

Bojan Savić¹

ZNAČAJ INTEGRISANOG IZVEŠTAVANJA ZA FUNKCIONISANJE TRŽIŠTA KAPITALA²

Originalni naučni rad

UDK: 339.13.021

657.631.6

Rezime

Integrisano izveštavanje predstavlja svojevrsni odgovor na izmenjenu paradigmu poslovanja i dinamične promene koje su uslovile da izolovane finansijske informacije nisu dovoljne za efikasno odlučivanje učesnika na komercijalnom i finansijskom tržištu. Osvetljavanjem relacija između finansijskih i nefinansijskih aspekata poslovanja integrisano izveštavanje pruža mogućnost da se potpunije razume poslovni model preduzeća, kao i proces kreiranja vrednosti. Kao takvo, integrisano izveštavanje doprinosi boljem shvatanju kvantitativnih i kvalitativnih faktora koji oblikuju performanse preduzeća, preusmeravajući fokus investitora sa kratkog na dugi rok. Cilj rada je da ukaže na značaj integrisanog izveštavanja kao instrumenta koji treba da pruži sveobuhvatni uvid u vrednost preduzeća i time podrži donošenje racionalnih odluka o alokaciji kapitala.

Ključne reči: integrisano izveštavanje, tržište kapitala, održivost poslovanja, investitori.

¹ Univerzitet u Beogradu – Poljoprivredni fakultet, Nemanjina 6, Zemun – Beograd, email: bsavic@agrif.bg.ac.rs

² Rad je nastao kao rezultat istraživanja u okviru Ugovora o realizaciji i finansiranju naučnoistraživačkog rada u 2022. godini između Poljoprivrednog fakulteta Univerziteta u Beogradu i Ministarstva prosvete, nauke i tehnološkog razvoja Republike Srbije, evidencioni broj ugovora: 451-03-68/2022-14/200116.

Uvod

Integrirano izveštavanje namenjeno je ključnim stejkholderima preduzeća. Okolnost da jednu od kategorija ključnih stejkholdera čine i investitori, kako postojeći tako i potencijalni, sugeriše da je integrirano izveštavanje između ostalog usmereno i ka boljoj komunikaciji sa učesnicima na tržištu kapitala kako bi se unapredila efikasnost alokacije ograničenih finansijskih resursa.

Za investitore je stalni rast tržišne vrednosti preduzeća osnovna pretpostavka njihovog ulaganja, dok se održanje uloženog kapitala posmatra kao minimalni zahtev koji se postavlja pred menadžment. Pri tome, uspeh menadžmenta se meri upravo preko visine kreirane dodate vrednosti, na osnovu čega investitori donose ne samo odluke o svojim ulozima, već i o upravljačkoj strukturi (Škarić, 2010, 18-9).

Pojedine berze uvele su obavezu publikovanja integriranih izveštaja ili izveštaja o održivom razvoju preduzeća kao uslov ulaska i kotiranja na berzi (američka komisija za hartije od vrednosti, berze u Johaneshburgu, Kopenhagenu i druge).

Zadatak integrisanog izveštaja je da objasni kompleksnost koja je svojstvena savremenom poslovanju, osvetli međuzavisnost finansijskih i nefinansijskih faktora, istakne sposobnost menadžmenta da ove relacije iskoristi za kreiranje vrednosti i konačno, da korisnicima izveštaja ukaže na svest menadžmenta o rizicima i šansama koje potiču od nefinansijskih faktora (International Corporate Governance Network, 2008, 7).

Cilj rada je da ukaže na značaj integrisanog izveštavanja kao odgovor na izmenjene uslove poslovanja i rastuće potrebe učesnika na tržištu kapitala. Informacije iz integriranih izveštaja su važne ne samo za analitičare i investiture, već i za menadžment preduzeća, budući da integrirano razmišljanje kao ključna pretpostavka za pripremanje integrisanog izveštaja zahteva od menadžmenta da određenim pitanjima koja su značajna za kreiranje vrednosti u dugom roku posveti posebnu pažnju. Takođe, aktuelnost navedene problematike može se prepoznati i iz perspektive računovodstvene profesije koja ima centralnu ulogu u izveštavanju

i kreiranju poverenja učesnika na tržištu kapitala, kao i za revizorsku profesiju koji treba da doprinesu kredibilitetu prikazanih informacija iz integrisanog izveštaja.

Relevantnost informacija iz integrisanih izveštaja

Potpuno razumevanje značaja integrisanih izveštaja u kontekstu tržišta kapitala inicira potrebu da se najpre ukaže na nefinansijske informacije koje zajedno sa finansijskim kreiraju celovitu sliku o preduzeću, zatim potrebu utvrđivanja međuzavisnosti između finansijskih i nefinansijskih performansi, implikacije ukupnih performansi održivog razvoja na rejting i poziciju preduzeća na finansijskom tržištu i cenu kapitala kao ključnu determinantu kreiranja vrednosti.

Izražen „vrednosni gep“ između tradicionalnih računovodstvenih merila vrednosti na jednoj i tržišne kapitalizacije preduzeća na drugoj strani, kao imperativ nameće potrebu izlaska iz uskih okvira finansijskog izveštavanja. Naime, tekući finansijski izveštaji reflektuju samo deo ukupne vrednosti preduzeća. To je posledica činjenice da je proteklih dekada poslovni model značajno izmenjen i da trenutno materijalna imovina reprezentuje svega 19% ukupne tržišne vrednosti preduzeća (Deloitte & Touch, 2012, 127).

Preduzeća koja istupaju na finansijskim tržištima tradicionalno pružaju investitorima smernice u pogledu budućih rezultata, kako bi privukla neophodan kapital. Sa razvojem nove ekonomske paradigme i rastom svesti o društvenoj odgovornosti preduzeća pravila komuniciranja sa investitorima unekoliko su se promenila. Preciznije rečeno, transparentnost i dijalog ostali su i dalje važni, ali se sadržaj informacionih tokova između preduzeća i različitih tipova investitora značajno promenio. Investitori nastoje da razumeju šta je to što pokreće vrednost preduzeća, odnosno na koji način se ona kreira i održava? U tom smislu, Dodatno, integrisano izveštavanje pruža podršku investitorima da razumeju strategijske ciljeve posmatranog preduzeća i napredak u njihovom postizanju.

Kada je reč o tipologiji investitora moguće je praviti razliku između kratkoročno orijentisanih i dugoročnih investitora, tradicionalnih i socijalno odgovornih ulagača. Mali, neprofesionalni investitori su

po pravilu opterećeni privatno tečevinskim interesima i kao takvi usmereni su na kratkoročni vremenski horizont, dok veliki, institucionalni investitori uglavnom razmišljaju dugoročno. Sadržaj komunikacije opredeljuje i tip investitora kojima će preduzeće biti atraktivno. Rečeno primerom, plasiranje prognoza o kvartalnim dobicima afirmiše fokus na kratkoročne prinose, pre svega u vidu kapitalnih dobitaka kroz visok stepen volatilnosti cena hartija od vrednosti i njihovu preprodaju. Međutim, navedena strategija komunikacije i ponašanja menadžmenta ne samo da ne doprinosi kreiranju dugoročne vrednosti već naprotiv često dovodi do njene erozije. Ovo zbog toga, što je u datom ambijentu menadžment izložen pritiscima da maksimizuje kratkoročne dobitke, što pretpostavlja ulazak u rizičnije poduhvate i posledično, vodi ka zanemarivanju određenih strategijskih šansi i rizika, čime se redukuje efikasnost korporativnog upravljanja.

Tržište kapitala i integrisano izveštavanje

Vremenom, preduzeća su postala svesna da održivo poslovanje kreira veće koristi od materijalne imovine i kratkoročne vrednosti, pre svega kroz uštedu troškova, redukovanje rizika i inovacije proizvoda i usluga, o čemu je već bilo više reči. Svest o ograničenjima kratkoročnog razmišljanja menadžmenta uslovlila je da jedan broj svetski najpoznatijih kompanija (Coca-Cola, Intel, Ford, General Motors, Citygroup) okonča praksu izdavanja prognoza o budućim rezultatima. Naime, pomenuta preduzeća su odlučila da se refokusiraju na održive ciljeve i dugoročne performanse umesto kratkoročnih profitnih postignuća, kako bi se izbegli troškovi povezani sa prognozama (negativne implikacije na cene akcija ukoliko se najavljeni rezultati ne realizuju). Navedeni pristup promoviše kreiranje i jačanje održive vrednosti za akcionare.

Uspešna implementacija opisanih promena pretpostavlja da se kvalitet komunikacija i transparentnost poslovanja unaprede kroz pružanje relevantnih i učestalih informacija o strategiji preduzeća i dugoročnoj vrednosti, zatim da se kroz širu edukaciju poveća svest učesnika na tržištu kapitala o koristima dugoročnog razmišljanja i troškovima kratkoročnog fokusa; kao i da se kompenzacije

menadžmenta usklade sa dugoročnim interesima stejkholdera (Razaee, 2007, 14).

Važno je naglasiti da se informacione potrebe investitora i analitičara veoma kompleksne te da kao takve uključuju brojna pitanja povezana sa dugoročnim opstankom preduzeća (intelektualni i ljudski kapital, životnu sredinu, satisfakciju kupaca, reputaciju preduzeća, poštovanje ljudskih prava, antikorupcijsku praksu, lanac snabdevanja i odnose sa zajednicom). Praksa je međutim pokazala da je navedenom segmentu izveštavanju nedostajao kontekst i okvir koji povezuje ekološke, socijalne i informacije o korporativnom upravljanju sa finansijskim informacijama. Pojedini investitori izražavaju posebno interesovanje za performanse o korporativnoj odgovornosti, preciznije za socijalna i/ili ekološka pitanja u stepenu u kome ona mogu uticati na prinose njihovih ulaganja, tokom vremenskog perioda koji je za njih relevantan. Jedan od očiglednih primera povezanosti korporativne društvene odgovornosti (KDO) sa dugoročnom finansijskom vrednošću predstavlja postojanje brojnih rezolucija akcionara, kojima se zahteva minimiziranje negativnih uticaja poslovanja preduzeća na životnu sredinu ili na društvenu zajednicu. Gotovo polovina (45%) rezolucija povezana je sa KDO. Time se uspostavlja veza između pitanja iz domena održivog razvoja i rizika kreiranja vrednosti za akcionare (Monks, Lajoux, 2011, 321).

Održivost poslovanja kao faktor privlačenja investitora

Menadžment sve više postaje svestan značaja upravljanja performansama održivog razvoja za potrebe implementacije poslovnih strategija, kreiranja i održavanja vrednosti preduzeća. Kada je reč o malim investitorima navedena pitanja se posmatraju za relativno kratak vremenski rok (od nekoliko meseci do dve godine). Za navedeni period većina ekoloških i socijalnih pitanja nije finansijski značajna. Iz prethodnog međutim, ne treba izvlačiti zaključak da investitori nisu uopšte zainteresovani za dugoročne implikacije navedenih uticaja, već da će im kategorija tradicionalnih investitora manje pažnje posvetiti prilikom donošenja odluka o kupovini, zadržavanju ili prodaji akcija.

Na drugoj strani, kategorija socijalno odgovornih investitora će nezavisno od vremenskog horizonta koji je za njih interesantan, pažljivo proučiti navedene ekološke i socijalne implikacije poslovanja i ukoliko su one neprihvatljive sa stanovišta njihovih kriterijuma i etike, ulaganje će izostati odnosno postojeća ulaganja će biti povučena. S tim u vezi, interesantan je slučaj kompanije Foxconn koja je glavni proizvođač kompanije Apple u Kini, otkriven januara 2012. godine povodom nehumanog postupanja sa zaposlenima. Neposredno nakon ovog događaja kompanija je zabeležila najnižu stopu rasta, a cene akcija su zabeležile kratkoročni pad. Aktuelni primeri interesovanja investitora za ekološka pitanja obuhvataju implikacije zagađenja u sektoru električne energije, bezbednost i ekološki rizik u sektoru za naftu i gas i dr. Svetski poznati proizvođač sportske opreme, kompanija Puma je u novembru 2011. godine prva obelodanila detaljan ekološki izveštaj o uspehu za 2010. godinu, a navedena praksa nastvaljena je sve do danas. Pomenuti izveštaj prikazuje monetarne aspekte ekoloških uticaja, preciznije troškove upotrebe vode, zagađenja zemljišta i vazduha i upravljanja otpadom, u celom lancu snabdevanja. Cilj izveštaja, pored internih koristi za preduzeće, je da se akcionarima i ostalim stejkholderima omogući da sagledaju veličinu i značaj uticaja poslovanja navedenog preduzeća na okruženje (Puma, 2011).

U prilog potrebe respektovanja navedenih pitanja i sa aspekta kratkog roka govori i slučaj izlivanja nafte 2010. godine u Meksičkom zalivu koji reprezentuje tragičan dokaz povezanosti između ekoloških rizika i ekonomskih ciljeva. Tokom dva meseca od izlivanja British Petroleum je potrošio više od dve milijarde dolara na saniranje ekološke štete, a dodatni troškovi tek su usledili. Cene akcija ove kompanije opale su više od 50% u roku od 30 dana od nastanka katastrofe (Weber, 2011).

Konačno, kada je reč o dugoročno orijentisanim (institucionalizovanim) investitorima poput penzionih fondova, osiguravajućih društava i drugih ulagača, ekološka i socijalna pitanja nisu primarno namenjena odlukama o trgovanju. Dakle, navedene informacije se po svom kvalitetu razlikuju od kvartalnih izveštaja i prognoza i kao takve treba da ukažu na kvalitet

upravljanja i održivost poslovnog modela. U tom smislu, ukoliko investitori na osnovu prikazanih integrisanih izveštaja zaključie da menadžment efikasno radi svoj posao, tada neće preduzimati nikakve radnje. U suprotnom slučaju, imaju priliku da neposredno uoče nepravilnosti i blagovremeno reaguju. Koji konkretni ekološki, socijalni i upravljački faktori će biti relevantni za vrednovanje preduzeća zavisi od industrijskog sektora kome preduzeće pripada i njegove geografske lokacije. U investicionoj analizi neophodno je koristiti i kvantitativne i kvalitativne podatke. Standardni finansijski modeli vrednovanja gotovo se u potpunosti baziraju na kvantitativnim inputima. Značajan deo vrednosti moguće je obuhvatiti preko nefinansijskih faktora u vidu kvalitativnih podataka. Na taj način moguće je proširiti modele vrednovanja kako bi se povezali kvalitativni faktori sa finansijskim performansama. Ove informacije obuhvataju procene o tržišnim trendovima, strategiju ulaska na tržište, strategiju povećanja kapitala, ideju o razvoju novih proizvoda, lokalna pitanja održivog razvoja (klimatske promene, nedostatak vode, preterana eksploatacija prirodnih resursa, društveni sukobi i drugo (World Business Council for Sustainable Development and UNEP Finance Initiative, 2010)).

Prednosti integrisanog izveštavanja za preduzeće

Tržište kapitala često koristi nefinansijske informacije koje dobija od trećih strana, a koje su ne retko neproverene, što uslovljava veći stepen pretpostavki i ekstrapolacija. Transparentno komuniciranje i obezbeđenje informacija učesnicima na tržištu kapitala za potrebe donošenja investicionih odluka, obezbeđuje preduzeću veći stepen kontrole nad procesom komuniciranja informacija, čime se istovremeno pruža mogućnost da se investitorima ponudi potpuniji uvid u ostvarene performanse. Otuda investitori opravdano očekuju od preduzeća da obezbedi procenu finansijskih implikacija nastalih eksternalija (povećani troškovi, potencijalne obaveze), aktivnosti preduzete u cilju upravljanja ovim rizicima, kao i procenu efikasnosti preduzetih aktivnosti (Sullivan, 2011). Cene akcija mogu pozitivno reagovati na obelodanjivanje performansi održivog razvoja iz brojnih razloga, pre svega usled

pozitivne reakcije socijalno odgovornih investitora, zatim konvencionalni učesnici na tržištu kapitala mogu smatrati relevantnim obelodanjivanja o ekološkim obavezama ili upravljanju socijalnim rizicima. Takođe, kroz navedena obelodanjivanja menadžment signalizira svest o značaju upravljanja socijalnim i ekološkim pitanjima kao i svoju kompetentnost u tom procesu. S tim u vezi, interesantan je slučaj kompanije Novo Nordisk koja je sa publikovanjem integrisanih izveštaja otpočela još 2004. godine. U periodu od 2005-2011. godine cene akcija ove kompanije zabeležile su značajno veću stopu rasta (390%) u odnosu na cene akcija konkurentskih farmaceutske kompanije koje nisu usvojile koncept integrisanog razmišljanja i izveštavanja (Eccles, Armbruster, 2011, 17).

S druge strane, izostanak obelodanjivanja relevantnih informacija se posmatra kao nepovoljna vest što istovremeno utiče na percepciju rizika, reputaciju preduzeća, finansijske pokazatelje i konačno na tražnju za akcijama. Tako, na primer, ukoliko izostane izveštavanje o održivom razvoju, investitori će biti u većoj neizvesnosti u pogledu uticaja ekoloških događaja na buduće ekonomske performanse preduzeća. Dobrovoljno obelodanjivanje ukazuje da menadžment ima smelosti da objavi svoje performanse čime šalje pozitivne signale investitorima, a u slučaju nepovoljnih performansi ima priliku da pruži objašnjenje i predloži plan akcije.

Dodatno, visok kvalitet integrisanog izveštavanja redukuje informacionu asimetriju između internih i eksternih stejkholdera, a time i neizvesnost investitora u pogledu budućih ekoloških i socijalnih performansi, kao i povezanih novčanih tokova. Integrisano izveštavanje obezbeđuje pravovremenu raspoloživost informacija, izazov na koji finansijsko izveštavanje nije uspešno da odgovori. Publikovanje relevantnih informacija pretpostavlja aktivan dijalog sa investicionom zajednicom kako bi se prepoznale njihove informacione potrebe. Time se između preduzeća i investitora grade odnosi zasnovani na poverenju što je ne samo osnova za reputaciju preduzeća i njegovu atraktivnost već i za efikasno funkcionisanje tržišta kapitala. U tom smislu, integrisano izveštavanje ima ulogu da obnovi narušeno poverenje učesnika na tržištu kapitala. Veća tražnja za akcijama znači njihovu

veću tržišnu cenu i niže troškove kapitala (Vitolla et al., 2019, 525). Rezultati jedne studije ukazuju da integrisano izveštavanje pruža mogućnost kreiranja preciznijih prognoza dobitka i tržišne vrednosti kompanija (Flores et al., 2019, 1476).

Kao što je poznato kupoprodajne operacije sa akcijama i drugim hartijama od vrednosti koje je preduzeće emitovalo, preciznije obim i učestalost transakcija, direktno zavise od obima i kvaliteta raspoloživih informacija. Povratno navedene transakcije imaju implikacije na likvidnost i cene hartija od vrednosti. Time se izveštavanje o pitanjima iz domena održivog razvoja direktno povezuju sa vrednošću za akcionare. Preduzeća koja su u prethodnom periodu imala visoke troškove kapitala će se verovatno dobrovoljno opredeliti za integrisano izveštavanje. Iskustva ukazuju da se troškovi kapitala redukuju u slučajevima kada preduzeća ostvare superiorne performanse u domenu održivog razvoja. Navedena preduzeća po pravilu su atraktivna za institucionalne investitore i analitičare koji formiraju preciznije prognoze. Konačno, preduzeća koja obelodanjuju integrisane izveštaje po pravilu u periodu od dve godine plasiraju novu emisiju akcija tzv. sezonska ponuda kapitala (Dhaliwal et al., 2010). U navedenom kontekstu integrisano izveštavanje ima ulogu da omogući pristup preduzeća neophodnom kapitalu.

Rezultati studije koju je sprovedla konsultantska i revizorska kuća PriceWaterhouseCoopers a kojom su obuhvaćena preduzeća koja na kontinuiranoj osnovi obelodanjuju nefinansijske informacije ukazuju da postoji korelacija između izveštavanja o održivom razvoju i poboljšanih performansi u sledećim područjima (PriceWaterhouseCoopers, 2010):

- bruto marža je povećana za oko 10% u odnosu na preduzeća koja ne obelodanjuju nefinansijske informacije;
- veća margina pomaže preduzeću da generiše više gotovine preko značajno većeg slobodnog novčanog toka;
- preduzeća koja izveštavaju o nefinansijskim performansama generišu veći prinos za akcionare u odnosu na ona koja to ne čine.

Rejting agencije i pored brojnih kontroverzi imaju važnu ulogu na tržištu kapitala budući da procenjuju kreditnu sposobnost

preduzeća i sigurnost ulaganja u njihove hartije od vrednosti. Rangiranje je moguće izvršiti ne samo na osnovu finansijskog aspekta poslovanja, već i na bazi postignutih performansi u području održivog razvoja. Uvođenje rejtinga održivog razvoja (sustainability rating) služi kao pregledni indikator o tome koliko je poslovanje preduzeća zaista održivo. Reč je o privlačnom konceptu koji se izvodi iz kompleksnosti brojnih nezavisnih faktora u jednu listu koju mogu svi razumeti. Poslednjih godina pojavio se veliki broj rejting agencija koje nastoje da postanu autoriteti u identifikovanju „dobrih korporativnih momaka“. U junu 2011. godine Globalna inicijativa za rangiranje na osnovu performansi održivog razvoja (Global Initiative for Sustainability Rating - GISR) ukazala je na neefikasnost i nekonzistentnost tekućeg sistema utvrđivanja rejtinga (PriceWaterhouseCoopers, 2011).

S tim u vezi, Mindy Lubber predsednik Ceres-a izrazila je potrebu iznalaženja instrumenta za alokaciju kapitala – finansijskog, ljudskog, socijalnog i prirodnog ka preduzećima liderima u području održivog razvoja. Otuda veoma atraktivno zvuči vizija GISR da krene istim nekomercijalnim i nezavisnim putem poput Globalne inicijative izveštavanja, a podršku je dobila od strane agencije za pružanje finansijskih usluga Fortune 100, firme za upravljanje investicijama Calvert Group i organizacije za poslovne i finansijske vesti Bloomberg. Analogno tradicionalnim berzanskim indeksima, Dow Jones Sustainability Index (DJSI) selektuje vodeće kompanije koje se fokusiraju na održivi razvoj. Pri tome, akcije kompanija u okviru 57 industrijskih sektora koje u potpunosti zadovoljavaju ključne kriterijume održivog razvoja, znatno bolje od svojih konkurenata su uključene u indeks. Kriterijum „najbolji u klasi“ podstiče konkurenciju između preduzeća kako bi se uključila u indeks. Lideri se identifikuju na bazi specijalnog upitnika o ekološkim, socijalnim i upravljačkim pitanjima. Cilj indeksa je da se jasno razlikuju firme koje imaju dobre performanse i povezana obelodanjivanja od onih koja imaju negativne performanse a obelodanjuju ih kao pozitivne. Kroz obelodanjivanje indeksa kompanije imaju uvid u rezultat koji su ostvarili po osnovu svakog kriterijuma, a istovremeno se prikazuju najbolji, prosečni i najniži skor. Time se pruža mogućnost preduzećima da izvrše komparaciju

svojih jakih i slabih strana u odnosu na konkurente. Dodatno, procenjivanje pruža strateški uvid u način na koji je održivi razvoj povezan sa poslovnim performansama (S&P Dow Jones Sustainability Indices). Sve ovo ukazuje da preduzeća moraju kontinuirano da napreduju u kreiranju dugoročne vrednosti, poboljšaju merenje uticaja i usklađuju pitanja održivog razvoja sa celokupnom strategijom i poslovanjem kako bi bila sastavni deo navedenog indeksa. Iz navedenih razloga pojedine firme direktno povezuju bonuse menadžmenta sa godišnjim listingom. Prethodno sugerise da preduzeća treba da prepoznaju vezu između poboljšanja u nefinansijskim područjima i novčanog toka ili cene akcija (Todorović i dr. 2020, 204).

Zaključak

Kreiranje vrednosti za akcionare pretpostavlja aktivnu saradnju preduzeća sa svim ključnim stejkholderima. Nedostatak relevantnih informacija ima brojne negativne efekte: pre svega, pospešuje orijentaciju na kratak rok, produbljuje informacionu asimetriju, uslovljava pojavu negativne selekcije kada je reč o odlukama o alokaciji kapitala, intenzivira volatilnost tržišta kapitala, ohrabruje cirkulaciju i upotrebu insajderskih informacija i konačno dovodi u pitanje opstanak preduzeća. U tom smislu, integrisani izveštaji predstavljaju važnu osnovu za investicione odluke, ali i dijalog sa ostalim stejkholderima. Kroz podršku kreiranju i održanju vrednosti za sve ključne stejkholdere i obelodanjivanje relevantnih informacija integrisano izveštavanje je pozitivno povezano sa tržišnom vrednošću kompanija.

Literatura

1. Deloitte & Touche (2012). Integrated Reporting: The new big picture, <https://www2.deloitte.com/us/en/insights/deloitte-review/issue-10/integrated-reporting-the-new-big-picture.html>
2. Dhaliwal, D., Zhen, Li O., Tsang, A., Yang, Y. (2010). Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting, *The Accounting Review*, 86 (1), 59-100.

3. Eccles, R., Armbruster, K. (2011). Integrated Reporting in the Cloud, *IESE Insight*, 8 (8), 13-20.
4. Flores, E., Fasan, M., Mendes-da-Silva, W., Sampaio, J. (2019). Integrated reporting and capital markets in an international setting: The role of financial analysis, *Business strategy and the Environment*, 28 (7), 1465-1480.
5. International Corporate Governance Network (2008). Statement and Guidance on Non-financial Business Reporting, [file:///C:/Users/Bojan/Downloads/statement and%20guidance%20on%20non-financial%20reporting%20-%20international%20corporate%20governance%20network 5312.pdf](file:///C:/Users/Bojan/Downloads/statement%20and%20guidance%20on%20non-financial%20reporting%20-%20international%20corporate%20governance%20network%205312.pdf)
6. Monks, R., and Lajoux, A. (2011). *Corporate Valuation for Portfolio Investment*, John Wiley & Sons, Hoboken.
7. PriceWaterhouseCoopers (2010). Nonfinancial reporting, stock price, and performance, R&C *World Express*, <http://www.pwc.com/gx/en/retail-consumer/pdf/rc-worlds-newsletter-jul2010.pdf>
8. PriceWaterhouseCoopers (2011). New Move Promises „Gold Standard“ for Sustainability, *World Watch: Governance, Reporting and Assurance*, Issue 3, 2011, <http://www.pwc.com/gx/en/ifrsreporting/world-watch/issue3-2011.jhtml>
9. Puma (2011). Environmental Profit and Loss Account, <https://about.puma.com/en/newsroom/corporate-news/2011/11-16-11-first-environmental-profit-and-loss>
10. Razaee Z. (2007). *Corporate Governance post Sarbanes-Oxley: Regulations, Requirements and Integrated Processes*, John Wiley & Sons, Hoboken.
11. S&P Dow Jones Sustainability Indices, <http://www.djindexes.com/sustainability/>
12. Sullivan, R. (2011). What do Investor Want to Know about Corporate Responsibility?, The Sustainable Business Blog, <http://www.guardian.co.uk/sustainable-business/investors-corporate-responsibility>

13. Todorović, M., Savić, B., Jovanović, D. (2020). *Integrisano izveštavanje Novi model korporativnog izveštavanja*, Ekonomski fakultet, Kragujevac.
14. Škarić-Jovanović, K. (2010). Održanje kapitala pri primeni koncepta fer vrednosti, u *Zbornik radova sa XIV Kongresa Saveza računovođa i revizora Republike Srpske: Uloga finansijske I računovodstvene profesije u prevazilaženju krize u realnom I finansijskom sektoru*, oktobar 2010, Teslić, 15-42.
15. Weber H. (2011). One year after the spill, BP is looking strong, http://www.msnbc.msn.com/id/42650825/ns/business-us_business/t/one-year-after-spill-bp-looking-strong/
16. Vitolla, F., Salvi, A., Raimo, N., Petruzzella, F., Rubino, M. (2019). The impact on the cost of equity capital in the effects of integrated reporting quality, *Business strategy and the Environment*, 29 (2), 519-529.
17. WBCSD and UNEP FI (2010). Translating ESG into Sustainable business value: Key insight for companies and investors, World Business Council for Sustainable Development and UNEP Finance Initiative, <https://www.unepfi.org/fileadmin/documents/translatingESG.pdf>

IMPORTANCE OF INTEGRATED REPORTING FOR FUNCTIONING OF CAPITAL MARKETS³

Abstract

Integrating reporting is a kind of response to the changed business paradigm and dynamic changes that have led to the fact that isolated financial information is not enough for effective decision-making by participants in the commercial and financial market. By highlighting the relationship between the financial and non-financial aspects of business, integrated reporting provides an opportunity to better understand the business model of the company, as well as the value creation process. As such, integrated reporting contributes to a better understanding of the quantitative and qualitative factors that shape firm performance, shifting investor focus from the short to the long term. The aim of this paper is to point out the importance of integrated reporting as an instrument that should provide a comprehensive insight into the value of the company and thus support rational decision-making on capital allocation.

Key words: *integrated reporting, capital market, sustainability, investors.*

Datum prijema / Date of arrival: 11.02.2022.

Datum prihvatanja / Accepted date: 22.04.2022.

³ The paper is a result of the researching project within the Agreement on the realization and financing of scientific research work in 2022. between the Faculty of Agriculture, University of Belgrade and the Ministry of Education, Science and Technological Development of the Republic of Serbia, No. 451-03-68/2022-14/200116.