

Financijska transparentnost (javnih) trgovačkih društava - trendovi u europskom pravu društava i mogući utjecaj na hrvatsko pravo

Čulinović-Herc, Edita

Source / Izvornik: **Zbornik Pravnog fakulteta u Zagrebu, 2003, 53, 1475 - 1499**

Journal article, Published version

Rad u časopisu, Objavljena verzija rada (izdavačev PDF)

Permanent link / Trajna poveznica: <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:118:654081>

Rights / Prava: [In copyright](#)/[Zaštićeno autorskim pravom.](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2024-08-10**

PRAVRI

Pravni fakultet Faculty of Law



Sveučilište u Rijeci
University of Rijeka

Repository / Repozitorij:

[Repository of the University of Rijeka, Faculty of Law](#)
[- Repository University of Rijeka, Faculty of Law](#)

uniri DIGITALNA
KNJIŽNICA


DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

FINANCIJSKA TRANSPARENTNOST (JAVNIH) TRGOVAČKIH DRUŠTAVA – TRENDVI U EUROPSKOM PRAVU DRUŠTAVA I MOGUĆI UTJECAJ NA HRVATSKO PRAVO

Dr. sc. EDITA ČULINOVIĆ-HERC,
docent Pravnog fakulteta u Rijeci

UDK 347.725

347.728.1

Primljeno: listopad 2003.

Izvorni znanstveni rad

U radu se obrađuju određena pitanja financijskog izvještavanja dioničkih društava: pitanje usporedivosti financijskih izvješća, dinamike i načina njihova objavljivanja, posebice kada su u pitanju dionička društva čije su dionice uvrštene na burzu ili uređeno javno tržište. Najprije se upozorava na problem usporedivosti financijskih izvješća, odnosno na činjenicu primjene različitih računovodstvenih standarda pri izradi financijskih izvješća. Na primjeru se objašnjava kako primjena različitih računovodstvenih standarda može otežati izdavaljima vrijednosnih papira (dioničkim društvima) uvrštenje vrijednosnih papira na neku inozemnu burzu odnosno izlazak na neko inozemno tržište kapitala. Iznose se aktivnosti pojedinih institucija na globalnom planu usmjerene ka harmonizaciji računovodstvenih standarda. Odvojeno se naznačuju inicijative u tom pitanju u europskom pravu.

Ispituje se učestalost financijskog izvještavanja dioničkih društava de lege lata u hrvatskom pravu. Najprije se iznose rješenja noveliranog Zakona o trgovačkim društvima radi utvrđivanja ovlasti pojedinih organa dioničkog društva u pogledu izrade i utvrđivanja financijskih izvješća. Ta se rješenja dovode u vezu s propisima Zakona o računovodstvu i Zakona o tržištu vrijednosnih papira koji svaki u svojoj domeni regulira pitanja

učestalosti objavljivanja financijskih izvješća. Sustavno se uspoređuje dinamika financijskog izvješćivanja za dionička društva i javna dionička društva te odvojeno za društva koja su uvrštena u prvu burzovnu kotaciju. Obrađuje se i pitanje na koji se način izvješća objavljuju, odnosno čine dostupnima javnosti nakon donošenja Zakona o registru godišnjih izvješća.

Dinamika financijskog izvještavanja društava uvrštenih na burzu u europskom pravu prati se najprije iznošenjem rješenja prema važećoj Smjernici 2001/34 o burzovnom prospektu i podacima koje redovito objavljuju društva uvrštena na burzu. Zatim se naznačuju pravci izmjene Smjernice: širenje polja primjene na način da se obuhvaćaju i društva uvrštena na uređeno tržište; povećanje učestalosti izvještavanja kroz uvođenje obveze kvartalnog izvještavanja te uvođenje novih modaliteta objave. Pritom se iscrpno razmatra tijek i ishod dvaju krugova provedenih konzultacija u kojima su došla do izražaja suprotstavljena rješenja različitih interesnih grupa. Iznose se rješenja sadržana u Prijedlogu smjernice.

Ispituje se u kojoj su mjeri propisi hrvatskog prava usklađeni s rješenjima u Prijedlogu nove smjernice. Upozorava se na raspršenost baza podataka u kojima se mogu razgledati financijska izvješća (Komisija za vrijednosne papire i Registar godišnjih izvješća) te ističe potreba njihove koncentracije na jednome mjestu. Zaključno se navode razlozi koji upućuju na zaključak o porastu značenja uloge revizora u javnim dioničkim društvima u novom globalnom i europskom regulatornom okruženju.

Ključne riječi: financijsko izvještavanje, javna dionička društva, Zakon o tržištu vrijednosnih papira, europsko pravo

1. Uvod

Transparentnost poslovanja dioničkog društva čijim se dionicama trguje na tržištu kapitala (javno dioničko društvo) važna je za ulagatelje jer oni samo na temelju usporedive, potpune i pravovremene informacije mogu donijeti pravu poslovnu odluku – hoće li investirati u vrijednosne papire tog društva ili ne. Iako je javno dioničko društvo dužno (periodično) objelodanjivati velik broj informacija različite naravi, najbitnija komponenta objelodanjivanja sastoji se u objelodanjivanju financijskih rezultata poslovanja, odnosno – financijskih izvješća.

Pri definiranju obveze objavljivanja podataka financijske naravi utjelovljenih u financijska izvješća zakonodavac, osim što određuje adresate te obveze, određuje i njezin sadržaj kao i način njezina ispunjenja. Pri tome je potrebna prava mjera objelodanjivanja, jer ono predstavlja i nemali trošak za izdavatelja vrijednosnih papira. Javnost ne treba zasipati informacijama koje nisu relevantne.¹ Uobičajeno

¹ “Moreover disclosure leads to an effect of football stadium: if everybody gets up no one has a better view any more”. Vidi: *Report of the High level group of Company law Experts on Modern regulatory framework fo company law in Europe* (u daljnjem tekstu: *Report of High Level Group...*), Bruxelles, 2002, str. 141.

se smatra da zatvorena društva, tj. društva koja nisu javna, trebaju objavljivati manji broj informacija, jer ta društva ne plasiraju svoje vrijednosne papire javnom ponudom niti se njihovim dionicama trguje na burzovnom ili uređenom tržištu.

Što se smatra javnim (otvorenim) društvom, a što privatnim (zatvorenim) društvom, u nas je zakonodavac uredio ZTVP-om.² Pritom je primijenio dva kriterija, od kojih je prema mišljenju autorice samo jedan prihvatljiv.³ Ispravan je kriterij prema kojem se javnim dioničkim društvima smatraju društva koja prikupljaju kapital javnom ponudom vrijednosnih papira (čl.114.st.1.t.1. ZTVP). Hoće li dionička društva odabrati taj put prikupljanja kapitala ili neki drugi, ovisi o njima. Drugi kriterij prema kojem se javnim dioničkim društvom smatra i društvo koje ima istodobno broj dioničara veći od 100 i iznos temeljnoga kapitala veći od 30 milijuna kuna proširio je listu javnih dioničkih društava i na ona minijaturna (u pravilu zatvorena) dionička društva s razmjerno malim temeljnim kapitalom i sa stotinjak dioničara, nametnuo im obvezatan izlazak na burzu ili drugo organizirano tržište. Ona društva koja su to htjela izbjeći mogla su smanjiti iznos temeljnog kapitala odnosno broj dioničara ili se preoblikovati u društvo s ograničenom odgovornošću.⁴

Tržište kapitala iz dana u dan sve se više globalizira. Za hrvatske izdavatelje vrijednosnih papira bitno je da idu u korak sa zahtjevima modernog (globalnog) tržišta kapitala i da primjenjuju iste standarde, kako bi bili usporedivi i atraktivni stranim ulagateljima. Ako se pođe od toga da je analiza financijskih izvješća izdavatelja ključna pri donošenju odluke o ulaganju kapitala u njegove vrijednosne papire, tada je ne manje bitno pitanje njihove usporedivosti. Pojednostavljeno,

² Komparativno gledano granice između javnih i zatvorenih društava nisu tako oštre. Vidi *Report of the High Level Group...*, Brussel, 4 November 2002, str. 35. Grupa stručnjaka smatra da u današnje vrijeme postoje tri tipa (dioničkih) društava: listed companies (uvrštena), open companies (otvorena) i closed companies (zatvorena). Uvrštena su ona čije su dionice uvrštene na burzu ili se njima trguje na uređenom tržištu. Kod drugih društava moguće je njihovim dionicama trgovati bez ograničenja iako se njima ne trguje na burzi ili uređenom tržištu, dok je kod trećih riječ o društvima čijim se dionicama ne može slobodno trgovati. U pravu SAD kriterij razlikovanja privatnih i javnih društava kombinacija je dvaju parametara, slično kao i u ZTVP-u. Prema *Securities Exchange Act* iz 1934 § 12(g)(1)(B) i tzv. Pravilu 12g-1, obveza objavljivanja (*mandatory disclosure*) nastaje kod društava kod kojih ukupna vrijednost imovine prelazi iznos od deset milijuna dolara i koje ima 500 i više dioničara istoga roda dionica. Nešto su mekša pravila o objavljivanju za izdavatelje manjeg formata čiji je ukupan prihod manji od 25 milijuna dolara pod uvjetom da je i iznos tržišne kapitalizacije manji od tog iznosa. Vidi pravilo 12b-2 i Formular 8-K. Vidi još KRAAKMAN, R. *Disclosure and Governance: An Overview Essay, Syracuse Takeover and corporate Governance Conference*, May 2003, str. 8, koji iznosi tezu da mali dioničari u zatvorenim društvima većeg formata imaju veću potrebu za objavom podataka nego što to imaju dioničari u otvorenim društvima koji jednostavno mogu prodati dionice na likvidnom tržištu.

³ Opširnije vidi ČULINOVIĆ-HERC, E. *Obveza dioničkog društva da objavljuje podatke i da obavještava treće osobe*, Zbornik radova, 41. susret pravnika, Opatija, 2003, str. 92-93.

⁴ Kritiku drugog kriterija vidi: PARAĆ, Z. *Dileme oko preuzimanja javnih dioničkih društava*, Zbornik radova 41. susreta pravnika, Opatija, 2003, str. 40-44. Isto, VIDOVIĆ, A. *Dionička društva na tržištu vrijednosnih papira*, RRiF, 9/2003, str. 113-117.

“ulagatelj koji ulaže u vrijednosne papire na globalnoj osnovi” uložiti će u vrijednosne papire nekog, za njega inozemnog, izdavatelja ako podatke prikazane u izdavateljevim financijskim izvješćima može usporediti s podacima izdavatelja koji se izrađuju po pravilima i standardima ulagateljeva tržišta vrijednosnih papira. Procjena je moguća jedino ako su računovodstvene kategorije usporedive, što nije uvijek slučaj.

Zadatak je ovoga rada da nakon naznake važnosti pitanja usporedivosti financijskih izvješća ispita kojom frekvencijom javna dionička društva trebaju objavljivati svoja financijska izvješća. Pritom se najprije iznosi stanje u hrvatskom pravu *de lege lata*, pri čemu se odvojeno prati učestalost financijskog izvještavanja za javna dionička društva. Nakon toga se posebno obrađuju propisi europskog prava koji su momentano na snazi: Smjernica 2001/34 koja regulira koje podatke treba objavljivati dioničko društvo koje je uvršteno na burzu. Zatim se naznačuje u kojem će se pravcu mijenjati ta smjernica, analizom propisa sadržanih u prijedlogu njezine izmjene: posebice u odnosu na (širenje) polja primjene i povećanje učestalosti izvještavanja, kao i uvođenje novih modaliteta objave. Ispituje se usklađenost propisa europskog i hrvatskog prava i daju se naznake u kojem bi se smjeru hrvatsko pravo trebalo izmijeniti.

2. Usporedivost podataka u financijskim izvješćima – potreba za međunarodno prihvaćenim računovodstvenim standardima

Kao što je uvodno naznačeno, ulagateljima u dionička društva na globalnoj osnovi nije bitna samo frekvencija objavljivanja financijskih izvješća, već i činjenica da su informacije sadržane u tim izvješćima usporedive. Stoga je u svjetlu integracije europskog tržišta kapitala, ali i povećanja njegove kompetitivnosti u odnosu prema američkom tržištu, prepoznata potreba harmonizacije računovodstvenih standarda. Problem je u tome što su računovodstveni standardi po svojoj naravi nacionalni, iako se često upućuje na njihove zajedničke korijene.⁵

U europskom pravu određeni stupanj harmonizacije postignut je računovodstvenim smjernicama, tzv. Četvrtom⁶ i Sedmom⁷ (računovodstvenom) smjernicom. Ali računovodstvena praksa pojedinih država članica bitno se razlikuje. Kako adresati smjernica nisu trgovačka društva, već države članice, one su se prilikom njihove implementacije u domaće zakonodavstvo obilato služile *opt-in* i *opt-out*

⁵ Općenito vidi GROSSFELD, B. *Common Roots of the European Law of Accounting*, u: NORTON / EBKE (eds.), *Festschrift für Sir Joseph Gold* (1990), str. 145.

⁶ Council Directive 2003/38/EC of 13 May 2003 amending Fourth Council Directive 78/660/EEC on the annual accounts of certain types of companies as regards amounts expressed in euro, *Official Journal L 120*, 15/05/2003 P. 0022 – 0023.

⁷ Seventh Council Directive 83/349/EEC of 13 June 1983 based on the Article 54 (3) (g) of the Treaty on consolidated accounts, *Official Journal L 193*, 18/07/1983 P. 0001 – 0017.

odredbama koje im dopuštaju da kulturološki, fiskalno i ekonomski i dalje ostaju na nacionalnoj tradiciji.⁸ Različiti jezici kojima se govori unutar EU samo povećavaju razlike pri tumačenju harmoniziranih standarda,⁹ iako se Europski sud nije o tome očitovao u velikom broju slučajeva.¹⁰ Kakva će "jezična" situacija nastati s prijamom novih zemalja članica, može se lako pretpostaviti.

Neusklađenost računovodstvenih standarda ne pogađa ona društva koja prikupljaju kapital iz nacionalnih izvora (domaći ulagatelji ili banke). Međutim, cijenu plaćaju društva koja su zainteresirana za prikupljanje kapitala od inozemnih ulagatelja, bilo kroz institut javne ponude vrijednosnih papira na stranom tržištu kapitala (tzv. IPO, *initial public offering*), bilo kada zahtijevaju uvrštenje vrijednosnih papira na neku od inozemnih burza (tzv. *parallel listing*). Kako su financijska izvješća najvažniji sastavni dio prospekta koji se izrađuje pri izdavanju ili uvrštenju, europski izdavatelji prisiljeni su svoja financijska izvješća izrađivati usporedno i prema propisima države u kojoj se uvrštenje na burzu ili uređeno tržište zahtijeva, s obzirom na to da ne postoje međunarodno prihvaćeni računovodstveni standardi. Posljedica toga je da europski izdavatelji u tom pogledu nisu dovoljno konkurentni na američkom tržištu, jer to značajno poskupljuje troškove uvrštenja ili javne ponude.

Brojne komparativne studije s obje strane Atlantika izrađene su s ciljem da se utvrde razlike između pojedinih računovodstvenih standarda. Još je daleke 1996. godine Odbor za računovodstvene (financijske) standarde SAD (FASB) izradio veliku studiju o sličnostima i razlikama između IAS-a (Međunarodnih računovodstvenih standarda) i US GAAP-a.¹¹ U Europi je Odbor za smjernice o računovodstvu publicirao studiju o usklađenosti IAS sa smjernicama koje uređuju računovodstvenu materiju.¹² Komisija EU odgovorila je na izazove US GAAP-a najavom nove strategije u pogledu međunarodne harmonizacije računovodstva.¹³ Radi rješavanja gorućeg problema koji je tištio velike izdavatelje, na preporuku Komisije EZ sedam zemalja članica EU (Austrija, Belgija, Njemačka, Francuska, Finska Italija i Luksemburg) dopustilo je uvrštenim društvima izradu konsolidiranih financijskih izvješća, bilo prema IAS-u, bilo prema US GAAP-u, bilo prema nacionalnim

⁸ EBKE, W. *Accounting, Auditing and Global Capital Market*, u: BAUMS / HOPT /HORN (eds.), *Corporations, Capital Markets and Business in the Law*, Liber Amicorum Richard M. Buxbaum, Kluwer, 2000, str. 119.

⁹ LUTTER, M. *Die Auslegung angeglichenen Rechts* (1992) 47 JZ, str. 593.

¹⁰ Vidi, primjerice, presudu Europskog suda od 27.6.1996, C-234/94 *Tomberger v. Gebrüder von der Wettern*, OJ C 336, 9.11.1996.

¹¹ IASC-US Comparison project: *A report on Similarities and Differencies between IASC Standards and US GAAP* (1996)

¹² Cit. prema: EBKE, op.cit. u bilj. 8, str. 118.

¹³ *Communication from the Commission: Accounting Harmonization: A New strategy vis-a-vis International Harmonization*, COM 95 (508). Vidi još: HULLE, K. van, *International Harmonization of Accounting Principles: A European Perspective* (specijalno izdanje, Jun 1997) 36 WPK-Mitt., str. 44, 45-47.

standardima koji su usklađeni s Četvrtom i Sedmom smjernicom, čime nije bio riješen problem njihove (ne)usporedivosti.¹⁴

Do prekretnice u europskom pravu došlo je tek nedavno. U srpnju 2002. godine Europski parlament i Europsko vijeće donijeli su Uredbu prema kojoj društva koja su uvrštena na burzovno ili uređeno tržište bilo koje države članice, a koja izrađuju konsolidirana financijska izvješća, moraju ta izvješća izrađivati u skladu s Međunarodnim računovodstvenim standardima (IAS), i to od 1. siječnja 2005.¹⁵ Države članice imaju opciju da polje primjene odrede i šire.¹⁶ Svaka država članica može dopustiti ili zahtijevati da sva uvrštena društva svoja nekonsolidirana izvješća izrađuju na temelju tih standarda, ali i obvezati na to i tzv. neuvrštena društva (odnosno zatvorena).

Na globalnom planu također se bilježe promjene. Glavni zagovaratelj primjene IAS-a je IOSCO.¹⁷ IOSCO je u više navrata izjavio da će podržati primjenu IAS-a bilo pri uvrštenju bilo pri javnoj ponudi vrijednosnih papira na inozemnom tržištu, ali je to učinio tek nakon što je izvršena evaluacija 30 međunarodnih računovodstvenih standarda ("*the IASC 2000 standards*"). Od svibnja 2000. godine IOSCO je svima (nacionalnim komisijama za vrijednosne papire) preporučio da inozemnim izdavateljima dopuste primjenu IAS-a prilikom izrade financijskih izvješća za potrebe uvrštenja na burzu ili prilikom javne ponude vrijednosnih papira.¹⁸ Ipak IAS se ne mora primjenjivati *en bloc*, već postoji mogućnost tzv. dopunskog tretmana (*supplemental treatments*), kada to zahtijevaju nacionalne (ili regionalne) osobitosti.¹⁹

Ne manje značajno pitanje harmonizacije financijskog izvještavanja jest i harmoniziranje revizorskih standarda, ali to nije predmet ovoga rada.²⁰

¹⁴ European Commission, Internal Market DG: *Update on the Accounting Strategy – Frequently Asked Questions*, www.europa.eu.it

¹⁵ *Regulation (EC) No 1606/2002 of the European Parliament and of the Council of the 19 July 2002 on the application of international accounting standards*, OJ No L 243 of the 11.9.2002, str. 1. U nas komentar, vidi: RUŽIĆ, T. *Korporativno financijsko izvješćivanje Europske unije – od direktiva do uredbi*, RriF, 4/2003, str. 51-55.

¹⁶ U Velikoj Britaniji, primjerice, vlada je otvorila konzultacije na svojoj internetskoj stranici o pitanju: treba li primjena računovodstvenih standarda biti proširena na druga društva te ako da, na koja; treba li primjena IAS-a biti dragovoljna ili obvezatna, te posebno od respodenata traži da se očituju u pogledu troškova uvođenja takvog prikazivanja financijskih izvješća koji se procjenjuje od 720 - 1400 £ za mala društva. Vidi: www.dti.gov.uk/consultations.

¹⁷ International Organization of Securities Commissions

¹⁸ *IASC Standards, Assessment Report, IOSCO, May 2000*, www.iosco.org/press/presscomm000517.html. Opširnije o povezanosti inicijative IOSCO-a s trendovima u europskom pravu, vidi: FERRARRINI, G. *Securities Regulation and the Rise of Pan – European Securities Market: an Overview*, u: FERRARRINI/HOPT/WYMEERSCH (eds.), *Capital Market in the Age of Euro*, Kluwer, 2002, 277-279.

¹⁹ Vidi IOCSO, *Resolution on IASC Standards*, Presidents' Committee, May 2000, www.iosco.org

²⁰ Vidi WIEDMANN, H. *Entwicklung internationaler Prüfungs-Standards*, u: SCHRUFF, L. (ed.) *Bilanzrecht unter dem Einfluss internationaler Reformzwänge* (1996), str. 149.

3. Razlike u računovodstvenim standardima kao problem globalnog tržišta kapitala: primjer iz novije povijesti

U kojoj je mjeri na globalnoj osnovi bitno da postoje međunarodno prihvaćeni računovodstveni standardi ilustrira dobro primjer njemačkog dioničkog društva Daimler-Benz AG, koje je zatražilo uvrštenje na Newjoršku burzu 1993. godine. Prije uvrštenja trajali su dugi pregovori između izdavatelja i Komisije za vrijednosne papire SAD u kojima su do izražaja došle razlike koje postoje između njemačkih i američkih računovodstvenih standarda. Razlike su se posebice odnosile na računovodstveno prikazivanje dugoročnih ugovora, klijentele, mirovinskih i drugih umirovljeničkih pogodnosti, ugovora o hedgingu, financijskih instrumenata, rezervi, itd. Premošćivanje razlika pokazalo se tegobnim. Iako je američki SEC dao izdavatelju neke ustupke, u osnovi je inzistirao da se primijene američki računovodstveni standardi (US GAAP). Kada je 1994. godine Daimler Benz uvršten, četiri druge njemačke multinacionalne tvrtke započele su izradu financijskih izvješća kako primjenom njemačkih tako i primjenom Međunarodnih računovodstvenih standarda (IAS). Već 1995. godine ostale njemačke multinacionalne kompanije slijedile su primjer. Te su se tvrtke nadale da će kao rezultat suradnje između Odbora za Međunarodne računovodstvene standarde (IASC) i Međunarodne organizacije komisija za vrijednosne papire (IOSCO) doći do općeg priznanja IAS-a od svjetskih burzi te da će se na taj način olakšati tzv. *parallel listing*. Slučaj Daimler Benz jedinstven je i po tome što je 1996. godine njegov glavni računovođa najavio na jednoj međunarodnoj konferenciji da će Daimler Benz ubuduće izrađivati i prezentirati svoja konsolidirana izvješća samo prema US GAAP-u, što je tada prema njemačkim propisima bilo nezamislivo jer je prema tadašnjem HGB-u Daimler Benz bio obvezan izrađivati konsolidirana izvješća u skladu s njemačkim računovodstvenim standardima. Izmijenjeni i dopunjeni HGB iz 1998. godine²¹ otvorio je mogućnost da (§ 292a HGB) društvo majka čiji su vrijednosni papiri uvršteni na burzu bude izuzeto od obveze sastavljanja svojeg konsolidiranog financijskog izvješća (*Konzernabschluss*) u skladu s njemačkim pravom uz ispunjenje dodatnih uvjeta.

²¹ Europski sud smatrao je da je Njemačka prekršila Ugovor o EZ-u jer nije predvidjela odgovarajuće sankcije za društva koja nisu ispunila obveze propisane Prvom i Četvrtom smjernicom iz prava društava koje se sastoje u obvezatnom objavljivanju godišnjih izvješća. Vidi presudu Europskog suda od 29. rujna 1998, C-191/95, *Commission v. Germany*, 1998 ECR, I – 5449.

4. Financijsko izvještavanje (javnih) dioničkih društava po hrvatskom pravu

4.1. Referentni propisi

U hrvatskom pravu na snazi su Međunarodni računovodstveni standardi (IAS) koji su objavljeni 1996. godine.²² U tom smislu može se tvrditi da postoji polazna osnova za usporedivost financijskih izvješća hrvatskih izdavatelja vrijednosnih papira s izvješćima inozemnih izdavatelja.

Da bi se stekao potpuni uvid u problematiku izrade i usvajanja financijskih izvješća, potrebno je najprije utvrditi kakva je raspodjela nadležnosti unutar samog dioničkog društva, jer se ta raspodjela odražava i na pitanje odgovornosti za njihovu potpunost i istinitost. To je pitanje nedavno preciznije regulirano izmjenama i dopunama ZTD-a. Učestalost objavljivanja financijskih izvješća propisana je dijelom Zakonom o računovodstvu (u daljnjem tekstu: ZR), a dijelom Zakonom o tržištu vrijednosnih papira (u daljnjem tekstu: ZTVP). ZTVP tu obvezu uređuje samo u odnosu na javna dionička društva, pri čemu ih ZTVP dalje diferencira. Način objave financijskih izvješća dijelom je uređen i Zakonom o registru godišnjih financijskih izvješća²³ (izmijenjeni način objave odnosi se samo na godišnja izvješća). Način objave može biti uređen i propisima autonomnog prava (pravila burze).

4.2. Raspodjela nadležnosti u dioničkom društvu u pogledu financijskih izvješća

Zakonom o izmjenama i dopunama ZTD-a²⁴ preciznije su propisane kompetencije uprave, nadzornog odbora i glavne skupštine društva u pogledu usvajanja financijskih izvješća.

Kao prvo, ZTD više ne govori o "usvajanju", već o "utvrđivanju" financijskih izvješća. Kako godišnja financijska izvješća nisu ništa drugo do brojčani iskaz poslovanja društva u poslovnoj godini i stanje društva na određeni dan, logično je da ih utvrđuje netko tko obavlja poslovanje i nadzire ga te tako s time upoznaje organ u kojem su dioničari društva.²⁵ Prema prijašnjem tekstu, usvajanje financijskih izvješća bilo je stavljeno u nadležnost glavne skupštine (čl. 275. st. 1. t. 2. ZTD). Značenje te nadležnosti bilo je umanjeno time što je glavna skupština usvajala ta izvješća na temelju prijedloga uprave i pismenog izvješća i mišljenja nadzornog

²² NN, 65/96. Odbor za računovodstvo tada je prihvatio standarde zaključno sa standardom 32, dok je neke već prije prihvaćene standarde izmijenio.

²³ NN, 47/2003.

²⁴ NN, 118/2003

²⁵ BARBIĆ, J. *Pravo društava, knjiga druga: Društva kapitala*, Zagreb, 2000, str. 362.

odbora (čl. 275. st. 3. u vezi s čl. 263. st. 3. ZTD). Mogućnost raspravljanja o tom pitanju postojala je jedino ako između uprave i nadzornog odbora nije postojala suglasnost.²⁶ Zbog toga je i zastupano mišljenje da se radi o tzv. podrednoj nadležnosti glavne skupštine dioničkog društva, koja je dolazila u obzir jedino u dva slučaja: ako su uprava i nadzorni odbor tu nadležnost prepustili skupštini ili ako je nadzorni odbor uskratio svoju suglasnost na izvješće uprave.

Prema novom propisu financijsko izvješće zajedno s prijedlogom odluke o upotrebi dobiti uprava podnosi nadzornom odboru (čl.300.b st.2. ZTD). Nadzorni odbor mora ispitati ta izvješća i u pisanom obliku izvijestiti glavnu skupštinu o rezultatima ispitivanja. U tom izvješću mora navesti na koji je način i u kojem opsegu u toku poslovne godine ispitao vođenje poslova društva. Ako je u pitanju javno dioničko društvo – tj. društvo čije dionice kotiraju na burzi, u spomenutom se izvješću mora navesti i koje komisije ima nadzorni odbor te koliko je sjednica tog odbora održano kao i broj održanih sjednica svake komisije. Nadzorni odbor mora zauzeti stav i o izvješću revizora. U izvješću se mora navesti ima li nadzorni odbor primjedaba na podnesena mu izvješća i daje li suglasnost na godišnja financijska izvješća koja mu je podnijela uprava (čl. 300.c st. 2. ZTD). I brzina djelovanja nadzornog odbora sad je regulirana zakonom. Nadzorni odbor mora svoje izvješće dostaviti upravi u roku od mjesec dana od dana kada su mu izvješća podnesena, a ako ne dostavi to izvješće niti u naknadnom roku koji ne može biti duži od mjesec dana, tada zakonodavac uvodi negativnu presumpciju – smatra se da nadzorni odbor nije dao suglasnost na izvješće uprave.

Financijska izvješća smatraju se utvrđenima kada nadzorni odbor daje svoju suglasnost na izvješća. Ako uprava i nadzorni odbor prepuste utvrđenje godišnjih financijskih izvješća skupštini, tada će glavna skupština biti nadležna da ih utvrdi, a isto tako ako nadzorni odbor ne daje suglasnost na spomenuta izvješća (čl. 300.e st. 1. ZTD).

4.3. Dinamika objavljivanja izvješća dioničkih društava

4.3.1. Godišnje financijsko izvješće - sva dionička društva

Prema ZR-u svi veliki te srednje veliki poduzetnici organizirani kao dionička društva obvezni su objaviti (godišnje) financijske izvještaje (čl. 29.st.1. ZR). Uz financijske izvještaje objavljuje se i mišljenje revizora, što znači da kod svih velikih²⁷

²⁶ FILIPOVIĆ/GORENC/SLAKOPER, *Zakon o trgovačkim društvima s komentarom*, 2. izd., Zagreb, 1996, 362.

²⁷ Prema čl.16. ZR, *veliki poduzetnici* su oni koji prelaze barem dva od triju sljedećih kriterija: 1) zbroj bilance nakon odbitka gubitka iskazanog u aktivu u protuvrijednosti DEM 8.000.000; 2) prihod u dvanaest mjeseci prije sastavljanja bilance u protuvrijednosti DEM 16.000.000, i 3) godišnji prosjek zaposlenih 250 namještenika. Prema novom ZR, za koji se očekuje da će biti donesen 15.

i srednje velikih poduzetnika²⁸ organiziranih kao dionička društva financijski izvještaji moraju biti i revidirani (čl. 28. ZR). Dok su banke i financijske organizacije, osiguravajuća i reosiguravajuća društva po definiciji veliki poduzetnici, za ostala dionička društva to nije slučaj. Ipak dok veliki poduzetnici u godišnjem izvješću prema čl. 27. ZR moraju osim financijskih izvještaja objelodaniti podatke o svim značajnim poslovnim događajima u poslovnoj godini, vjerodostojni i vjerojatni pregled razvoja poslovanja, aktivnosti na području istraživanja i razvoja i informacije o stjecanju vlastitih dionica, to nije obveza srednje velikih poduzetnika.

Prema istom zakonu, dioničko društvo, odnosno uprava koja izrađuje financijska izvješća, osim objavljivanja ima obvezu predočiti financijska izvješća dioničarima (čl. 30. ZR), na način da sazove glavnu skupštinu društva, uz objavu da su izvješća dostupna dioničarima. Ako je riječ o velikom poduzetniku, tada je rok sazivanja skupštine 6 mjeseci od kraja poslovne godine, dok je za srednje poduzetnike to rok od 4 mjeseca (9 mjeseci ako je riječ o konsolidiranim financijskim izvješćima).

S donošenjem Zakona o registru godišnjih financijskih izvješća izmijenjen je prijašnji propis Zakona o računovodstvu prema kojem je godišnje financijsko izvješće trebalo biti predano registarskom sudu. Sada, prema čl. 10. ZRGI, obveznici predaje financijskih izvješća, koji ta izvješća moraju i revidirati (dionička društva), moraju predati revidirani financijski izvještaj FINI, nakon što ga je usvojila skupština na godišnjoj sjednici, odnosno drugo nadležno tijelo obveznika, u roku od 30 dana, a najkasnije do 30. rujna tekuće godine. Prema čl. 14. ZRGI, registar je taj koji obavještava registarski sud o tome da izvješće nije predano u propisanim rokovima. Postoji mogućnost predaje izvješća u elektroničkom obliku (čl. 13. ZRGI).

4.3.2. Kvartalna izvješća - javna dionička društva

Javna dionička društva dužna su "objelodanjivati" financijska izvješća većom frekvencijom. Ona su dužna izraditi i u roku od 30 dana od posljednjeg dana u tromjesečju dostaviti Komisiji za vrijednosne papire (dalje: Komisija) tromjesečna financijska i poslovna izvješća, a u roku od 45 dana konsolidirana izvješ-

listopada 2003., a primjenjivat će se od 1. siječnja 2004. kriterij ad 1) iznosi 14,600.000 eura, preračunato u kune; kriterij ad 2) iznosi 29,200,000 eura preračunato u kune, a godišnji prosjek zaposlenih ostaje isti. Vidi RRiF, 10/2003, str.18, čl.14. Prijedloga Zakona.

²⁸ *Srednje veliki poduzetnici* su oni koji **prelaze** dva od triju sljedećih kriterija (propisane za male poduzetnike): 1) zbroj bilance nakon odbitka gubitka iskazanog u aktivi u protuvrijednosti DEM 2,000.000; 2) prihod u dvanaest mjeseci prije sastavljanja bilance u protuvrijednosti DEM 4,000.000 i 3) godišnji prosjek zaposlenih 50 namještenika, ali nikad ne prelaze 2 od 3 kriterija propisanih za velike poduzetnike. Po novom ZR-u, kriterij ad 1) iznosi 3,650,000 eura, kriterij ad 2) 7,300,000 eura preračunato u kune. Ibid., str. 18, čl. 14. st. 2. Prijedloga ZR.

ća. Iako se ta izvješća ne moraju objavljivati, ona su dostupna javnosti putem Javne informacijske knjižnice. Financijska i poslovna izvješća za četvrto tromjesečje javna dionička društva obvezna su izraditi i dostaviti Komisiji u roku od 90 dana po isteku poslovne godine (čl. 114. st. 4. ZTVP).

Oblik i sadržaj tromjesečnih financijskih izvješća propisala je Komisija Pravilnikom o sadržaju i obliku financijskih i poslovnih izvješća javnih dioničkih društava iz 2003. kojim je izmijenjen Pravilnik o tromjesečnim financijskim i poslovnim izvješćima iz 2000.²⁹ Javno dioničko društvo izrađuje izvješće popunjavanjem obrasca u elektroničkom obliku, koji s uputama za popunjavanje preuzima s internetskih stranica Financijske agencije ili Komisije. Izvješća se dostavljaju Financijskoj agenciji na magnetskom mediju, uz ispis. Podaci iz izvješća dostupni su pravnim i fizičkim osobama na njihov zahtjev u Javnoj informacijskoj knjižnici Komisije.³⁰ Osim Komisiji, javno dioničko društvo mora financijska izvješća dostavljati i burzi, ako je javno dioničko društvo uvršteno na burzu.³¹

4.3.3. Kvartalna i polugodišnja izvješća društava uvrštenih u prvu burzovnu kotaciju

Dionička društva uvrštena u prvu burzovnu kotaciju redovito izrađuju i objavljuju godišnja, polugodišnja i tromjesečna financijska izvješća o svom poslovanju (čl. 97. st. 1. ZTVP). Rokove za objavu izvješća kao i sadržaj pojedinih izvješća ovlaštena je Komisija propisati pravilnikom. Za sada su rokovi i sadržaj izvješća propisani prije spomenutim Pravilnikom. Međutim, dok javna dionička društva svoju obvezu dostavljanja izvješća ispunjavaju urednom dostavom poslovnici FINE, za dionička društva čije su dionice uvrštene u službenu (prvu) kotaciju burze moraju izvješća dostavljati neposredno Komisiji.

²⁹ Novi pravilnik objavljen je u NN, 118/03, a stari u NN, 38/00.

³⁰ Uvid u podatke može se izvršiti osobno u radno vrijeme Komisije, uvidom na web stranici Komisije (www.crosec.hr) ili se pisanim putem može zatražiti da ovlaštena osoba Komisije poštom dostavi ispis određenih podataka (čl. 11. Novog pravilnika).

³¹ Prema Pravilima uvrštenja u kotaciju javnih dioničkih društava Zagrebačke burze, javno dioničko društvo mora osim svih podataka koje se prema ZTVP-u dostavljaju Komisiji (financijska izvješća, cjenovno osjetljive informacije, ostale obavijesti) te podatke dostavljati i Burzi, i to najkasnije istovremeno kada se dostavljaju Komisiji, dioničarima ili javnosti (čl.6. st.1. Pravila). Dodatno, Burzi se moraju dostavljati svi akti koji su vezani uz održavanje glavne skupštine (odluka, poziv, dnevni red, prijedlozi odluka, zapisnik i ostali materijal koji se objavljuje) dostavljaju dioničarima (čl. 6. st. 2. Pravila). Vidi www.zse.hr

5. Financijsko izvještavanje (javnih) dioničkih društava u europskom pravu

5.1. Financijsko izvještavanje društava uvrštenih na burzu prema Smjernici 2001/34 o burzovnom prospektu i podacima koje redovito objavljuju društva uvrštena na burzu

Učestalost objavljivanja financijskih izvješća društava čijim se dionicama trguje na burzi koja djeluje u nekoj od zemalja članica EU propisana je Smjernicom 2001/34 od 28. svibnja 2001. Ta smjernica, osim što uređuje koje podatke to društvo mora objaviti prilikom uvrštenja vrijednosnih papira na burzu (prospekt), propisuje i podatke koje je to društvo nakon uvrštenja dužno redovito objavljivati, pri čemu podaci financijske naravi predstavljaju samo jedan segment propisanih objava.

Dugačak naslov i relativna heterogenost materije koja je obuhvaćena ovom smjernicom shvatljiva je ako se ima u vidu da su u tekstu te smjernice "konsolidirane" četiri smjernice koje su se od vremena njihova donošenja bitno izmijenile, a postojala je potreba da se one kodificiraju u jednom tekstu. To su: Smjernica 1979/279/EEZ o uvjetima uvrštenja na burzu, Smjernica 80/390/EEZ o uvjetima izrade prospekta pri uvrštenju na burzu, Smjernica 1982/121/EEZ o podacima koje treba objavljivati dioničko društvo čije su dionice uvrštene na burzu i Smjernica 88/627/EEZ o objavljivanju podataka pri promjenama u strukturi dioničara. Iako su se neke od tih smjernica primjenjivale samo na dionička društva, sada se primjenjuju na sve izdavatelje čiji su vrijednosni papiri uvršteni na burzu, pri čemu izdavatelji obveznica imaju u određenoj mjeri različit tretman.

Prema Smjernici 2001/34 društva čije su dionice odnosno vrijednosni papiri uvršteni na burzu moraju što je moguće prije (*as soon as possible*) učiniti ulagateljima dostupna svoja godišnja financijska izvješća (čl. 67. st. 1). Ako dioničko društvo uz svoje godišnje financijsko izvješće izrađuje i konsolidirano financijsko izvješće, ta se izvješća također moraju učiniti dostupnima javnosti. U posljednjem slučaju nadležno tijelo može ovlastiti dioničko društvo da javnosti učini dostupnim ili samo vlastito ili samo konsolidirano izvješće pod uvjetom da se u onom koje nije dostupno javnosti ne nalaze neke bitne dodatne informacije.

Predviđena je i objava polugodišnjih izvješća. Ta izvješća trebaju sadržavati račun dobiti i gubitka (čl. 70). Ona se moraju objaviti u roku od 4 mjeseca od isteka promatranog šestomjesečnog perioda, a taj se rok samo iznimno može produžavati. Propisan je i sadržaj polugodišnjeg izvješća. Osim brojčanih podataka sadržanih u tablicama, izvješće treba sadržavati i očitovanje o poslovanju tvrtke, dobiti i gubicima, a to očitovanje mora biti obrazloženo. U tablicama se treba iskazati ukupan promet (*net turnover*) te dobit ili gubitak prije i nakon odbijanja poreza. Ako društvo izrađuje i konsolidirano financijsko izvješće, šestomjesečno izvješće može se izraditi bilo u konsolidiranoj verziji bilo u nekonsolidiranoj verziji. Ako je izvješće bilo revidirano, izvješće revizora mora biti priloženo.

Osim financijskih pokazatelja, društva čije su dionice uvrštene na burzu moraju redovito obavještavati javnost o cjenovno osjetljivim informacijama (čl.

68. st. 1). Od te obveze mogu ih osloboditi nadležna tijela u zemlji članici samo ako bi objava te informacije ugrozila ostvarenje legitimnih interesa društva (čl. 68. st. 2). O bilo kojoj promjeni strukture dioničara koja dovodi do stjecanja određenog paketa dionica kojim se stječe i određeni postotak glasova na glavnoj skupštini društva (10%, 20%, 1/3, 50% i 2/3) mora se također obavijestiti javnost.

5.2. Razlozi izmjene Smjernice i regulatorni kontekst

Već u pogledu roka u kojem se moraju objaviti godišnja financijska izvješća, Smjernica se popunjava propisima nacionalnog prava koji mogu značajno varirati. To izaziva vremenski asimetričnu informiranost ulagatelja unutar EU. Osim različitih rokova koje zemlje članice propisuju za objavu financijskih izvješća, moguće je i da se izvješća i ne objavljuju istom učestalosti.

Kako bi se ostvario veći stupanj zaštite ulagatelja, ali i učinkovitost tržišta kapitala, pošlo se od teze da treba proširiti polje primjene nove smjernice, na način da se osim društava čije su dionice uvrštene na burzu obuhvate i društva čijim se dionicama trguje na uređenom tržištu, tako da se poljem primjene obuhvata i sekundarno tržište (*second tier market*).³² To je dio općeg trenda pri izradi smjernica koje reguliraju tržište kapitala. Primjerice Smjernica 2003/6 od 3. prosinca 2002. o zabrani *insider trading* i zlouporabe tržišta kao i buduća Smjernica o prospektu pri javnoj ponudi³³ također šire svoje polje primjene na sekundarno tržište. Isto, već spomenuta Uredba Europskog parlamenta i Vijeća o obvezatnoj primjeni Međunarodnih računovodstvenih standarda iz 2002. određuje da je primjena tih standarda obvezatna za sva društva čiji su vrijednosni papiri uvršteni na uređeno tržište ako izrađuju konsolidirana financijska izvješća.

Prije izrade prijedloga smjernice provedena su dva kruga konzultacija. Prvi krug iniciran je još u srpnju 2001.³⁴ Tijekom konzultacija Komisija je primila 91

³² Npr. *Second Marché* i *Nouveau Marché* u Parizu, *Alternative Investment Market* u Londonu, *Geregelter Markt* i *Neuer Markt* u Frankfurtu, *Mercato Ristretto* u Milanu, *Nuevo Mercado* u Španjolskoj i *Nouveau Marché* u Belgiji. Vidi (*Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on the harmonization of transparency requirements with regard to information about issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market and amending Directive 2001/34/EC*). Tekst prijedloga smjernice vidi: europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/mobil/transparency/transparency-proposal_en.pdf

Explanatory Memorandum, str. 5. (u daljnjem tekstu: *Explanatory Memorandum*).

³³ *Proposal for a Directive of the European Parliament and the Council on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading*, COM (2002) 460 final. Opširnije o Prijedlogu smjernice i usporedbi s hrvatskim propisima vidi: ČULINOVIĆ-HERC, E. *Prospekt pri javnoj i privatnoj ponudi vrijednosnih papira*, Zbornik PFR, 24, br.1, str. 113-144 (2003).

³⁴ To je jedan od prvih primjera operacionalizacije koncepta zamišljenog u Konačnom izvješću *Committee of Wise Men* kojim je predsjedao *Baron Alexandre Lamfalussy*. Komesar za unutarnje tržište Frits Bolkestein tim je povodom izjavio: "This consultation round on information require-

odgovor iz svih država članica, ali i iz trećih zemalja³⁵. Nakon drugog kruga konzultacija, koji je inicirao u svibnju 2002. godine Direktorat za unutarnje tržište, izrađen je Prijedlog nove smjernice³⁶. Osim povećanja financijske transparentnosti u prilog izmjene Smjernice govorili su i drugi razlozi, kao što su pitanja korištenja jezika i šire primjene informatičke tehnologije. O pitanju jezika konzultacije su pokazale da je potrebno dopustiti izdavateljima da podatke koje moraju redovito objavljivati mogu objavljivati na jeziku "uobičajenom u sferi međunarodnih financija". Time bi se smanjili troškovi za izdavatelje jer zemlje članice mogu prema sadašnjoj smjernici zahtijevati od izdavatelja da se podatak o kojem se informira javnost objavljuje na njihovu službenom jeziku. Ta promjena pozitivno će se odraziti kada se u europsko tržište kapitala integriraju nove članice. Značajne pomake treba očekivati i u načinu objavljivanja podataka (vidi 5.3.4).

5.3. *Financijsko izvještavanje društava uvrštenih na burzu ili uređeno tržište prema Prijedlogu izmjene Smjernice 2001/34*

5.3.1. Godišnje financijsko izvješće

Prema novom uređenju (čl. 4) godišnje financijsko izvješće trebalo bi biti potpunim izvorom podataka financijske naravi, a sastojalo bi se od financijskih izvještaja i izvješća uprave, koja moraju biti revidirana. Njima se prilaže i izjava odgovornih osoba izdavatelja o istinitosti i potpunosti financijskog izvješća.³⁷ To izvješće ne mora utvrditi skupština, ali s druge strane ne postoji mogućnost njegova pojednostavnjenja s pozivom na to da je riječ o tzv. malom ili srednjem poduzeću (*small or medium enterprise – SME*), koje je na temelju čl. 47. st. 2. Četvrte (računovodstvene) smjernice ovlašteno izraditi izvješće u skraćenom obliku.³⁸ Također, izvješće mora biti revidirano.

ments for securities issuers has been a success. It demonstrates that the recommendations of the Lamfalussy report are being implemented and that interested parties wish to participate actively in the preparation of legislative proposals by the Commission".

³⁵ Gospodarska struktura respođenata bila je sljedeća: izdavatelji vrijednosnih papira 33%, investitori 13%, nacionalni regulatori 14%, revizorske i računovodstvene kuće 10%, burze 11% te ostali 10%. Vidi *Explanatory Memorandum*, str. 4.

³⁶ (*Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on the harmonization of transparency requirements with regard to information about issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market and amending Directive 2001/34/EC*. Tekst Prijedloga smjernice vidi: europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/mobil/transparency/transparency-proposal_en.pdf

³⁷ Ova odredba rezultat je utjecaja novih propisa u pravu SAD. Sarbanes Oxley Act i njegovi provedbeni propisi zahtijevaju od ovlaštenih osoba koje potpisuju financijska izvješća da prilikom potpisivanja iskažu kako, prema njihovu znanju, financijsko izvješće ne sadržava nikakve neistinite podatke, ali su osim toga dužni uspostaviti i održavati sustav interne kontrole, o čemu također daju odgovarajuću izjavu. *Explanatory Memorandum*, str. 8.

³⁸ O prijedlozima izmjene Četvrte smjernice kojom će se povećati svote kriterija prema kojima se određuju mala i srednja društva vidi: RUŽIĆ, T. *Izmjene u korporativnom financijskom izvješćivanju EU – iznimke za mala i srednja društva*, RRiF, 7/2003, str. 57-59.

Rok u kojem treba objaviti financijsko izvješće varira od članice do članice. U nekim zemljama članicama izdavatelji imaju čvrst rok objave godišnjih financijskih rezultata³⁹. U drugima se informiranost tržišta kapitala postiže objavljivanjem preliminarnih ili skraćenih godišnjih izvješća,⁴⁰ ili kroz izradu dodatnog izvješća na kraju financijske godine.⁴¹ Prijedlog propisuje da se izvješće mora objaviti u roku od tri mjeseca⁴² nakon okončanja financijske godine (čl. 4. st. 1).

Prvi prijedlog Komisije predviđao je rok od dva mjeseca. Tijekom drugih konzultacija on je izmijenjen na tri mjeseca, ali pod uvjetom da postoji izvješće za posljednji kvartal financijske godine. Iako se s uvođenjem tog posljednjeg međuizvješća pokušalo premostiti vremenski razmak od objave izvješća za treći kvartal do objave godišnjeg financijskog izvješća, ocijenjeno je da bi to predstavljalo prevelik teret prema koristi koja se time postiže. Zbog toga je i rok objave ostao tri mjeseca, kako ulagateljska javnost ne bi bila izložena predugom čekanju.

U Prijedlogu grupe visokih stručnjaka za pravo društava iskazano je da bi uvrštena društva u svim državama članicama trebala uz svoje godišnje financijsko izvješće pridružiti koherentno i deskriptivno izvješće u kojem će iznijeti ključna pravila i praksu korporativnog upravljanja unutar tvrtke, bez obzira na to proizlazi li usvojeno ponašanje iz prisilnih, dispozitivnih propisa ili iz statuta društva odnosno odluka nadležnih tijela društva (tzv. *Godišnje izvješće o korporativnom upravljanju*).⁴³

5.3.2. Financijsko izvješće za prvo polugodište

Polugodišnje financijsko izvješće (tzv. kondenzirani skup izvješća) mora se objaviti najkasnije dva mjeseca nakon isteka referentnog perioda. Kondenziranim skupu izvješća mora biti pridružen tzv. *update* (novela) godišnjeg izvješća uprave, uz izjavu o istinitosti i točnosti. U konzultacijama je skrenuta pozornost da *update* ne znači samo reproduciranje onoga što je već rečeno u godišnjem izvješću. Polugodišnje financijsko izvješće mora biti izraženo u skladu s međunarodnim računovodstvenim standardima (IAS 34) za periodična izvješća (čl. 5. st.

³⁹ U Njemačkoj uprava mora izraditi izvješće u roku od tri mjeseca (nacionalni kodeks korporativnog upravljanja zahtijeva pored toga da ono bude i objavljeno). U Francuskoj se objava zahtijeva u roku od četiri mjeseca, osim za javna dionička društva za koja vrijedi rok od tri mjeseca. *Explanatory Memorandum*, str.12.

⁴⁰ Oblik preliminarnih izvješća koristi se u Belgiji (tri mjeseca), Danskoj (tri mjeseca), Švedskoj (dva mjeseca), Finskoj (tri mjeseca) i Velikoj Britaniji (četiri mjeseca). *Explanatory Memorandum*, str. 12.

⁴¹ Tzv. izvješće za četvrto tromjesečje u Italiji ili izvješće za drugo polugodište u Španjolskoj, *loc. cit.*

⁴² U njemačkom pravu rok, primjerice, iznosi tri mjeseca, u francuskom četiri mjeseca, *loc. cit.*

⁴³ *Report of High Level Group...*, str. 46 i dalje.

3).⁴⁴ Ako je polugodišnje izvješće revidirano, izvješću valja pridružiti i izvješće revizora. Komisija EZ pridržava pravo da odredi obvezatnost revizije polugodišnjih izvješća (komitologija), ako to zahtijevaju važni razlozi povećanja zaštite ulagatelja (čl. 5. st. 4. d).

Tijekom konzultacija predstavnici izdavatelja izražavali su najveću zabrinutost u pogledu početka primjene IAS-a, koja je predviđena za 2005. godinu. Komisija je stoga omogućila državama članicama da izuzmu svoje izdavatelje od primjene tih standarda tijekom 2005. godine, ali samo u pogledu polugodišnjih financijskih izvješća.

5.3.3. Kvartalno financijsko izvješće

5.3.3.1. Stanje u zemljama članicama

Prema sadašnjem uređenju u osam država članica⁴⁵ njegova je izrada obvezatna na svim ili nekim uređenim tržištima. U dvije države članice⁴⁶ zahtijeva se kvartalno izvještavanje za tzv. *young companies* (mlade tvrtke). U Velikoj Britaniji zahtijeva se pored toga kvartalno financijsko izvještavanje za društva ulagatelje koja imaju strateške manjinske pakete u drugim društvima. U Njemačkoj⁴⁷ i Švedskoj kvartalno je izvještavanje *de facto* obvezatno jer je propisano pravilima burzi, dok će u Nizozemskoj pravilima burze *Euronext* to biti propisano od 1. siječnja 2004. Znakovito je, da se nakon uvođenja obveze kvartalnog izvještavanja niti jedna zemlja članica nije vratila na polugodišnje izvještavanje.

Od ukupno 6000 javnih društava u Europi, njih 1100 izrađuju kvartalna izvješća u skladu s visokim međunarodnim standardima za svaki pojedini kvartalni izvještaj. Često se izvješća usporedno izrađuju i prema nacionalnim računovodstvenim standardima i prema IAS-u, a moguće je i da budu izrađena i na temelju US GAAP-a,⁴⁸ kao što je to slučaj kod društava koja su zahtijevala uvrštenje na

⁴⁴ Tzv. IAS 34. Dolaze iz okrilja IASC-a (*International Accounting Standards Committee*), ali kada je u pitanju tzv. *financial disclosure*, mjerodavni su i *IOSCO International Disclosure Standards for Cross Border Initial Listing by Foreign Issuers* (www.iosco.org). Riječ je o harmonizaciji "odozdo", jer se aktivnosti na izradi standarda ne mogu smatrati formalnopravnom harmonizacijom. Poblize BAUM, T. *Globalizing capital markets and possible regulatory responses*, u: BASEDOW/KONO, *Legal Aspects of Globalization: Conflict of Laws, Internet, Capital Markets and Insolvency in a Global Economy*, Hague-Boston-London 2000, str. 99 (77-132).

⁴⁵ Austrija, Belgija, Španjolska, Francuska, Finska, Grčka, Italija i Portugal, *Explanatory Memorandum*, str.14.

⁴⁶ Velika Britanija i Luksemburg, *loc. cit.*

⁴⁷ U Njemačkoj prema pravilima Deutsche Börse obveza postoji za tzv. DAX i M-DAX društva, a od 2003. to je pravilo za sva društva koja su uvrštena u prvu kotaciju. Isto vrijedi za društva čijim se dionicama trguje na Neuer Markt. Vidi *Explanatory Memorandum*, str.14, bilj.19.

⁴⁸ *Generally Accepted Accounting Principles (US -GAAP)*

američke burze (tzv. *parallel listing*). Bez obzira na činjenicu što su društva koja izvještavaju na kvartalnoj osnovi na temelju visokih standarda u manjini, ta društva dominiraju burzovnim indeksima u važnim zemljama članicama.⁴⁹

5.3.3.2. Razlozi pro kvartalno izvještavanje

U prilog kvartalnom izvještavanju izneseno je nekoliko argumenata: potreba praćenja trendova na američkom tržištu kapitala, povećanje zaštite ulagatelja i povećanje učinkovitosti tržišta.

Prvi argument temelji se na činjenici da tržište kapitala u SAD predstavlja najjače svjetsko tržište, jer iznosom tržišne kapitalizacije američko tržište obuhvaća 60%, a europsko jedva 30% "svjetskog kolača".⁵⁰ Obveza izvještavanja na kvartalnoj osnovi postoji za američke izdavatelje još od 1946. godine, a uvođenje slične obveze na europskom tržištu kapitala samo će europske izdavatelje vrijednosnih papira učiniti kompetitivnijima na svjetskom tržištu kapitala. Drugi razlog – veća zaštita ulagatelja ostvarit će se time što će ulagatelji moći pognije pratiti stanje zaduženosti javnih društava, jer je ono u posljednje vrijeme u porastu.⁵¹ Povećanje učinkovitosti tržišta (*market efficiency*) kao treći razlog *pro* objašnjava se optimalnom alokacijom kapitala – kapital će se sliti onim izdavateljima koji budu imali najbolje financijske rezultate. S druge strane, društva će se procjenjivati na temelju usporedivih, javno dostupnih podataka, što je bolje nego da se ulagatelji oslanjaju na prognoze financijskih analitičara, koje su aproksimativne.⁵²

5.3.3.3. Tijek konzultacija

Ovo je pitanje tijekom dvaju krugova konzultacija podijelilo ulagatelje i izdavatelje. Manjina izdavatelja koji za sada ne izvještavaju na kvartalnoj osnovi bila je za uvođenje obveze kvartalnog izvještavanja, dok su i neki ulagatelji iskazali sumnju u korisnost kvartalnih izvještaja. Kao razloge protiv kvartalnog izvještavanja neki su izdavatelji (koji ne izvještavaju na kvartalnoj osnovi) tvrdili da će učestalije financijsko izvještavanje smanjiti mogućnost njihova strateškog poslovnog planiranja, u čemu ih društva koja već izvještavaju na kvartalnoj osnovi nisu podržala.⁵³ Mnogi izdavatelji bili su za to da kvartalno izvještavanje ostaje u

⁴⁹ DAX, MIB, IBEX, CAC i techMark kotacija na Londonskoj burzi (LSE), *Explanatory Memorandum*, str. 14.

⁵⁰ *Explanatory Memorandum*, str. 8.

⁵¹ U tom smislu studija koju je pripremio Conseil des Marchés Financiers (Dec. 2002), *L'augmentation de la volatilité du marché des actions*.

⁵² *Explanatory Memorandum*, str.15.

⁵³ *Loc. cit.*

diskrecijskoj zoni društva. Takav je pristup Komisija otklonila uz obrazloženje da se porastom važnosti korporativnog upravljanja ne može ostaviti na volju društvima žele li se držati načela transparentnosti ili ne.⁵⁴

Raspravljalo se i o tome u kojoj mjeri objava cjenovno osjetljivih informacija (*ad hoc disclosure*) može biti supstitutom za kvartalno izvještavanje. Iako su neki ulagatelji to smatrali prikladnim sredstvom za informiranje o stanju izdavatelja, zaključeno je da periodično izvještavanje i objava cjenovno osjetljivih informacija nisu pandani, jer je objava cjenovno osjetljivih informacija u diskrecijskoj ocjeni izdavatelja.⁵⁵ Za razliku od toga kvartalno izvještavanje omogućava ulagateljima da pribave standardiziranu i usporedivu informaciju o izdavatelju (kao što je dobit i gubitak prije i nakon oporezivanja). To u kontekstu ulaganja na međugraničnoj osnovi pojednostavnjuje pristup ulagatelja do informacija o izdavatelju, tako da kvartalno izvještavanje predstavlja velik dobitak za ulagatelje koji imaju sjedište u zemlji članici različitoj od one gdje je sjedište izdavatelja.

U drugom krugu konzultacija Komisija je promovirala ideju o tome da se uvede poseban režim za izdavatelje manjeg formata (tzv. *Small and Medium Enterprise - SME*).⁵⁶ Tko je obuhvaćen tim pojmom ocjenjivalo bi se prema iznosu njihova ukupnog godišnjeg prihoda. Neki su smatrali da je za ocjenu je li riječ o SME ili ne prikladniji kriterij tržišne kapitalizacije, a neke burze čak su zastupale ideju potpunog izuzimanja tih društava od obveze kvartalnog izvještavanja. Ta je ideja naišla na velik otpor u redovima institucionalnih i individualnih ulagatelja, revizora i računovođa. Naime, i ta se društva financiraju kapitalom koji prikupljaju od institucionalnih ili individualnih ulagatelja, tj. od široke ulagateljske publike. Ne radi se o mikrodrugstvima, jer društva čije su dionice uvrštene na burzu ili uređeno tržište nisu malog formata niti po opsegu svoga poslovanja niti po svojoj tržišnoj kapitalizaciji. Kako se ulaganje u SME smatra vrlo rizičnim, objavljivanje kvartalnih izvješća može tim društvima pribaviti veće povjerenje ulagatelja, naročito na prekograničnoj osnovi.⁵⁷

5.3.3.4. Konačan prijedlog

Na koncu, u Prijedlog izmjene Smjernice uvrštena je obveza kvartalnog izvještavanja za prvi i treći kvartal (čl. 6. st. 1) u roku koji ne može biti duži od

⁵⁴ *Loc. cit.*

⁵⁵ Primjerice, smatra se legitimnim uskratiti (i to se obilato koristi) podatke iz konsolidiranog izvješća ili interna izvješća o poslovanju, *loc. cit.*

⁵⁶ *Ibid.*, str. 16. Takav povlašteni status imaju SME-ovi po Četvrtoj (računovodstvenoj) smjernici. Poblize u nas, vidi RUŽIĆ, T. *op.cit.* u bilj.38.

⁵⁷ Recentna studija Banque de France pokazala je da inozemni ulagatelji drže dionice u prosjeku pet mjeseci, dok ih domaći ulagatelji drže u prosjeku 11 mjeseci. Bulletin de la Banque de France, No 106, October 2002, concerning the duration of holdership of shares between June 2001 and June 2002.

dva mjeseca od isteka referentnog perioda. Izdavatelj se mora pobrinuti za to da izvješće ostane dostupno javnosti.⁵⁸

Sadržajno, kvartalno izvješće obuhvaća brojčani iskaz sadržan u tablicama o tome koliki je ukupan promet unutar referentnog perioda kao i iznos dobiti i gubitka prije ili nakon odbijanja poreza (čl. 6. st. 2. a). Također sadržava obrazloženu izjavu o izdavateljevu poslovanju te dobitku i gubicima tijekom relevantnog perioda. Treći sastojak kvartalnog izvješća je fakultativan, a sadržava naznaku o predviđivom budućem razvoju izdavatelja i njegovih društva-kćeri (najmanje) do isteka financijske godine, kao i naznake o bilo kakvim bitnim a neizvjesnim okolnostima ili rizicima koji bi mogli dovesti u pitanje predvidivi razvoj (čl. 6. st. 2. c). Ako je izvješće revidirano, tada se obvezatno prilaže i mišljenje revizora.

Na tragu promjena koje su u pravu SAD nastupile s donošenjem *Sarbanas Oxley Act*, posebno se ističe nov propis o odgovornosti sadržan u čl. 7. Prijedloga smjernice. Države članice trebaju osigurati da odgovornost za financijska izvješća snosi izdavatelj ili članovi njegovih upravljačkih tijela. Mora biti predviđena i osobna građanskopravna odgovornost članova.

5.3.4. Dostupnost financijskih izvješća

Već je uvodno naznačeno da povećanje učestalosti objavljivanja financijskih izvješća od društava čijim se dionicama trguje na burzovnom ili uređenom tržištu ne predstavlja jedini razlog izmjene Smjernice. Značajne promjene trebale bi nastupiti i u načinu objavljivanja financijskih izvješća.

Za razliku od američkog tržišta kapitala gdje tzv. sustav EDGAR⁵⁹ omogućuje jednostavan pristup svim informacijama o izdavatelju, situacija u Europi ocijenjena je nezadovoljavajućom. U Velikoj Britaniji tek je nedavno uveden sustav koji omogućuje da se svi podaci o izdavatelju usmjere na tzv. *regulatory news services*. Druge države članice pokušavaju iznaći rješenje objavljivanjem podataka na internetskoj stranici organa koji nadzire tržišta kapitala. Državama članicama ostavljeno je kojim će se modelom objave informacija koristiti, ali se treba osigurati da se sve informacije prikupljaju na jednom izvoru.

Tijekom konzultacija kristalizirala su se tri osnovna modela: objava putem nacionalnog nadzornog tijela, putem operatora na uređenom tržištu ili nekog drugog *providera* financijskih podataka. Države članice neće moći više nametati korištenje usluga onih operatora koji imaju sjedište na njihovu državnom teritoriju niti će moći propisivati da se različiti podaci o istom subjektu imaju objavljivati na različitim mjestima. Ideja o tome da bi se svi ti podaci mogli objavljivati na internetskoj stranici društva, ako je riječ o društvu čijim se dionicama trguje na barem dva

⁵⁸ O tome u kojem roku kvartalno izvješće mora ostati dostupno javnosti odlučit će Komisija na "Level 2" zakonodavne procedure – mjere implementacije, vidi čl.6.st.4. Prijedloga smjernice.

⁵⁹ Vidi www.sec.gov

nacionalna uređena tržišta, naišla je na široku podršku, osim vlasnika novinskih kuća i njihovih agenata uz obrazloženje da pristup Internetu nije dostupan na cijelom teritoriju EU (?!). Primjerice Udruženje europskih burza u odgovoru na konzultacije izjavilo je da je *web site* izdavatelja naročito pogodan za objelodanjivanje povlaštenih informacija (*ad hoc disclosure*), periodičnih financijskih izvješća i promjena u strukturi dioničara. Također je izrazilo mišljenje da bi trebalo napustiti zahtjev za obvezatnom dostavom ispisa, već bi ispis trebalo dostaviti samo na zahtjev.⁶⁰ Prema Prijedlogu smjernice primjena internetske stranice mora biti popraćena korištenjem učinkovitog *e-mail alert* mehanizma koji društvo treba ustrojiti radi toga da sve zainteresirane u realnom vremenu informira o bilo kojoj promjeni informacija koje su prezentirane na internetskoj stranici.

6. Ocjena usklađenosti hrvatskih propisa s propisima europskog prava

U svjetlu promjena koje će s donošenjem nove smjernice nastupiti u europskom pravu vidi se da uvođenje obveze kvartalnog izvještavanja za javna dionička društva na europskoj razini neće povećati dinamiku obveze izrade financijskih izvješća domaćih javnih dioničkih društava, jer ih ona već ionako izrađuju i o njima obavještavaju Komisiju za vrijednosne papire RH. Međutim, usvoji li se sadašnji Prijedlog smjernice, javna dionička društva ubuduće će ih morati objavljivati. Za sada to čine samo društva koja su uvrštena u prvu kotaciju.

Drukčije je kod polugodišnjih izvješća. Njih u nas, za sada, izrađuju i objavljuju samo društva uvrštena na prvu burzovnu kotaciju. Po novome uređenju morat će ih izrađivati i objavljivati sva javna dionička društva, i to u roku od dva mjeseca. Više neće biti potrebno drugo kvartalno izvješće. Postoji mogućnost da Komisija EU sama na temelju smjernice uvede obvezu revidiranja polugodišnjeg financijskog izvješća. U pogledu godišnjih izvješća rokovi objave značajno se skraćuju. Dok dionička društva prema ZRGI moraju dostaviti FINI godišnje izvješće najkasnije 30. rujna za prethodnu poslovnu godinu, prema prijedlogu smjernice taj će rok biti tri mjeseca od kraja izvještajnog perioda. Što se tiče roka za kvartalno izvješće, on je u našem pravu kraći od predloženog roka europskog prava.

U pogledu oblika i sadržaja samih izvješća, ne ulazeći u njihovu računovodstvenu strukturu, izvješću će biti pridružena i izjava o istinitosti i potpunosti ovlaštenih osoba (kao kod prospekta). Taj je propis unesen po uzoru na *Sarbanas Oxley Act* u pravu SAD.⁶¹ U tom je duhu sastavljen i propis čl.7/2. Prijedloga

⁶⁰ www.fese.org

⁶¹ Taj je zakon donesen nakon računovodstveno-financijskog skandala u Enronu. Osim što članovi uprave moraju potpisati takvu izjavu, oni odgovaraju za uspostavu i održavanje sustava interne kontrole. Vidi sec.302 SOA.

smjernice 2001/34 koji nameće državama članicama da predvide građanskopravnu osobnu odgovornost odgovornih osoba kod izdavatelja. U nas se propis o građanskopravnoj odgovornosti članova uprave (i članova nadzornog odbora) već nalazi u čl. 252. i čl. 272. ZTD.⁶²

U pogledu načina objave, Komisija za vrijednosne papire za to je najprikladnije mjesto, jer se k njoj slijevaju i druge obavijesti koje izdavatelj mora objavljivati prema Smjernici (obavijesti o stjecanju i otuđenju dionica, povlaštene informacije i sl.). Tu se postavlja pitanje koordinacije između baze podataka Komisije koja postoji u tzv. Javnoj informacijskoj knjižnici i baze Registra godišnjih izvješća. Činjenica je da društva iz prve kotacije moraju financijska izvješća dostavljati direktno Komisiji, a javna ih dostavljaju Komisiji, putem FINE. S obzirom na to da se prema Prijedlogu izmjene Smjernice neizostavno zahtijeva da se sve informacije o izdavatelju, kako financijska izvješća tako i informacije nefinancijske naravi, moraju moći prikupiti na istom mjestu, sve upućuje na zaključak da će se te informacije u nas i dalje nalaziti kod Komisije za vrijednosne papire. Stoga je nužno uskladiti ta dva sustava bazi podataka. Primjerice, na internetskoj stranici Komisije za vrijednosne papire i dalje bi se mogli prikupljati podaci kao što su podaci o strukturi dioničara i objave povlaštenih informacija – dok bi za financijska izvješća uvid bio moguć linkom na Registar FINE. Dakako, registar FINE trebalo bi nadograditi bazom kvartalnih i polugodišnjih izvješća.

Druga mogućnost prema Prijedlogu izmjene Smjernice jest i da se financijska izvješća, ali i drugi podaci, objavljuju na internetskoj stranici izdavatelja, tj. dioničkog društva. U nas je ta opcija već moguća jer sadašnji čl. 174. st. 2. ZTD dopušta objavljivanje podataka i priopćenja dioničkih društava na elektroničkim informacijskim medijima. Navedene objave i obavijesti na internetskoj stranici društva treba zaštititi (naprednim) elektroničkim potpisom, kako bi se osigurala autentičnost objave i otklonila mogućnost sadržajnih izmjena objava. U tom pogledu je mjerodavan Zakon o elektroničkom potpisu. Faktične pretpostavke primjene takvog oblika objavljivanja ovise o informatičkoj opremljenosti izdavatelja.⁶³

Za provedbu usklađenja hrvatskog zakonodavstva s europskim bit će nužno izmijeniti i odredbe zastarjelog Zakona o računovodstvu, pogotovo nakon donoše-

⁶² Nije manje značajna i represivna komponenta: kazneno djelo netočnog prikazivanja imovinskog stanja (čl. 625. ZTD). U odnosu na to djelo čl. 32. ZR je *lex specialis*. On predviđa kažnjavanje “zakonskog predstavnika poduzetnika”, u čijem je financijskom izvještaju u namjeri da se stekne imovinska korist za nečiji račun ili nekome nanese šteta - neistinito iskazano stanje imovine, kapitala i obveza. Prekršajna odgovornost predviđena je u čl. 35. ZR ako poduzetnik ne sastavi temeljne financijske izvještaje, ako se ne pridržava načela i metoda procjene te ako ne sastavi godišnje izvješće, dok prema čl. 36. ZR odgovara za “privredni prijestup” ako nije objavio i predočio financijska izvješća.

⁶³ O tome vidi: ČULINOVIĆ-HERC, E. *Mogućnosti šire primjene informatičke tehnologije u (javnim) dioničkim društvima - trendovi u europskom pravu društava i hrvatsko pravo*, Zbornik PFR, 2003, br. 3. Suppl., str. 337-368.

nja ZIDZTD-a, jer se u njemu nalaze brojne odredbe koje iziskuju prilagodbe u bilančnom prikazivanju kao što je primjerice stavka kapitalnih pričuva koja proizlazi iz novog propisa o uporabi odnosno raspoređivanju iznosa neto dobiti (čl. 70. ZIDZTD u vezi s čl. 220. ZTD). U vrijeme pisanja ovog rada postojao je Konačan prijedlog izmjena i dopuna Zakona o računovodstvu koji nije donesen jer je došlo do raspuštanja Hrvatskog sabora.⁶⁴ Iako je sustavna analiza usklađenosti rješenja sadržanih u ZTD-u i ZR-u preuranjena, ipak se skreće pozornost na dva pitanja o kojima bi trebalo voditi računa pri izmjeni ZR-a. S obzirom na to da prema novom ZTD-u uprava i nadzorni odbor u pravilu, a skupština samo iznimno, utvrđuje financijska izvješća, odredba ZR-a da se financijska izvješća "predočuju vlasnicima na odobrenje" kako to propisuje čl. 23. st. 2. ZR za dioničko društvo ne vrijedi. Drukčije je u društvu s ograničenom odgovornošću kod kojeg je usvajanje godišnjeg izvješća isključiva nadležnost skupštine. Dalje, odredbe budućeg ZR-a propisuju obvezu objavljivanja financijskih izvješća, i to u roku od 15 dana od njihova usvajanja. Usporedno s tim društvo mora dostaviti financijsko izvješće u Registar godišnjih izvješća. Kad se financijska izvješća nalaze u Registru godišnjih izvješća, u kojem se mogu razgledati jer registar ima značaj javnog upisnika, dužnost objavljivanja nepotreban je *superfluum*. Činjenica jest da društvo neće imati velik trošak objavi li financijsko izvješće na internetskoj stranici društva, međutim ako se služi konvencionalnim sredstvima, tada troškovi objave nisu zanemarivi, a nepotrebno se udvostručuju.

7. Zaključak

Kako se tržište kapitala globalizira, raste spoznaja o tome da financijska izvješća izdavatelja vrijednosnih papira trebaju biti iskazana na jeziku istih računovodstvenih kategorija kako bi bila usporediva. Okolnost da europski izdavatelji vrijednosnih papira koji se žele uvrstiti na američke burze moraju izraditi financijska izvješća prema američkim računovodstvenim standardima (US GAAP) poskupljuje uvrštenje i smanjuje njihovu kompetitivnost prema američkim izdavateljima. Odgovarajuće korake prema izmjeni toga predstavlja djelatnost IOSCO-a koji je svojim članicama (nacionalnim komisijama za vrijednosne papire) preporučio da stranim izdavateljima omoguće izradu financijskih izvješća primjenom Međunarodnih računovodstvenih standarda (IAS). Europski zakonodavac je recentnom uredbom o primjeni IAS-a pri izradi konsolidiranih financijskih izvješća uvrštenih društava otvorio također taj proces, jer je tom uredbom omogućio i da se primjena IAS-a u pojedinoj zemlji članici proširi i na druga, ne samo uvrštena društva.

⁶⁴ Vidi tekst Konačnog prijedloga zakona o računovodstvu u časopisu RRiF, 10/2003, str. 15-26, i tamo navedene kritičke naznake na str. 13-15.

Druga skupina promjena u financijskom izvještavanju javnih dioničkih društava u europskom pravu označena je povećanjem frekvencije financijskog izvještavanja onih društava čije su dionice uvrštene na burzu ili uređeno javno tržište. Razlog tome je povećanje transparentnosti europskih izdavatelja vrijednosnih papira, i to radi povećanja njihove kompetitivnosti u odnosu prema američkim izdavateljima koji inače ispunjavaju više standarde transparentnosti (izvještavaju na kvartalnoj osnovi još od 1946. godine). Kraći rokovi za objavu godišnjeg izvješća, preciznije određen sadržaj godišnjeg izvješća te uvođenje obveze kvartalnog izvještavanja predstavljaju oživotvorenje te ideje. Prihvati li se Prijedlog smjernice u ovom obliku, to za domaća javna dionička društva neće predstavljati bitni novum, jer ona već izvještavaju na kvartalnoj osnovi, ali će se novost sastojati u obvezi objavljivanja tih izvješća. Ta je obveza dosad postojala samo za društva uvrštena na prvu kotaciju burze.

Treća skupina promjena tek se nazire u europskom pravu. Ona je nužna radi prevencije financijsko - računovodstvenih skandala poput Enrona. Kako se u pravu SAD vrlo brzo reagiralo na Enron⁶⁵ donošenjem kritiziranog *Sarbanas Oxley Act*,⁶⁶ i europski zakonodavac najavio je promjene s ciljem poboljšanja kvalitete financijske revizije objavom "deset prioriteta".⁶⁷ Među kratkoročnim mjerama ističe se obvezatna primjena Međunarodnih revizorskih standarda koja započinje od 2005. godine za sve obvezatne revizije. Pored toga na razini EU osnovat će se regulatorni odbor za reviziju koji predstavlja pandan američkom *Public Company Accounting Oversight Board* (US PCAOB) koji nadzire financijsko izvještavanje uvrštenih društava. Utjecaj *Sarbanas Oxley Act* osjeća se i pri oblikovanju teksta Smjernice koja je predmet ovog rada, jer članovi uprave po novom propisu uz financijska izvješća potpisuju i posebnu izjavu o istinitosti i potpunosti. Da se i u nas može očekivati porast značenja i uloge revizora u javnom dioničkom društvu, slijedi neizravno iz ZTD-a koji zahtijeva da kod tih društava nadzorni odbor u svom izvješću skupštini društva mora navesti koje komisije ima odbor te koliko je sjednica nadzornog odbora i njegovih komisija održano. Iako to Zakon izričito ne kaže, jedna od komisija svakako bi trebala biti komisija za reviziju, koja bi nadzornom odboru trebala pružiti stručnu pomoć pri ispitivanju izvješća uprave, jer potvrdom izvješća uprave članovi nadzornog odbora preuzimaju na sebe i dio odgovornosti za njegovu potpunost i istinitost. Iz svega slijedi da je osim Zakona o računovodstvu potrebno osuvremeniti i Zakon o reviziji.

⁶⁵ Enron je eskalirao krajem 2001. godine, a tijekom veljače je dosegao kulminaciju. *Sarbanas Oxley Act* donesen je već u srpnju 2002. godine. Vidi: Report of investigation by the Special investigative committee of the board of directors of Enron corp. (Power's Report), February 1, 2002. Kronologiju skandala gledanu iz kuta revizorske tvrtke koja je Enronu revidirala financijska izvješća vidi: BusinessWeek online, August 12, 2002, članak: *Joe Berardino fall from Grace*.

⁶⁶ CUNNINGHAM, L. *Sarbanas /Oxley and all that: impact beyond America's shores*, The 7th European Financial Market Convention, London, 12-13 June 2003, str. 2. Vidi: www.fese.org

⁶⁷ Vidi Audit of company accounts: Commission sets out ten priorities to improve quality and protect investors, IP/03/715, Brussels, 21st May 2003.

Summary

**Edita Čulinović Herc: Comparability and Dynamics of
Financial Statements of Public
Limited Companies – Trends in
European Law and Croatian Law**

Financial transparency of limited companies whose shares are listed at the stock exchange (listed companies) is incorporated in financial statements which are accessible to the public. In order that investors in listed companies could evaluate the financial position of a company, data contained in financial statements must be comparable, their frequency must be approximately standardized and the manner of their accessibility to the public (investors) must be identical.

With regard to comparability, it is essential that financial statements are written in the same accounting language, i.e. by the application of the same accounting standards. Neither on the European level, nor on the global basis, accounting standards are harmonized, although it may be stated that on the European level, International Accounting Standards (IAS) are favored, taking into account national characteristics, while on the American capital market, Generally Accepted Accounting Principles (US GAAP) are applied. As this circumstance required from the European issuers of securities that while listing on the American capital market make financial statements by the application of other standards as well, which made their cross listing more expensive, IOSCO has recommended to its members (national commissions for securities) to allow foreign issuers to make financial statements by the application of International Accounting Standards (IAS). In European law, the application of IAS for those companies which are obliged to make consolidated financial statements will be obligatory starting from 2005.

With regard to the frequency of financial statements, it can be observed that the European standards are getting closer to the American ones, in which quarterly statements have been normative since 1946. The dynamics of quarterly statements of public limited companies is argued in the context of issuing a new directive on transparency. Although this new directive of European law will introduce the obligation of quarterly statements for public limited companies as expected, it will not require adaptation to our law since according to the Securities Market Act, public limited companies already make financial statements every three months (and inform about them the Commission for Securities of the Republic of Croatia). The only change will be the obligation of publicizing financial statements, which now only refers to the companies listed in the first stock exchange quotation. It is different with semi-annual statements, which for now need not be made by public limited companies, and which according to the new regulation will have to be made and publicized by all public limited companies for the term of two months.

With regard to the manner of publicizing, more and more extensive application of information technology can be observed. Information systems which

enable collecting of all data concerning the issuer of securities at one place (American EDGAR), established at the US SEC, serve as a model. In (European) countries which have not built such information systems, the possibility of collecting data on the Internet site of the issuer is considered, with certain measures of precaution whose purpose is to ensure authenticity of the message and impossibility of the change of its content. In our law it will be necessary to establish co-ordination between the data base existing at the Commission for Securities of the Republic of Croatia in the so-called Public Information Library and the Register base of annual statements kept by FINA, since these bases are unnecessarily duplicated in the domain of financial statements.

Key words: financial statement, public limited companies, Securities Market Act, European law

