

MANIPULACIJE S FINANCIJSKIM IZVJEŠTAJIMA

1. UVOD

2. MANIPULACIJE NA FINANCIJSKIM TRŽIŠTIMA

- 2.1. Pojam i pretpostavke manipulacija na financijskim tržištima
- 2.2. Padajuća i rastuća financijska tržišta kao područja manipulacija
- 2.3. Aktivnosti (pravila) manipulacija na financijskim tržištima
- 2.4. Metode manipulacija na financijskim tržištima

3. MANIPULACIJE S FINANCIJSKIM IZVJEŠTAJIMA

- 3.1. Pojam, ciljevi i razlozi manipulacija s financijskim izvještajima
- 3.2. Metode manipulacija s financijskim izvještajima
- 3.3. Međuzavisnost manipulacija s financijskim izvještajima i manipulacija na financijskim tržištima
- 3.4. Načela vrednovanja i manipulacije s financijskim izvještajima
- 3.5. Zaštita od manipulacija s financijskim izvještajima i povratak povjerenja javnosti

4. ZAKLJUČAK

LITERATURA

1. UVOD

U financijskoj i računovodstvenoj literaturi te praksi javljaju se termini «manipulacije» i «spekulacije». Oni se često koriste kao sinonimi. Tumače se kao npr. spletkarenja, smicalice ili podvaljivanja. U smislu aktivnosti, i to poslovne, ovi termini se tumače kao nastojanja da se raspoloživim, bilo dopuštenim ili nedopuštenim sredstvima dođe do brze i lake zarade. U nastavku ovog rada koristit će se termin manipulacije.

U suvremenim financijama i računovodstvu termin manipulacije, sve više zauzima mjesta i u stručnoj literaturi. Tako se danas sve više govori o dvije vrste manipulacija i to:¹ (a) manipulacije na financijskim tržištima (često se u literaturi nazivaju i burzovne manipulacije) i (b) manipulacije s financijskim izvještajima (nazivaju se još i računovodstvene manipulacije).

Iako sam termin manipulacije ima negativan prizvuk koji upućuje na ilegalne operacije to nije uvijek tako. Nisu sve manipulacije *a priori* ilegalne i negativne. Zakonodavstva pojedinih zemalja putem zakona² ili standarda³ definiraju koje su to manipulacije ilegalne. U zakonskom definiranju financijskih manipulacija i njihovoj zabrani prednjače SAD čiji SEC⁴ (Komisija za vrijednosne papire) određuje koje su manipulacije ilegalne.⁵ Također, zemlje EU putem amandmana na Direktive EU nastoje zakonski ograničiti pojedine manipulacije na financijskim tržištima.⁶

Povezanost između burzovnih i računovodstvenih manipulacija sve je veća u posljednjim dekadama 20. stoljeća a posebno danas. Razlozi tome su brojni a najvažniji su: globalizacija financijskih tržišta, razvoj suvremenih informatičkih tehnologija i interneta u funkciji financijskih tržišta, pojava novih financijskih instrumenata i prelazak na nove metode vrednovanja imovine i obveza.

Najveća koncentracija trgovine dionicama odvija se na sjevernoameričkim i europskim burzama gdje kotira cca 70 % kompanija.⁷ Broj europskih kompanija koje kotiraju na najprestižnijoj svjetskoj burzi NYSE (New York Stock Exchange) iz godine u godinu je sve veći. Tako 1994. na NYSE kotira 65 a 2000. godine kotira 141 europska kompanija.⁸ Globalizacija i visoka koncentracija kompanija na najvećim burzama posljedica je uvođenja trgovanja suvremenim informatičkim tehnologijama a posebno internetom. Elektroničko trgovanje omogućava europskim investitorima stjecanje vrijednosnih papira na tokijskoj ili singapurskoj burzi. Pojedine kompanije istovremeno kotiraju na tokijskoj, londonskoj ili njujorškoj burzi. Pad cijena dionica s tokijske burze prenosi se na njujoršku burzu i *vice versa*. Na taj način elektroničko trgovanje u posljednje vrijeme dovodi do sve veće međuovisnosti između najvećih svjetskih burzi. Poremećaji ali i manipulacije na jednoj burzi odmah se reflektiraju kao poremećaji i manipulacije na drugim burzama. Takve pojave odražavaju negativna obilježja globalizacije.

Sve veća koncentracija kotirajućih kompanija na relativno malom broju burzi zahtijeva sve veće ujednačavanje okvira financijskog izvještavanja. Globalizacija financijskih tržišta zahtijeva harmonizaciju računovodstvenih standarda. Zato je 1998. godine sklopljen sporazum između IOSCO (Međunarodna organizacija komisija za vrijednosne papire) i IASC (Komiteta za međunarodne računovodstvene standarde) o korištenju Međunarodnih računovodstvenih standarda na američkim burzama. Od tada sve veća je koncentracija na burzama onih kompanija koje koriste američke standarde (US GAAP) ili Međunarodne računovodstvene standarde (IAS). Prema podacima s njujorške burze NYSE 1999. je već bilo cca 10 % kompanija koje financijske izvještaje objavljuju po IAS.⁹

Početak 21. stoljeća u računovodstvenom okviru donosi promjene na području vrednovanja. Tradicionalno načelo vrednovanja- *načelo troška* koje datira iz prošlih stoljeća, uz sve razumljive otpore, mijenja se.

¹ www.harvestroad.com.au ili www.stocks.about.com ili www.investopedia.com (stranica posjećena u tranju 2002.) ili Sutton T., Corporate Financial Accounting and Reporting, Prentice Hall, Edinburgh, 2000., str.678.-683.

² Npr. Komisije za vrijednosne papire

³ Npr. Međunarodni računovodstveni standardi ili US GAAP i sl.

⁴ Securities and Exchange Commission

⁵ Security Exchange Act, odjeljak 21 (iz 1934. godine), ovlašćuje SEC za zabranu određenih manipulacija.

Vidjeti www.stocks.about.com. (stranica posjećena u travnju 2002.)

⁶ Amandmani na The insider Directive (89/592/EEC), vidjeti, www.europa.eu.int/comm/ (stranica posjećena u svibnju 2002.)

⁷ www.iasc.org.uk i www.fibv.com (stranica posjećena u svibnju 2002.)

⁸ www.nyse.com. (stranica posjećena u svibnju 2002.)

⁹ www.iasc.org.uk (stranica posjećena u svibnju 2002.)

Suvremeni oblik elektroničkog trgovanja nameće potrebe za istinitim i fer informacijama o financijskom položaju i uspjehu kompanija u kraćim intervalima kao npr. svaki dan ili svaki sat i sl. Nacionalni i nadnacionalni odbori (posebno američki FASB¹⁰ ili međunarodni IASB) izradili su računovodstvene standarde koji uvode novo načelo vrednovanja imovine i obveza poznato po nazivu *fer vrijednost*.¹¹ Primjena ovog načela vrednovanja primarno se odnosi na ulaganja u vrijednosne papire i na njihovo iskazivanje u bilanci. Ovo načelo najviše «pogađa» financijske institucije kao što su banke i investicijski fondovi čiju imovinu u najvećem dijelu čine portfelji vrijednosnih papira.

Manipulacije s cijenama vrijednosnih papira na burzama izvor su manipulacija i u financijskim izvještajima. Utjecaj burzovnih manipulacija na financijske izvještaje postalo je izražajnije primjenom vrednovanja po načelu fer vrijednosti. Burzovne manipulacije a potom i računovodstvene manipulacije produbljuju konfliktnost interesa različitih ciljnih skupina kao što su konflikti između poslovnih subjekata i poreznih vlasti a posebno konflikti interesa između investitora (dioničari, kreditori), menadžmenta i zaposlenih.

2. MANIPULACIJE NA FINANCIJSKIM TRŽIŠTIMA

2.1. Pojam i pretpostavke manipulacija na financijskim tržištima

Manipulacija je u širem smislu aktivnost gdje jedna osoba ili skupina uglavnom ilegalno podiže ili spušta cijene roba. Na financijskim tržištima to znači umjetno podizanje ili obaranje cijena vrijednosnih papira.¹² Manipulacijama se bave pojedinci ili skupine koji se zajednički nazivaju *manipulanti*.¹³ Oni, legalno a češće ilegalno, provode različite aktivnosti koje dovode do stalnog povećanja ili stalnog smanjenja cijena vrijednosnih papira na burzama. Provedbom manipulacija manipulanti imaju direktne ili indirektne financijske koristi. U namjeri da se realiziraju manipulacije na burzi manipulanti polaze od tri temeljne pretpostavke:¹⁴

1. Javnost je glupa,
2. Javnost će uglavnom kupovati dionice kada cijene rastu,
3. Javnost će uglavnom prodavati dionice kada cijene padaju.

Pod javnosti se podrazumijeva mnoštvo investitora koji podliježu tržišnim manipulacijama. Što duže manipulanti mogu kontrolirati mnoštvo investitora to duže mogu ostvarivati svoje ciljeve i financijsku korist. Manipulanti kontroliraju tržišnu *pohlepu* i *strah*.

Pohlepa javnosti, u ovom slučaju investitora, javlja se kada cijene rastu te stjecanjem što većeg broja dionica investitori žele ostvariti što veću financijsku korist u budućnosti.

Strah javnosti nastupa prilikom pada cijena dionica na burzama pri čemu dolazi do nekontrolirane prodaje zbog straha od većih gubitaka u budućnosti. Pri tome, iskustva o manipulacijama s financijskih tržišta govore da je lakše zaplašiti javnost prilikom prodaje nego prilikom kupnje dionica.¹⁵

2.2. Padajuća i rastuća financijska tržišta kao područja manipulacija

Manipulacije na burzama i njihov utjecaj na ponašanje cijena dionica manifestiraju se na slijedećim tipovima tržišta.¹⁶

¹⁰ FASB (Financial Accounting Standards Board) je sedmeročlani američki odbor za računovodstvene standarde koji na zahtjev Komisije za vrijednosne papire (SEC) izrađuje računovodstvene standarde, poznatije u svijetu kao US GAAP

¹¹ FASB: Statement no. 133, Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities ili MRS 39 – Financijski instrumenti: priznavanje i mjerenje

¹² www.investopedia.com (stranica posjećena u svibnju 2002.)

¹³ www.dimgroup.com (stranica posjećena u svibnju 2002.)

¹⁴ www.dimgroup.com (stranica posjećena u svibnju 2002.)

¹⁵ www.dimgroup.com (stranica posjećena u svibnju 2002.)

¹⁶ Garman T.E., Fogue R.E., Personal Finance, Houghton Mifflin Company, Boston, 1994. str.464.

1. fluktuirajućim, 2. padajućim i 3. rastućim tržištima.

Fluktuirajuća financijska tržišta karakterizira neprekidna promjena cijena vrijednosnih papira tako da u određenim intervalima cijene rastu zatim padaju odnosno karakterizira ih cikličko kretanje.

Kod padajućeg tržišta (*bear*)¹⁷ karakteristično je to da u jednom dužem vremenskom intervalu cijene dionica neprekidno padaju čime se u stalnom padu cijena dionica prikrivaju manipulacije na sniženje cijena dionica.

Rastuće tržište (*bull*)¹⁸ karakterizira kontinuirani rast cijena dionica u dužem vremenskom intervalu pri čemu se prikrivaju i manipulacije na rast cijena.

Navedeni tipovi tržišta koji prikrivaju burzovne manipulacije mogu se ilustrirati na slijedeći način (ulaganje 300 kn u dionice svaka tri mjeseca i to 01.01., 31.03. 30.06., 30.09., i 31.12.):¹⁹

Tablica 1: Tipovi financijskog tržišta koji prikrivaju manipulacije

fluktuirajuće tržište			padajuće tržište			rastuće tržište		
ulaganje	cijena dion.	br. kupljenih dionica	ulaganje	cijena dion.	br. kupljenih dionica	ulaganje	cijena dion.	br. kup dion.
300 kn	15 kn	20 dionica	300 kn	15 kn	20 dionica	300 kn	6 kn	50 dionica
300	10	30	300	10	30	300	10	30
300	15	20	300	10	30	300	12	25
300	10	30	300	6	50	300	15	20
300	15	20	300	5	60	300	20	15
1 500		120	1 500		190	1 500		140

Evidentno je da investitori koji ulažu na padajućem tržištu akumuliraju će na kraju najveći broj dionica. Međutim, prosječna cijena dionica na padajućem tržištu je najniža (7,89 kn = 1 500 : 190).

Prodajom stečenih dionica po padajućim cijenama investitori bi akumulirali i iskazali kapitalne gubitke (rashode od prodaje dionica) jer bi trošak prodanih dionica bio veći od prihoda prodanih dionica. Manipulacijama na padajućim tržištima situacija se u jednom trenutku može okrenuti u korist manipulantata tako da cijene poprime uzlaznu putanju. Manipulanti će prodati dionice onda kada utvrde da se manipulacijama postižu zadane financijske koristi.

Kod rastućeg tržišta cijene dionica neprekidno rastu te se stječe sve manji broj dionica. Prosječna cijena dionica na ovom tržištu je veća od prosječne cijene padajućeg tržišta (10,71 kn = 1 500 : 140).

U ovoj situaciji uobičajeno je očekivati kapitalne dobitke jer bi se dionice prodavale po većoj tržišnoj cijeni od troška stjecanja. Burzovnim manipulacijama može neočekivano doći do pada cijena dionica i akumuliranja gubitaka i to realiziranih (ako su investitori prisiljeni prodavati dionice) ili nerealiziranih gubitaka (ako investitori ne prodaju već drže dionice i čekaju oporavak burze).

Slične manipulacije javljaju se na tržištu opcija. Opcije su ugovori koji daju mogućnost držatelju opcije pravo da kupi ili proda dionice (ili druge vrijednosne papire) po nekoj unaprijed određenoj cijeni.²⁰ Dvije su vrste opcija: 1. kupovne (*call*) i 2. prodajne opcije (*put*). Kupovna opcija u zamjenu za plaćenu premiju daje njenom kupcu pravo kupnje od prodavatelja opcije na dionice po unaprijed utvrđenoj fiksnoj cijeni (izvršna cijena) na točno određeni dan ili određeno razdoblje. Vlasnik opcije će iskoristiti pravo na kupnju ako je tržišna cijena dionica za

¹⁷ bear market – burzovne manipulacije na pad cijena.

¹⁸ bull market – burzovne manipulacije na rast cijena

¹⁹ Garman T.E., Fogue R.E., isto, str. 464.

²⁰ Brigham E.F., Fundamentals of Financial Management, The Druden Press, Chichago, 1989. str. 535-540. ili Weston J. F., Brigham E.F., Essentials of Managerial Finance, The Druden Press, Fort Worth, 1993. str. 802.-807.

koje drži opcije na kupnju veća od izvršne cijene opcija. Tako bi vlasnik opcija ostvario kapitalni dobitak iz razlike veće tržišne cijene i niže izvršne cijene koju bi platio realizacijom opcija.²¹ U ovom slučaju kupci opcija spekulirali bi na rast tržišne cijene dionica odnosno na rastućem tržištu na kojem su prikrivene manipulacije usmjerene na rast cijene dionica.

Prodajne opcije (*put*) jesu prava prodaje dionica ili drugih vrijednosnih papira po nekoj zajamčenoj ili izvršnoj cijeni a izvršavaju se na određeni dan ili do isteka njihova važenja.²² Vlasnik prodajne opcije svoje pravo će iskoristiti ako dođe do pada cijena vrijednosnih papira ispod izvršne cijene u *put* opciji. Tako bi vlasnik prodajne opcije ostvario kapitalni dobitak iz razlike između niže tekuće tržišne cijene vrijednosnog papira i više izvršne cijene iz opcije. Logično je da vlasnici prodajnih opcija spekuliraju na pad cijena vrijednosnih papira tj. na padajuća tržišta u kojima su prikrivene manipulacije u cilju pada cijena vrijednosnih papira.

2.3. Aktivnosti (pravila) manipulacija na financijskim tržištima

Za razumijevanje instrumenata ili aktivnosti manipulant u cilju povećanja ili smanjenja cijena dionica na burzama potrebno je upoznati osnovna pravila manipuliranja na burzama. Danas se na burzama govori o sljedećih deset pravila i to:²³

1. Sve nagle promjene cijena dionica bilo prema gore ili dolje rezultat su manipulacija bilo pojedinca ili skupine (obično skupina) profesionalnih manipulanata. Ako manipulant (koji kontrolira pohlepu i strah investitora) želi nagovoriti investitora za ulaganje u dionice neke kompanije tada će prospekt te kompanije izgledati kao drugi Microsoft. Međutim, ukoliko manipulant želi od investitora da napusti «brod koji tone» (da rasprodaju dionice kompanije koja je njima poželjna) tada će početi kampanju emitiranja vrlo loših informacija o kompaniji s čijim dionicama želi manipulirati.
2. Ako manipulanti žele rasprodati prethodno stečene dionice (istovariti dionice) tada će poduzeti sve moguće propagandne aktivnosti i emitirat će dobre vijesti o kompanijama čije dionice žele prodati.
3. Kada je manipulant prodao dionice kompanije ponovo emitira loše informacije o kompanijama čije dionice želi steći ili nastoji da se o tim kompanijama stvori informacijski vakum koji pogoduje stjecanju dionica po nižim cijenama.
4. Ukoliko se dionice prodaju u velikom volumenu po visokim cijenama to je signal da se radi o rasprodaji (istovaru) dionica profesionalnih manipulanata. Kada se trže manji volumeni s nižim cijenama to je znak da manipulanti akumuliraju dionice koje nakon određenog vremena žele prodati po većim cijenama.
5. Profesionalni tržišni manipulant uvijek će nastojati da kupite dionice po većoj cijeni kao i da prodate dionice po što je moguće nižoj cijeni.
6. Kada je realan *deal* u manipulaciji tada ćete biti posljednji koji je upoznat s tim i vjerojatno posljednja osoba koja će «izići» iz dionica neke kompanije po nižim cijenama.
7. Vjerojatno ćete biti posljednji koji će saznati da *deal* bilježi znakove neuspjeha te ćete još u strahu prodavati dionice po nižim cijenama.
8. Manipulanti će vas prisiliti na ulazak u dionice neke kompanije tako da ćete im podizati cijene.
9. Manipulant je svjestan jurnjave kroz koju prolazite kao i kolapsa te će se igrati s vašim emocijama kao na klaviru.
10. Financijsko tržište je okrutno, neljubazno i opasno igralište te mjesto gdje se amateri brutalno šišaju uglavnom od onih koji znaju prethodna pravila.

²¹ Orsag S., *Financiranje emisijom vrijednosnih papira*, RIFIN, Zagreb, 1997. str. 517.- 523.

²² Isto, str. 522.

²³ www.greatstockpicks.com (stranica posjećena u svibnju 2002.)

2.4. Metode manipulacija na financijskim tržištima

Na financijskim tržištima javlja se veći broj metoda profesionalnih manipulacija među kojima se posebno ističu sljedeće:²⁴ 1. *Pump & Dump*, 2. *Trash & Cash* i 3. *Insider Trading*.

Pump & dump (*napumpaj i istovari*) metoda najpoznatija je među burzovnim manipulantima a usmjerena je na ostvarivanje njihove financijske koristi. Ova manipulacija vrši se tako da burzovni manipulanti najprije stječu veći broj dionica na plitkom financijskom tržištu nakon čega im žele podići cijene (*pump*) promotivnim kampanjama, pozitivnim glasinama. To manipulanti danas tehnički posebno uspješno čine Internetom. Nakon podizanja cijena slijedi prodaja ili iskrcavanje (*dump*) dionica po većim cijenama i tako manipulanti, odnosno, investitori za koje rade ostvaruju ekstraprofite. Pump & dump metoda realizira se u sljedećim fazama:²⁵

1. Stjecanje dionica («utovar») po nižim cijenama.
2. Promotivna kampanja ili širenje pozitivnih priča i glasina o kompanijama kojima treba povećati cijenu dionica. To se širi novinama, reklamnim spotovima a posebno danas Internetom. Nastaje jurnjava tipa *zlatne groznice* za dionicama kojima neprekidno raste cijena (*pump*). Jurnjava za određenim dionicama brzo se širi financijskim svijetom.
3. Rasprodaja dionica ili «istovar» (*dump*) je sljedeća nečasna i logična radnja manipulanta u kojoj će se jeftino stečene dionice prodati po većoj cijeni koju je manipulant umjetno stvorio.
4. Tišina i informacijski vakum je faza koja slijedi nakon iskrcavanja svih dionica a znači pripremu za ponovno rušenje cijene i preuzimanje paketa dionica određenih tvrtki. Tišina i nepostojanje informacija o kompanijama i njihovim dionicama izaziva strah kod dioničara i oni se nastoje riješiti takvih dionica strahujući od većeg pada cijene i većih gubitaka. Tako manipulanti *akumuliraju* nove dionice i pripremaju se za ponavljanje metode Pump & Dump.

Trash & Cash(*obezvrijedi pa unovči*) je metoda burzovne manipulacije koja se sastoji od dvije faze:

1. Obezvrijeđivanje ili škartiranje vrijednosti dionica (*Trash*) putem negativnih priča i glasina koje se šire novinama, reklamama i Internetom u cilju obaranja cijene onih dionica koje žele burzovni manipulanti.
2. Nakon stjecanja dionica prestaju negativne glasine te se medijskom propagandom i Internetom financijskim svijetom šire pozitivne informacije o stečenim dionicama. Nakon toga manipulanti rasprodaju ili «iskrcavaju» dionice i profitiraju (*Cash*).

Insider Trading (*manipuliranje iznutra*) je metoda manipuliranja u kojoj primarno sudjeluju službenici kompanije ili *insiders* (management, direktori, zaposlenici, njihove obitelji, prijatelji i sl.). Na temelju provjerenih informacija insideri kupuju ili prodaju dionice po povoljnim cijenama. Također, insideri trguju s pouzdanim informacijama koje su im dostupne zašto imaju financijsku korist ili «napojnice» (*tippes*). Insideri mogu širiti i nerealno pozitivne ili negativne informacije ako žele podizati ili obarati cijene dionica pa se ponašaju po metodama Pump & Dump ili Trash & Cash. Burzovni manipulanti pomoću Interneta sve efikasnije kontroliraju pohlepu i strah insidera te iz toga profitiraju. Posebno područje manipuliranja insidera jesu transakcije otkupa vlastitih emitiranih dionica (trezorske dionice). Manipulira se cijenama kao i s «izabranim» investitorima od kojih se otkupljuju trezorske dionice.

Raste broj investitora koji trguju *on-line* ali istovremeno raste i broj konzultatana i financijskih savjetnika sklonih burzovnim manipulacijama koji savjete prodaju putem Interneta.²⁶ Licencirani savjetnici i brokери nude *on-line* svoje usluge te je sve više *Internet – Base – Services* koji servisiraju investitore.²⁷

Novi *Web-sites* kreiraju se iz nekoliko razloga i to: (1) s namjerom da šire glasine (pozitivne i negativne) kao i (2) šire informacije istinite (povjerljive) ali i lažne o financijskoj situaciji i uspješnosti kompanija.

²⁴ www.dimgroup.com ili www.harvestroad.com.au (stranica posjećena u svibnju 2002.)

²⁵ www.dimgroup.com ili www.harvestroad.com.au (stranica posjećena u svibnju 2002.)

²⁶ www.harvestroad.com.au (stranica posjećena u svibnju 2002.)

²⁷ Pomoću IRC (Internet Relay Chart) omogućen je razgovor s bilo kime u realnom vremenu. Tu su i E-mail i SPAM (informacije koje se dobivaju od vama nepoznate osobe a nude se informacijske usluge i financijski savjeti)

Insider trading kao nečasna manipulacija poznata je od početka 20. stoljeća. Već je 1934. u SAD-u donijet zakon (*Security Exchange Act*)²⁸ kojim se američka Komisija za vrijednosne papire (SEC) ovlašćuje za borbu protiv insidersa i njihovih manipulacija. Prema ovom zakonu²⁹ (na koji se danas SEC poziva) nagrađuju se svi oni koji daju informacije ili otkrivaju insidere. Suprostavljanje insider tradingu zahvatilo je i EU. Donose se amandmani na već usvojene Direktive EU. Prije više od jednog desetljeća usvojena je Direktiva pod nazivom *The Insider Dealing Directive (89/592/EEC)*.³⁰ Međutim nastupile su nove okolnosti te je u 2001. prezentiran prijedlog na Komisiji EU da se izradi nova Direktiva za insider dealing i tržišne manipulacije. Ova inicijativa predstavlja dio Financial Services Action Plan koji je usmjeren u cilju integracije financijskog tržišta EU.

3. MANIPULACIJE S FINANCIJSKIM IZVJEŠTAJIMA

3.1. Pojam, ciljevi i razlozi manipulacija s financijskim izvještajima

Kompanije koje kotiraju na burzama te imaju eksternu reviziju dužne su prema računovodstvenim standardima³¹ usvojiti i objaviti računovodstvene politike, odnosno načela, metode i postupke koje će koristiti prilikom izrade i objavljivanja financijskih izvještaja. Obzirom da kompanije organizirane kao dionička društva predstavljaju koaliciju interesnih skupina³² (dioničara, managementa a u posljednje vrijeme se naglašava i zaposlenika) to izbor alternativnih računovodstvenih politika može biti sredstvo postizanja nekih kratkoročnih ciljeva. Ciljevi interesnih skupina mogu biti i konfliktni (dugoročno i kratkoročno) što su dodatni impulsi razvoja računovodstvenih politika kompanije kao dijela ukupne poslovne politike. Tako računovodstvene metode kojima se kratkoročno precijenjuje ili potcjenjuje imovina ili obveze može kratkoročno ispuniti ciljeve jedne od konfliktnih skupina. Dugoročno se izjednačavaju efekti primjene različitih metoda. Međutim, nastale vremenske razlike iz razdoblja u razdoblje mogu favorizirati interese pojedinih skupina.

U financijskoj i računovodstvenoj teoriji poseban predmet interesa sredinom 20. st. bili su konfliktni interesi između managementa i dioničara.³³ Posebno su se isticali modeli upravljačke teorije firme (*Baumol-ov, Marris-ov i Williamson-ov*).³⁴ Prema ovim modelima ciljne funkcije top-managementa i dioničara jesu konfliktna na kratki rok. Konfliktnost se manifestira na području poslovnog rezultata gdje dioničari nastoje maksimizirati dividende a top-management zadržanu dobit. Upravo na području konflikta interesa počelo se, s računovodstvene točke, promatrati efekti alternativnih računovodstvenih politika kojima se postižu kratkoročni ciljevi pojedinih skupina.

Priprema financijskih izvještaja i objavljivanje računovodstvenih informacija jesu uobičajene aktivnosti managementa koje, u cilju zaštite investitora, podliježu eksternoj reviziji. Između manipulacija managementa putem primjene odabranih alternativnih računovodstvenih politika (legalnih računovodstvenih manipulacija) i manipulacija kojima se varaju investitori (ilegalnih računovodstvenih manipulacija) vrlo je tanka linija

²⁸ www.stocks.about.com ili www.wsj.com (stranica posjećena u svibnju 2002.)

²⁹ čl 10.b

³⁰ <http://europa.eu.int> (stranica posjećena u svibnju 2002.)

³¹ Prema MRS 1 Prezentiranje financijskih izvještaja (toč. 20.), management je dužan odabrati i primjenjivati odabrane računovodstvene politike tako da financijski izvještaji budu u skladu svih zahtjeva primjenjivih MRS. Vidjeti Međunarodni računovodstveni standardi

³² Ross S.A., Westerfield R.W., *Corporate Finance*, Times Mirror, College Publishing, St. Louis, 1988. str. 14. ili Steeres B., *Trends in management accounting*, CMA Magazine 3/90, Hamilton Ontario, 1990. str. 98.

³³ Još 1959. Baumol W.J objavio je rad *Business Behaviour, Value and Growth*, Macmillan, New York, ili npr. Koutsoyannis A., *Modern Microeconomics*, Macmillan, London 1972., ili Brigham E.F., Pappas J.L., *Managerial Economics*, Holt Reinhart and Winston The Dryden Press, London, 1972. ili Salvatore D., *Managerial Economics*, Mc Graw Hill Book Company, New York, 1989.

³⁴ Baumol W.J., *Business Behaviour*.cit. dj., ili Marris R., *A Model of the Managerial Enterprise*, *Quarterly Journal of Economics*, 1963. ili Williamson O.E., *Managerial Discretion and Business Behaviour*, *American Economic Review* 1963.

razgraničenja. Ilegalne računovodstvene manipulacije jesu već dugi niz godina predmet eliminacija. Usprkos svim naporima i postignutim rezultatima ilegalne manipulacije nisu isključene.³⁵

U posljednje vrijeme javljaju se pokušaji sistematizacije razloga za manipulacije s financijskim izvještajima. Brojni su razlozi među kojima su najčešće slijedeći:³⁶

1. Smanjenje fiskalnih i regulatornih opterećenja. Kompanije imaju za cilj smanjenje izvještajnog rezultata zbog manjih poreza te koriste one računovodstvene politike kojima će kratkoročno postići taj cilj.
2. Težnja za što jeftinijim povećanjem kapitala. Nastoji se prezentirati što bolja financijska situacija tako da se iskaže što niža zaduženost zbog (a) zaduživanja kod banaka uz povoljnije uvjete (niže kamate i dulji rokovi otplate) i emisije obveznica i (b) uspješnosti emisije dionica.
3. Izbjegavanje kršenja ugovora s vjerovnicima. Zbog zaštite svojih interesa vjerovnici, npr. banke, nameću dužnicima financijske restrikcije kao npr. maksimalna vrijednost pokazatelja zaduženosti, minimalna vrijednost pokazatelja pokrivača kamata, minimalne vrijednosti stopa rentabilnosti (ROA ili ROE) itd. Ako dužnik promaši u održavanju ugovorenih limita može doći do ponovnih pregovora o uvjetima kreditnih ugovora i to vjerojatno na štetu dužnika. Zato se kod dužnika javlja potreba za manipulacijama npr. u bilanci ili drugim izvještajima da bi održao ugovorene limite.
4. Povećanje bogatstva managementa. Plaće, naknade i diskrecione investicije managementa (mogućnosti donošenja nekih investicijskih odluka bez sazivanja dioničke skupštine) direktno su povezane s tekućim kao i zadržanim dobitima kompanije. Zato management ima uvijek pritajenu potrebu objavljivati veću dobit. Posebno je to važno ako management može participirati u neto dobiti prema bonus planu kada je ona iznad utvrđene minimalne razine. Također, management može biti stimuliran da u jednoj godini (kratkoročno) iskaže što manju dobit kako bi slijedeće godine bez problema ostvario minimalnu neto dobit koja mu prema bonus planu omogućava participaciju. Ako je imenovan novi management team u interesu mu je da kratkoročno iskaže što manju dobit kako bi jednostavnije u budućnosti, bez značajno većeg napora, iskazao veći rezultat i time stekao visoku reputaciju (puno sposobniji od prethodnog managementa).

3.2. Metode manipulacija s financijskim izvještajima

Kojim metodama kompanije i njihov management manipulira s računovodstvenim informacijama, odnosno, s financijskim izvještajima ovisi primarno o ciljevima kompanije. Ciljevi mogu biti (na temelju prethodno iskazanih razloga brojni) među kojima se najčešće sistematiziraju sljedeći:³⁷ (1) kratkoročno povećanje profita, (2) smanjenje variranja profita i (3) «jačanje bilance».

Kratkoročno povećanje profita može se postići različitim metodama priznavanja prihoda unaprijed ili odgađanjem rashoda što se može postići manipulirajući (a) pomoću računovodstvenih politika (npr. priznavanjem budućih prihoda u tekuće prihode, produljenjem vijeka upotrebe dugotrajne materijalne i nematerijalne imovine i sl.) i (b) «realnim poslovnim odlukama» (npr. ubrzati naplatu potraživanja od kupaca ili smanjiti rok naplate, povećati konačne zalihe i sl.).³⁸

Smanjenje variranja profita postiže se manipuliranjem računovodstvenih politika primarno na području vrijednosnih usklađivanja i rezerviranja troškova. Varijacije profita danas se «uspješno kontroliraju» u bankama pomoću rezerviranja troškova prilikom razvrstavanja plasmana u rizične skupine čime se izravno utječe na visinu neto dobiti banaka. U realnom sektoru management kontrolira profit rezerviranjima za nepredviđene obveze te politikama umanjenja imovine (vrijednosnih usklađivanja).

Jačanje bilance postiže se također (a) računovodstvenim politikama (precjenjivanjem imovine ili podcjenjivanjem obveza) što se postiže različitim metodama vrednovanja imovine i obveza kao i (b) «realnim poslovnim odlukama» (npr. korištenjem lizinga kao izvanbilančnog financiranja, emisijom preferencijalnih dionica i sl.). Precijenjivanje imovine je najčešća metoda jačanja bilance kojoj je cilj kratkoročno povećanje dobiti. Isti efekti postižu se potcjenjivanjem obveza ili, ako je moguće, izvanbilančnim financiranjem (lizing).

³⁵ Tako u SAD-u očekuju se u 2002. od ilegalnih (profesionalnih prijevara) gubici kompanija oko 600 mlrd \$. Vidjeti npr. Wells J., Occupational Fraud: The Audit as Deterrent, Journal of Accountancy 4/2002, New York 2002. str.2. ili www.aicpa.org (stranica posjećena u travnju 2002.)

³⁶ Sutton T., Corporate Financial Accounting and Reporting, Prentice Hall, Edinburgh, 2000. str.678.

³⁷ Isto, str. 678.-679.

³⁸ Isto, str. 679.

U posljednje vrijeme sve je veća međuovisnost «jačanja» ili «slabljenja» bilance (posebno financijskih institucija kao što su banke, investicijski fondovi i sl.) i manipulacija na financijskim tržištima. Burzovnim manipulacijama potiče se rast i pad cijena vrijednosnih papira čime se izravno utječe na njihovo naknadno vrednovanje na datum bilance.

3.3. Međuzavisnost manipulacija s financijskim izvještajima i manipulacija na financijskim tržištima

Kvaliteta financijskih izvještaja je stara paradigma gotovo stara kao i sami financijski izvještaji. Ona ne ovisi o načelima koje postavlja regulativa bilo zakonima ili standardima. Kvaliteta financijskih izvještaja danas je sve više rezultat ponašanja računovođa a ne isključivo seta normiranih računovodstvenih načela. Čak što više, američko profesionalno udruženje ovlaštenih računovođa (AICPA) u jednom izvješću³⁹ iz 1994. ističe da nije napravljena niti jedna značajna reforma kako će se postupati s promjenama na tržištima kapitala. Također, danas se argumentiraju činjenice (naročito poslije slučaja Enron) kako regulativa nikada nije bila niti će biti sposobna postići optimalnu praksu financijskog izvještavanja koja zadovoljava interese investitora i managementa.⁴⁰ Povjerenje investitora u financijske izvještaje kompanija sve više se narušava zbog zamki i iskušenja u vrednovanju i objavljivanju izvještaja prema računovodstvenim politikama (načelima, metodama i postupcima) iz korištenih računovodstvenih standarda.

U svjetskoj računovodstvenoj literaturi danas se govori o četiri računovodstvena aksioma ili načela koja nije potrebno dokazivati jer su sama po sebi očigledna a to su:⁴¹

1. Nepotpuni i nekvalitetni financijski izvještaji uzrokuju neizvjesnost,
2. Neizvjesnost uzrokuje rizike,
3. Rizici motiviraju investitore na zahtjeve za većim stopama povrata, i
4. Zahtjevi za većim stopama povrata rezultiraju s većim troškovima kapitala, padom potražnje i cijena vrijednosnih papira.

Usprkos simplifikaciji navedena načela generiraju logiku o nužnoj transformaciji financijskog izvještavanja. Izostankom promjena u sadržaju, formi kao i učestalosti izvještaja ostaje i dalje ostaje «plodno tlo» za manipulacije na financijskim tržištima. Kako se kontakt investitora i kompanija ostvaruje preko financijskih izvještaja nepovjerenje u financijske izvještaje izaziva neizvjesnost i nesigurnost investitora. To se, prije ili kasnije, odražava na pad cijena dionica. To je uvertira za manipulacije tipa Pump & Dump ili Insider Trading. Ove burzovne manipulacije javljaju se kao posljedica nepotpunosti i upitne kvalitete financijskih izvještaja.

Uvođenjem naknadnog vrednovanja, poznatijeg pod nazivom *fer vrijednost*⁴², manipulirana povećanja ili smanjenja cijena vrijednosnih papira uzrokuju manipulacije financijskih izvještaja, posebno financijskog sektora. Svako manipulirano povećanje ili smanjenje cijena, prilikom naknadnog vrednovanja portfelja, iskazuje se u izvještaju o dobiti kao nerealizirani dobiti (prihodi) ili gubici (rashodi) od držanja vrijednosnih papira. Tako manipulacije na financijskim tržištima uzrokuju manipulacije s financijskim izvještajima.

3.4. Načela vrednovanja i manipulacije s financijskim izvještajima

Za sastavljanje financijskih izvještaja od posebne važnosti su načela procjene ili vrednovanja imovine i obveza. Ova načela sadržana su u svim nacionalnim računovodstvenim standardima.⁴³ Obzirom na praktičnu vrijednost Međunarodnih računovodstvenih standarda, kako za zemlje EU (posebno od 2005.) tako i za druge zemlje gdje se primjenjuju Međunarodne ili nacionalni računovodstvene standarde, potrebno je komparirati temeljna načela

³⁹ AICPA, Improving Business Reporting- A Customer Focus, www.aicpa.org (stranica posjećena u travnju 2002.)

⁴⁰ Miller P., Quality Financial Reporting, Journal of Accountancy 4/2002, New York 2002 str. 3-5. ili www.aicpa.org (stranica posjećena u travnju 2002.)

⁴¹ Isto, str.2.

⁴² Međunarodni računovodstveni standard 39, Financijski instrumenti: priznavanje i mjerenje, toč. 103.

⁴³ Pojedini odbori za računovodstvene standarde objavljuju svake godine "Izveštaj računovodstvenih načela", Accounting Standards Board (UK), *Statements of Principles*, Accountancy, March,2000, str. 93-116.

vrednovanja.⁴⁴ Komparacije načela u svjetskoj računovodstvenoj literaturi svode se na odnos povijesnog troška i fer vrijednosti.⁴⁵ Temeljno je pitanje koje se postavlja, nakon izlaska FASB-ova standarda (Izveštaj broj 133) i Međunarodnog računovodstvenog standarda 39, kako obuzdati utjecaj burzovnih manipulacija na financijske izvještaje u kojima je osnova vrednovanja tekuća tržišna vrijednost ili fer vrijednost. Ta se vrijednost definira⁴⁶ kao iznos za koji se neko sredstvo može razmijeniti ili obveza podmiriti između poznatih i spremnih stranaka u transakciji pred pogodbom. Posebno je teško izbjeći manipulacije uz korištenje načela fer vrijednosti u financijskom sektoru. Ovaj sektor je najosjetljiviji na financijsku imovinu koja se drži za trgovanje ali i na plasmane kojima treba na datum bilance utvrditi nadoknativi iznos koji se uspoređuje s knjigovodstvenom vrijednosti. Razlike između fer vrijednosti i knjigovodstvene (povijesnog troška) priznaje se u izvještaju o dobiti. Objavljivanje povijesnog troška ili tržišne vrijednosti predstavlja pitanje koje tangira suštinu financijskog izvještavanja a to je kome su namijenjeni financijski izvještaji i zašto? Iz ovog pitanja generira se još nekoliko i to:⁴⁷ (1) da li financijski izvještaji trebaju objavljivati tekuće ili povijesne vrijednosti? (2) da li je manipulacija i objavljivanje izvještaja samo po povijesnim vrijednostima ili samo po tekućim tržišnim vrijednostima? (3) da li se financijski izvještaji mogu tretirati nepotpuni izborom samo jedne od alternativa što može ugroziti odluke investitora itd.

Objavljivanje izvještaja korištenjem načela fer vrijednosti pomaže investitorima u procjeni budućih zarada i novčanog toka. Procjene koje se temelje na tekućim tržišnim vrijednostima imaju veći značaj za investitore jer će lakše procijeniti buduću novčanu tok, naročito kad je u pitanju dio portfelja koji se drži za trgovanje. Tržišna vrijednost npr. portfelja ili zgrada i sl. odražava njihovu tekuću sposobnost u stvaranju budućeg novčanog toka. To je ogromna prednost načela tekuće tržišne vrijednosti. Međutim, manipulacije s tržišta pogađaju Ahilovu petu načela tekuće vrijednosti. One mogu biti ponekad takvih razmjera da se gubi povjerenje u takve financijske izvještaje. Objavljivanje danas financijskih izvještaja po povijesnom trošku, bilo financijskog sektora pa čak i realnog sektora, usporedivo je s dizajniranim automobilom iz 21. stoljeća s motorom iz početka 20. stoljeća. Može, ali je nešto očigledno krivo, nelogično. Mogućnost procjene zarada ili budućeg novčanog toka na takvoj osnovi je vrlo teško.

Zato investitori vape za primjenom načela fer vrijednosti. To su im regulatorna tijela i omogućila prelaskom u 21. stoljeće. Još da nema manipulacija većinom bi bili zadovoljni. Nezadovoljni bi bili oni kojima manipulacije donose korist (manipulanti) bez obzira na zadovoljstvo ili nezadovoljstvo investitora zbog dobitaka ili gubitaka.

3.5. Zaštita od manipulacija s financijskim izvještajima i povratak povjerenja javnosti

Sprečavanje računovodstvenih manipulacija stalni je zadatak institucionalnih faktora i investitora. Računovodstvena profesija putem svojih institucija (odbori, instituti) uključena je u izradu računovodstvenih pravila i standarda a preko revizijskih tvrtki u obavljanje eksterne revizije. Pokazalo se do danas da uz postojeće institucionalne faktore računovodstva i uz budnost investitora te njihovih savjetnika računovodstvene manipulacije nisu isključene.

Uglavnom danas se navode tri vrste zaštite od manipulacija financijskim izvještajima i to:⁴⁸

1. Računovodstvena pravila i standardi
2. Eksterna revizija
3. Budnost investitora

Izrada računovodstvenih pravila i standarda kao okvira financijskog izvještavanja kompanija prvorazredna je briga računovodstvene profesije. Globalizacija financijskih tržišta zahtjeva visoki stupanj harmonizacije okvira financijskog izvještavanja. Posljedica harmonizacije je ujednačavanje nacionalnih računovodstvenih standarda bilo s američkim US GAAP standardima ili s Međunarodnim računovodstvenim standardima. Promjene i revizije postojećih standarda posljedica su danas, prije svega, promjene i razvoja novih financijskih instrumenata i računovodstvenih metoda njihova praćenja i izvještavanja. Nedorečenost, dvojnost, nejasnoće i neiskustvo u

⁴⁴ Ilustracija prema sistematizaciji načela procjene u MRS. Vidjeti, Cairns D. Applying International Accounting Standards, Butterworths, London, Edinburgh & Dublin, 1999. str. 120-123. ili Gulin D., Odnos načela opreznosti i fer vrijednosti u procjeni imovine i obveza, XXXVI Simpozij HZRIF, Zagreb 2000.

⁴⁵ Vidjeti istraživanja Miller P., Quality Financial Reporting, cit. dj., Castellano J., Restoring Public Confidence, cit. dj., Albrecht S., Albrecht C., Root Out Financial Deception, Journal of Accountancy 4/2002, Landberg W., Freedom From Market Swings, Journal of Accountancy 5/2002, Gerber J., Feldman E., Is Your Business Prepared for the Worst, Journal of Accountancy 4/2002.

⁴⁶ MRS 32. toč. 5

⁴⁷ Miller P., cit. dj. str.5.

⁴⁸ Isto, str. 679.-680.

tumačenju i primjeni računovodstvenih načela, metoda i postupaka rezultira smanjenjem povjerenja javnosti a napose investitora i kreditora što dovodi do povećanja cijene kapitala i smanjenja cijena vrijednosnih papira. To je izvor svjesnih (namjernih-ciljanih) ili nesvjesnih (nenamjernih) računovodstvenih manipulacija. Način kako regulatori (kao npr. međunarodni IASB ili američki FASB) mogu zaštititi investitore mogu biti⁴⁹(1) računovodstveni regulatori ne smiju bježati kada se tuže i osuđuju financijski manageri koji manipuliraju investitore lažnim i nekompletnim informacijama, (2) suprotno, regulatori trebaju biti sigurne luke i savjetnici managementu koji vrši legitime napore za poboljšanjem kvalitete izvještavanja, (3) svi regulatori (odbori za računovodstvene standarde, komisije za vrijednosne papire i instituti ovlaštenih računovođa) trebaju pomoći računovodstvenom managementu kompanija i revizorima da se poboljša kvaliteta izvještaja a time i povjerenje javnosti, (4) odbori za računovodstvene standarde trebaju pripremati standarde koje će najbolje prepoznati praksa tako da se na vrijeme eliminiraju slabosti alternativa računovodstvenih politika.

Eksterna revizija uz konzistentne računovodstvene standarde može značajno suzbiti računovodstvene manipulacije. Osnovna pretpostavka od koje bi revizori trebali poći je kako bi reviziju radili da su oni investitori u kompaniji koju revidiraju. Naime, revizija nije samo mehanički slijed standardnih procedura već se tu radi i o visokom etičkom ponašanju koje je, nažalost, više na papiru nego u podsvijesti revizora. Revizija može ugroziti povjerenje javnosti ali isto tako se može boriti za povratak izgubljenog povjerenja. Propusti u revizijskim postupcima te davanje neutemeljenog revizijskog mišljenja povlači za sobom ogromne gubitke investitora. Posebno je pitanje reputacije revizijske tvrtke. Propusti revizije u otkrivanju ilegalnih računovodstvenih manipulacija dolaze na vidjelo i rezultiraju slučajevima praćenih stečajevima i likvidacijama kompanija. Neovisnost i kvaliteta revizije (uglavnom) nakon svakog takvog slučaja⁵⁰ ponovo se preispituje i analizira. Izlazak na vidjelo profesionalnih manipulacija i prijevara⁵¹ pokrenulo je najveća računovodstvena regulatorna tijela u traženje efikasnije zaštite. Zahtjevi su adresirani revizorima i managementu. Od revizora se u predloženom novom revizijskom standardu zahtjeva :⁵² (1) više diskusije tijekom faza planiranja revizije o materijalnim pogreškama koje mogu izazvati prijevare i gubitke, (2) revizori trebaju pripremiti upitnik managementu o njihovom viđenju rizika prijevara te spoznaji ili očekivanju manipulacija i prijevara, (3) revizori trebaju dobiti širi obujam informacija za razmatranje rizika prijevara kroz utvrđivanja tipa rizika (npr. manipuliranje izvještajima u cilju prisvajanja imovine), značaja rizika, vjerojatnosti iskripljavanja činjenica, prodornosti rizika (da li se odnosi na financijske izvještaje kao cjelinu ili na pojedine segmente), (4) revizori posebnu pozornost trebaju fokusirati na priznavanje prihoda i rizicima prijevara koje su s tim povezani i (4) potrebno je češće evaluirati kompjutorske programe i kontrole knjiženja u dnevniku i glavnoj knjizi (da se ne izgube ili unište evidencije) te posebno kontrole neuobičajenih transakcija koje se odnose na povezane stranke (članove uprava i sl.), pripajanja i ostale akvizicije.

Predloženi revizijski standard zahtjeva od revizora postavljanje pitanja managementu kao što su:⁵³ (1) kakva mu je spoznaja o prijevarama ili o očekivanim prijevarama, (2) da li je svjestan što znače manipulacije izvještajima i koji su mu zato izgovori, (3) kakvo mu je shvaćanje o rizicima prijevara i manipulacija u njegovom poslovnom subjektu, (4) kakvi su mu programi i kontrole za ublažavanje određenih rizika prijevara, kakvi su programi za prevenciju i detekciju prijevara i manipulacija i kakav je nadzor programa i kontrola, (5) kakav je nadzor dislociranih segmenata i gdje se mogu locirati rizici prijevara u transakcijama s dislociranim jedinicama i (6) kakva je komunikacija managementa sa zaposlenicima kompanije i kakvo je njihovo viđenje etičkog ponašanja.

Pod budnošću investitora podrazumijeva se njihova mogućnost i sposobnost da određenim tehnikama nadziru management i sprečavaju njihove manipulacije. U tu svrhu investitori imaju na raspolaganju i pomoć financijskih analitičara i savjetnika. Instrumenti kojima se analitičari služe u pružanju pomoći investorima najčešće su slijedeći:⁵⁴ (a) praćenje osnovnih računovodstvenih informacija i pokazatelja, (b) provjeravanje novčanog toka i (3) istraživanje bilješki uz financijske izvještaje itd.

⁴⁹ Miller P., Quality Financial Reporting, cit. dj. str. 6.

⁵⁰ Posljednji u nizu tih slučajeva je kompanija ENRON (USA). Vidjeti više www.aicpa.org (stranica posjećena u svibnju 2002.)

⁵¹ Najveći iznosi prijevara realiziraju se manipulacijama financijskih izvještaja. Pojedinačne pronevjere i prijevare s te osnove imaju srednje vrijednosti (medijan) 4 250 000 \$ dok su srednje vrijednosti gubitaka zbog korupcije 530 000 \$ a protupravno prisvajanja imovine ima pojedinačne srednje vrijednosti imovine 65 000 \$. Vidjeti, Wells J., cit. dj. str. 3.

⁵² Američka AICPA je kao odgovor na slučaj Enron zbog povećanja zaštite investitora predložila novi revizijski standard pod nazivom «Razmatranje prijevara u financijskim izvještajima» vidjeti o tome Montgomery D., Beasley M., Menelaides S., Palmrose A., Auditors New Procedures for Detecting Fraud, Journal of Accountancy 5/2002., New York 2002 str. 2.ili www.aicpa.org

⁵³ Isto, str. 7.

⁵⁴ Sutton T., isto, str. 680.-681.

Bolju zaštitu investitora a time i vraćanje povjerenja javnosti moguće je osigurati i kvalitetnijom računovodstvenom edukacijom. Međutim, recentna istraživanja pokazuju porast krize računovodstvene edukacije a njeni razlozi su slijedeći:⁵⁵ (1) veliki dio iskusnih računovođa našao se izvan suvremenih tokova zbog promjene tehnologije u računovodstvu i poslovnom okruženju, (2) uslijedilo je povlačenje iskusnih i zrelih računovodstvenih instruktora i profesora čija se mjesta ne popunjavaju dobro educiranim i iskusnim računovođama (3) najveći dio diplomiranih studenata računovodstva zbog karijere odlazi iz edukacije u praksu tako da nastaje kontrakcija i kriza računovodstvene akademske zajednice. Za zaustavljanje ovog negativnog trenda kao i za suzbijanje krize računovodstvene edukacije potrebna je čvršća veza između akademske zajednice i iskusnih računovodstvenih praktičara. Dobro educirani i iskusni računovođe⁵⁶ te posebno revizori mogu poboljšati edukaciju, doprinijeti povećanju kvalitete financijskih izvještaja i tako vratiti povjerenje javnosti.

Regulatorna računovodstvena tijela, u cilju zaštite investitora od manipulacija i nepotpunih financijskih izvještaja temeljenih na načelu fer vrijednosti, najnovije predlažu dodatnu reformu u koju uključuju:⁵⁷

- (1) Moderniziranje modela objavljivanja financijskih izvještaja objavljivanjem i suplementarnih izvještaja po povijesnom trošku,
- (2) Revidiranje onih računovodstvenih načela koja su korištena u Enron-u,
- (3) Zahtijevati objavljivanje diskusija, analiza i zapisnika managementa,
- (4) Zahtijevati izvještaje sustava internih kontrola, procjenjivati njihovu efikasnost i sastavljati izvještaje raspoložive investitorima,
- (5) Tražiti od revizije dodatne korake u traženju prijevara,
- (6) Objavljivati nefinancijske informacije kojima će se procijeniti budući uspjeh kompanije,
- (7) Povećati učestalost izvještavanja, i
- (8) Svima u kompaniji zakonski zabraniti te kažnjavati lažiranje i distribuiranje važnih informacija od revizora njihove kompanije.

Prva od navedenih mjera i nije toliko iznenađujuća. Podsjeća na suplementarne izvještaje iz početka sedamdesetih godina i kasnije koji su se sastavljali za zaštitu investitora od inflacije.⁵⁸ Ostale mjere jesu logičan slijed regulatornih tijela usmjerene u pravcu ublažavanja djelovanja manipulacija na financijske izvještaje.

4. ZAKLJUČAK

Najvažnije burzovne manipulacije na suvremenim financijskim tržištima jesu: Pump & Dump, Trash & Cash i Insider Trading. Javljuju se u takvim formama koje je vrlo teško otkriti. Zemlje razvijenih financijskih tržišta razvile su mjere za zaštitu protiv burzovnih manipulacija, međutim, one su i dalje neefikasne. Zato pitanje sprečavanja manipulacija sve više se svodi na pitanje kako ublažiti njihov utjecaj i vratiti povjerenje u tržišta i financijske izvještaje.

Čvrsta je povezanost burzovnih i računovodstvenih manipulacija. Manipulacije na financijskim tržištima jesu posljedica ali i uzrok manipulacija s financijskim izvještajima. Uvijek iza burzovnih, pa tako i računovodstvenih manipulacija, stoje interesne skupine i njihovi kratkoročni ciljevi koje žele postići.

Namjerno iskrivljavanje slike bilance ima danas, uz primjenu načela fer vrijednosti, izravan utjecaj na visinu raspodjeljivog poslovnog rezultata. Namjerno izazvanim rastom ili padom cijena vrijednosnih papira manipulant utječu na dnevnu bilancu investicijskih fondova, banaka i drugih financijskih institucija kojima

⁵⁵ Gabbin A., The Crisis in Accounting Education, Journal of Accountancy 4/2002, str. 2. ili www.aicpa.org (stranica posjećena u svibnju 2002.)

⁵⁶ Zbog odluke da zemlje EU prelaze 2005. na primjenu MRS javit će se veliki broj ljudi koji se prvi put susreću s MRS. Zbog toga IASB osniva Odbor za edukaciju koji će izraditi i provesti program certificiranja za sve one koji trebaju primijeniti MRS-ove. Vidjeti www.iasc.org.uk (stranica posjećena u svibnju 2002.)

⁵⁷ Prednjači američka AICPA zbog poznatih i opravdanih razloga (Enron i drugi), vidjeti Castellano J. Restoring Public Confidence, cit. dj. str. 3.

⁵⁸ Računovodstvo opće kupovne moći i računovodstvo tekuće vrijednosti.

uglavnom imovinu čini portfelj vrijednosnih papira. Burzovne manipulacije se potvrđuju, prema tome, kao instrument za realizaciju kratkoročnih ciljeva pojedinih interesnih skupina.

Manipulacije i manipulanti gotovo uvijek su, nažalost investitora (dijela koji gubi), brži od regulatornih tijela. Popravljanje ili ublažavanje situacije uglavnom je nakon izbijanja slučajeva što nije dobro jer su u pitanju veliki gubici. Sve dodatne reforme regulatornih tijela, edukacije računovođa i naponi revizije usmjereni su na jačanje povjerenja u računovodstvenu profesiju i financijske izvještaje, pad troškova kapitala i stabilizaciju financijskih tržišta gdje bi se manipulacije svele na minimum.

LITERATURA

Accounting Standards Board (UK), *Statements of Principles*, Accountancy, March, 2000,

Activities Statement of Principles for Financial Reporting, Accountancy, March 2000.

Albrecht S., Albrecht C., Root Out Financial Deception, *Journal of Accountancy* 4/2002

Bailey G. Wild K. (Deloitte & Touche), *International Accounting Standards: Guide to preparing accountants*, Accountancy, London, 1998.

Brigham E.F., *Fundamentals of Financial Management*, The Druden Press, Chichago, 1989.

Cairns D. *Applying International Accounting Standards*, Butterworths, London, Edinburgh & Dublin, 1999.

Castellano J., Restoring Public Confidence, *Journal of Accountancy* 4/2002, New York, 2002.

Davidson S, Stickney C, Weil R, *Financial Accounting*, The Dryden Press, New York, 1988.

Garman T.E., Fargue R.E., *Personal Finance*, Houghton Mifflin Company, Boston, 1994

Gulin D., Odnos načela opreznosti i fer vrijednosti u procjeni imovine i obveza, XXXVII Simpozij HZRIF, Zagreb, 2002.

Gulin D. Obilježja i razvoj računovodstvene regulative u svijetu i kod nas, XXXVIII Simpozij HZRIF, Zagreb, 2001.

Landberg W., Freedom From Market Swings, *Journal of Accountancy* 5/2002,

Miller P., Quality Financial Reporting, *Journal of Accountancy* 4/2002, New York 2002

Orsag S., Financiranje emisijom vrijednosnih papira, RIFIN, Zagreb, 1997.

Orsag S. Gulin D., Poslovne kombinacije, HZRFD, Zagreb, 1997.

Ross S.A., Westerfield R.W., *Corporate Finance*, Times Mirror, College Publishing, St. Louis, 1988.

Steeres B., Trends in management accounting, *CMA Magazine* 3/90, Hamilton Ontario, 1990.

Sutton T., *Corporate Financial Accounting and Reporting*, Prentice Hall, Edinburgh, 2000.

Weston J. F Brigham E.F., *Essentials of Managerial Finance*, The Druden Press, Fort Worth, 1993.

Wells J., Occupational Fraud: The Audit as Deterrent, *Journal of Accountancy* 4/2002, New York

Wilson A. The Decision on Derivatives, *Journal of Accountancy*, 1998.