (ROE) i neto profitnom maržom (ROS). Vrijednosti aritmetičkih sredina za izabrane pokazatelje profitabilnosti dioničkih društava prikazane su u tablici 5.

*Tablica 5. Financijsko izvješćivanje i profitabilnost dioničkih društava*

		Financijsko izvješćivanje na Internetu	
		da (n = 20)	ne (n = 18)
Aritmetička sredina varijable <sup>a</sup> profitabilnosti	ROA <sup>b</sup>	2,70	1,93
	ROE <sup>c</sup>	6,70	5,10
	ROS <sup>d</sup>	9,22	7,20

<sup>a</sup> Sve tri varijable profitabilnosti izračunate su na temelju financijskih izvješća za 2003. godinu.

<sup>b</sup> Pokazatelj return on assets – povrat na imovinu (ROA), izračunat je kao omjer dobiti nakon oporezivanja i ukupne imovine.

<sup>c</sup> Pokazatelj return on equity – povrat na glavnice (ROE), izračunat je kao omjer dobiti nakon oporezivanja i ukupne glavnice.

<sup>d</sup> Pokazatelj return on sales – neto profitna marža (ROS), izračunat je kao omjer dobiti nakon oporezivanja i ukupnog prihoda od prodaje.

S obzirom na prosječne vrijednosti svih triju pokazatelja profitabilnosti, uočava se da dionička društva koja se koriste financijskim izvješćivanjem na Internetu imaju veću razinu profitabilnosti nego dionička društva koja nemaju takvu praksu.

Posebnost dioničkih društava iz osnovnog skupa jest činjenica da velik broj njih pripada kategoriji tzv. javnih dioničkih društava, koja su zakonskom regulativom od 2002. godine prisiljena listati svoje dionice na burzi. U takvim dioničkim društvima vjerojatno ne postoji velik interes uprave za financijskim izvješćivanjem na Internetu jer izlazak na burzu nije bio dobrovoljan već prisilan. To posebice može vrijediti za ona dionička društva čijim se dionicama manje trguje na burzama. Za takva dionička društva postoji i manji interes ulagača za financijskim izvješćima i manji vanjski poticaj za većom transparentnošću poslovanja. Dakle, u tom bi se kontekstu moglo očekivati da dionička društva koja se koriste izvješćivanjem na Internetu bilježe veću aktivnost svojih dionica na burzi. Aktivnost dionice na burzi može se mjeriti pomoću više pokazatelja, ali zbog dostupnosti podataka izabrani su tržišna kapitalizacija, postotak tržišne kapitalizacije, iznos godišnjeg prometa, broj prodanih dionica i omjer prodanih i izdanih dionica.

*Tablica 6. Financijsko izvješćivanje na Internetu i burzovna aktivnost dionica*

		Financijsko izvješćivanje na Internetu	
		da (n=20)	ne (n=18)
Aritmetička sredina	Tržišna kapitalizacija (tis. kn)	1 508 893	372 664
	Tržišna kapitalizacija (%)	4,09	1,01
burzovne aktivnosti	Iznos prometa (tis. kn)	87 029	11 982
	Broj prodanih dionica	186 712	95 474
	Omjer prodanih/izdanih dionica	9,05	6,32

<sup>a</sup> Tržišna kapitalizacija izračunata je na temelju zaključne cijene dana 15. listopada 2004. Postotak tržišne kapitalizacije izračunat je kao omjer tržišne kapitalizacije dioničkog društva i ukupne kapitalizacije za 38 dioničkih društava iz osnovnog skupa. Iznos prometa, broj prodanih i izdanih dionica dobiveni su iz podataka Zagrebačke i Varaždinske burze za razdoblje 15. listopada 2003. – 15. listopada 2004.

Podaci iz tablice 6. pokazuju da su dionice dioničkih društava koja se koriste financijskim izvješćivanjem na Internetu aktivnije na burzi nego dionice društava koja nemaju takvu praksu. Tako je, primjerice, prosječni postotak tržišne kapitalizacije za dionička društva koja objavljuju financijska izvješća na Internetu četiri puta veći od postotka dioničkih društava koja se ne koriste financijskim izvješćivanjem na Internetu.

Analizom djelatnosti dioničkih društava iz osnovnog skupa lako je uočiti da se dionička društva koja pripadaju sektoru financijskih institucija (banke i osiguravajuća društva) češće od prosjeka koriste financijskim izvješćivanjem na Internetu. U ovom primjeru može se postaviti i formalna hipoteza koju je moguće provjeriti neparametrijskim Hi-kvadrat testom (Rozga, 2003). Budući da taj test pokazuje vjerojatnost povezanosti varijabli, pretpostavlja se da postoji statistički značajna povezanost između dioničkih društava iz financijskog sektora i financijskog izvješćivanja na Internetu.

Varijable i podaci potrebni za izračun Hi-kvadrat testa prikazani su u tablici 7.

*Tablica 7. Povezanost financijskih institucija i financijskog izvješćivanja na Internetu (u %)*

		Financijska institucija	
		ne	da
Financijski izvješćivanje na Internetu	ne	58,1 (18)	0 (0)
	da	41,9 (13)	100 (7)

Budući da je riječ o prilično malom broju dioničkih društava, dvije su ćelije u izračunu očekivane frekvencije bile manje od 5, te je bila nužna Yatesova korekcija (Petz, 1997). Nakon korekcije izračunat je Pearsonov Hi-kvadrat od 5,56, što daje signifikantnost od 0,0183. Kako je izračunata signifikantnost niža od 0,05, može se prihvatiti pretpostavka o povezanosti financijskih institucija i korištenja financijskog izvješćivanja na Internetu.

Nadalje, prikupljeni su podaci pokazivali da se dionička društva iz turističkog sektora (hotelske kuće i turističke agencije) manje od prosjeka koriste financijskim izvješćivanjem na Internetu, te je postavljena hipoteza da postoji statistički značajna povezanost između dioničkih društava iz turističkog sektora i nekorištenja financijskim izvješćivanjem na Internetu.

Varijable i podaci potrebni za provjeru te hipoteze i izračun Hi-kvadrat testa prikazani su u tablici 8.

*Tablica 8. Povezanost turističke industrije i neizvješćivanja na Internetu (u %)*

		Turistička industrija	
		ne	da
Financijski izvješćivanje na Internetu	ne	34,5 (10)	88,9 (8)
	da	65,5 (19)	11,1 (1)

Podaci iz tablice 8. pokazuju da se od ukupno 9 dioničkih društava iz turističkog sektora samo jedno koristi izvješćivanjem na Internetu, dok 8 dioničkih društava nema tu praksu. Budući da su ponovno dvije ćelije imale očekivane frekvencije manje od 5, bila je potrebna Yatesova korekcija. Izračunati Pearsonov Hi-kvadrat iznosi 6,13, što daje signifikantnost od 0,0134. Kako je izračunata signifikantnost opet bila niža od 0,05, može se prihvatiti teza da turistički sektor nije sklon financijskom izvješćivanju na Internetu.

## **6. Zaključci i preporuke**

Gdje su hrvatska dionička društva koja kotiraju na burzama s obzirom na financijsko izvješćivanje na Internetu? Rezultati empirijskog istraživanja pokazuju da svih 38 dioničkih društava iz osnovnog skupa imaju internetske stranice, ali da samo 20 dioničkih društava (53,6%) ima praksu financijskog izvješćivanja na Internetu, što je mnogo niže nego u Švedskoj, Njemačkoj, Austriji i Velikoj Britaniji. Cjelovita godišnja izvješća javnosti preko Interneta predočuje samo 15 dioničkih društava (39,4%), i to ponajprije u PDF formatu. Format namijenjen izračunima (EXCEL) ustanovljen je u samo dva dionička društva, dok samo 4 dionička društva objavljuju tromjesečna i polugodišnja izvješća. Dakle, s obzirom na dosegnutu razinu financijskog izvješćivanja na Internetu, može se zaključiti da su hrvatska dionička društva koja kotiraju na burzama započela s uporabom Interneta za financijsko izvješćivanje. Istodobno postoje brojne mogućnosti za poboljšanje postojeće prakse objavljivanjem šireg skupa izvješća, objavom tromjesečnih i polugodišnjih izvješća, uporabom formata koji omogućuju izračune i objavom korisnih cjenovno osjetljivih nefinancijskih informacija.

Visoku razinu financijskog izvješćivanja na Internetu u Hrvatskoj pokazuju financijske institucije koje kotiraju na burzama, posebice velika dionička društva kao što su Pliva, Podravka ili Kraš. Suprotni zaključci mogu se donijeti za dionička društva iz turističkog sektora, za koje je financijsko izvješćivanje na Internetu dosta rijetko. Razlozi mogu biti različiti, od činjenica da je velik broj tih dioničkih društava u procesu restrukturiranja, preko niske razine korporativnog upravljanja i prisilnog izlaska na burzu do osobnih interesa uprave. Međutim, ako hrvatska dionička društva koja kotiraju na burzama žele imati aktivne dionice ili financirati svoje poslovanje na burzama u budućnosti, nužno je povećati transparentnost poslovanja i dati adekvatne informacije ulagačima i kreditorima. Imajući na umu očekivani rast BDP-a i posljedični rast potražnje dionica, uz prognozirani rast broja korisnika Interneta, ulaganje u financijsko izvješćivanje na Internetu trebalo bi biti isplativa investicija. Financijsko izvješćivanje na Internetu ujedno je odraz razine transparentnosti poslovanja i postignutih standarda korporativnog upravljanja koji su u najboljim hrvatskim dioničkim društvima dosta visoko postavljeni, a koji bi trebali biti smjernica i za sva ostala dionička društva koja kotiraju na burzama.

Zakonski okvir financijskog izvješćivanja za dionička društva koja kotiraju na burzama u Hrvatskoj prilično je dobro ustrojen, iako postoje mogućnosti njegova poboljšanja. Upravo bi opsežniji zahtjevi za izvješćivanjem na Internetu mogli poboljšati postojeću regulativu i dati kvalitetnije informacije postojećim i potencijalnim ulagačima. Naime, Komisija za vrijednosne papire već ima ustrojenu javnu informacijsku knjižnicu do-

stupnu na Internetu, ali ona se uglavnom svodi na osnovna financijska izvješća. Analize tržišta, konkurencije, tekućega i planiranog poslovanja što su ih izradile uprave dioničkih društava previše su kratke i u sadašnjem obliku nisu od velike koristi ulagačima. Velik je nedostatak javne informacijske knjižnice neobjavljivanje računovodstvenih politika i bilješki, te informacija o segmentima poslovanja prema MRS-u 14. Poboljšanje informacija iz javne informacijske knjižnice moglo bi proizaći iz zahtjeva za širim opsegom objavljenih informacija, koje se i inače prezentiraju u tiskanoj verziji godišnjih izvješća. Uprave dioničkih društava opsežno bi trebale opisati prethodno poslovanje, poslovne rezultate i osnovne čimbenike koji su uzrokovali bolje ili lošije rezultate od planiranih. Osim toga, analiza tržišta, konkurencije, novih proizvoda, tečajnih i ostalih rizika u budućnosti mogu dati vrlo korisne informacije ulagačima i poboljšati njihove investicijske odluke.

Na kraju valja istaknuti i neka ograničenja koja su značajno odredila opseg, smjer i kvalitetu ovog istraživanja. Naime, na temelju dostupne literature o znanstvenim istraživanjima iz drugih zemalja bilo je vidljivo da su sva istraživanja provedena na dioničkim društvima koja kotiraju na burzama. U Hrvatskoj je više od 200 dioničkih društava na burzama, ali samo mali broj njih ima dionice kojima se aktivno trguje. Za neaktivne dionice ne postoji realna potražnja za financijskim i nefinancijskim informacijama, te su takva dionička društva isključena iz ovog istraživanja. Zbog takvog pristupa definiranju osnovnog skupa istraživanje je utemeljeno na prilično malom uzorku od 38 opservacija, te statistička metodologija nije mogla biti kvalitetnija od deskriptivne statistike i neparametrijskog Hi-kvadrat testa.

Međutim, moguće je očekivati da će za nekoliko godina broj dioničkih društava s aktivnim dionicama na burzama u Hrvatskoj biti veći, te će biti moguće raditi kvalitetnije analize financijskog izvješćivanja na Internetu. Ovo se istraživanje u tom kontekstu može shvatiti kao polazište koje u idućim godinama može poslužiti kao osnova za usporedbu i zaključke o pitanju jesu li dionička društva u Hrvatskoj unaprijedila transparentnost svog poslovanja uvođenjem financijskog izvješćivanja na Internetu ili nisu. Budućim istraživanjima mogao bi se razmotriti i širi skup varijabli koje mogu utjecati na financijsko izvješćivanje na Internetu (npr. vlasništvo, kvaliteta revizije, industrija, profitabilnost i aktivnost dionica na burzi). Osim toga, korisno bi bilo utvrditi potiče li kvalitetnije izvješćivanje na Internetu bolju informiranost ulagača i učinkovitije funkcioniranje tržišta kapitala u Hrvatskoj.

## LITERATURA

- Belak, V., 2002.** *Osnove profesionalnog računovodstva*. Split: Veleučilište u Splitu.
- Brennan, N. and Hourigan, D., 1998.** "Corporate reporting on the Internet by Irish companies". *Accountancy Ireland*, 30 (6), 18-21.
- Craven, B. and Marston, C., 1999.** "Financial reporting on the Internet by leading UK companies". *The European Accounting Review*, 8 (2), 321-333.
- Deller, D., Strubenrath, M. and Webber, C., 1999.** "A survey on the Internet for investor relations in the USA, the UK, and Germany". *The European Accounting Review*, 8 (2), 351-346.

**Deloitte Touche Tohmatsu Emerging Markets, 2003.** "Corporate Bond Market Developments: A Look at Four Selected Transitional Economies" [online]. Available from: [<http://www.debtmarkets.org/tools/assessment/overview/Assesments.pdf>].

**EU, 2004.** "Regulation (EC) No 1606/2002 of the European Parliament and the Council on the application of international accounting standards" [online]. Brussels: European Union. Available from: [[http://europa.eu.int/smartapi/cgi/sga\\_doc?smartapi!celexapi!prod!CELEXnumdoc&lg=en&numdoc=32002R1606&model=guichett](http://europa.eu.int/smartapi/cgi/sga_doc?smartapi!celexapi!prod!CELEXnumdoc&lg=en&numdoc=32002R1606&model=guichett)].

**Gowthorpe, C. and Amat, O., 1999.** "External reporting of accounting and financial information via the Internet in Spain". *The European Accounting Review*, 8 (2), 365-371.

**Hedlin, P., 1999.** "The Internet as a vehicle for investor relations: the Swedish case". *The European Accounting Review*, 8 (2), 373-381.

**IASB, 2000.** *Međunarodni računovodstveni standardi 2000*. Zagreb: Faber & Zgombić Plus.

**IDC Hrvatska, 2004.** «"Priopćenje za javnost"» [online]. Zagreb: IDC Hrvatska. Dostupno na: [<http://www.idccroatia.hr/press/2004-07-15.pdf>].

**Kieso, D. E. and Weygandt, J. J., 1986.** *Intermediate Accounting*. New York: John Wiley & Sons.

**Kos, M. i Bažant, A., 2003.** "Strategija razvoja telekomunikacija i Interneta od 2003. do 2005. godine" [online]. Zagreb: Fakultet elektrotehnike i računarstva. Dostupno na: [<http://www.mppv.hr/userdocsimages/Plan%20razvoja.pdf>].

**Mueller, G. G., Gernon, H. and Meek, G. K., 1994.** *Accounting An International Perspective*. Boston: Irwin.

**Nobes, C. and Parker, R. 1998.** *Comparative International Accounting*. London: Prentice Hall Europe.

**O'Leary, T. J. and O'Leary, L. I., 2002.** *Computing Essentials*. Boston: McGraw-Hill.

**Petz, B., 1997.** *Osnovne statističke metode na nematematičare*. Zagreb: Naknada Slap.

**Pirchegger, B. and Wagenhofer, A., 1999.** "Financial information on the Internet: a survey of the homepages of Austrian companies". *The European Accounting Review*, 8 (2), 383-395.

**Pravilnik** o porezu na dobit, NN 54/01. Zagreb: Narodne novine.

**Pravilnik** o sadržaju i obliku financijskih i poslovnih izvješća javnih dioničkih društava, NN 118/03. Zagreb: Narodne novine.

**Rozga, A., 2003.** *Statistika za ekonomiste*. Split: Ekonomski fakultet.

**Zakon** o službenoj statistici, NN 103/03. Zagreb: Narodne novine.

**Zakon** o registru godišnjih financijskih izvješća, NN 47/03. Zagreb: Narodne novine.

**Zakon** o tržištu vrijednosnih papira, NN 84/02. Zagreb: Narodne novine.

**Zakon** o računovodstvu, NN 90/92. Zagreb: Narodne novine.



**I v i c a P e r v a n : Financial Reporting on the Internet and the Practice of Croatian Joint Stock Companies Listed on the Stock Exchanges**

*Abstract*

*In the last ten years, the Internet and applications of it have been increasingly widely employed in modern business operations. In developed countries, the Internet is used with increasing frequency for financial reporting. And accordingly a large amount of academic research has been done into the area. Since no such research has yet been carried out in Croatia, it is a research area that is undoubtedly of interest. This investigation was carried out on a basic sample of 38 joint stock companies quoted on Croatian bourses, the shares of all of them being actively traded. The results showed that twenty of the companies made use of Internet financial reporting and eighteen had no such practice. Companies that use Internet financial reporting on the whole publish the annual reports together with the reports of their auditors. In addition, most of the companies use the PDF format for the reports that they publish. Empirical data show that the firms that use Internet financial reporting are on the whole larger and more profitable, and that their shares are more active on the bourses than the shares of companies that have no such reporting practice. Also established was a statistically significant propensity among financial institutions to use Internet reporting. Joint stock companies in the tourist sector were shown not to have a propensity for Internet financial reporting. Bearing in mind the expected growth of GDP, the growth of the capital market, with the constant growth in the number of Internet users, investment in financial reporting on the Internet could be a useful decision for joint stock companies that wish to enhance the transparency of their operations.*

*Key words: financial reporting, joint stock companies, Internet, Croatia*