

RAČUNOVODSTVENI ASPEKTI VREDNOVANJA PORTFELJA MIROVINSKIH FONDOVA*

dr. sc. Danimir Gulin
Ekonomski fakultet, Zagreb

UDK 330.322.368.914

Sažetak

Načela vrednovanja utječu na iskazivanje neto imovine, a time i na uspješnosti mirovinskih fondova. Vrednovanje imovine i obveza bilo je do kraja 2000. zasnovano na načelu troška, uz primjenu načela opreznosti (LOCOM metoda). Po toj metodi kao rashodi su se priznavali samo nerealizirani gubici. Od 2001. primjenjuje se načelo vrednovanja poznato kao fer vrijednost. Prema tom načelu, svaka razlika iznad (nerealizirani dobiti) ili ispod (nerealizirani gubici) početnog vrednovanja prema trošku priznaju se kao prihod ili rashod u izvještaju o dobiti. Taj drugi koncept vrednovanja (prema fer vrijednosti) primjenjivat će se za portfelj mirovinskih fondova.

Ključne riječi: načela vrednovanja, trošak, načelo opreznosti (LOCOM), načelo fer vrijednosti, nerealizirani dobiti, nerealizirani gubici

1. Uvod

Suvremena načela vrednovanja rezultat su ubrzanog razvoja i globalizacije financijskih tržišta krajem 20. i početkom 21. stoljeća. Neslaganja i razlike u konceptima vrednovanja zbog napuštanja povijesnog troška kao jedinstvene baze vrednovanja posebice su se očitovale 1998. pojavom Međunarodnoga računovodstvenog standarda 39 (MRS 39), *Financijski instrumenti: priznavanje i mjerenje*. Taj standard, zajedno s američkim standardom *Izvještaj 133, Računovodstvo za derivatne instrumente i aktivnosti zaštite*¹, zahtijevaju inovacije i preispitivanje računovodstvenih politika procjene za sve poslovne subjekte, a posebice za financijske institucije. Unutar različitih komisija EU otvorene su rasprave o načelima procjene i mogućnosti primjene MRS-a 39 na kompanije koje se javno listaju. Za usklađivanje postojećih politika procjene, sadržanih u Četvrtoj i Sedmoj direktivi EU-a, s politikama procjene sadržanih u MRS-u 39 potrebna je sugla-

* Prilijeno (*Received*): 26.9.2001.
Prihvaćeno (*Accepted*): 18.12.2001.

¹ FASB: Statement no. 133, Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities.

snost svih nacionalnih odbora za računovodstvene standarde. Taj proces usklađivanja načela vrednovanja sadržan je u prijedlogu Komisije EU-a Amandmani na računovodstvene Direktive EU-a. Izmjene Četvrtre i Sedme direktive mora usvojiti Ministarsko vijeće EU-a i Europski parlament.

Promjene u načelima vrednovanja nastaju u vrijeme zrele faze informatičke revolucije koja se podudara s ulaskom u novo tisućljeće. Informatička tehnologija omogućuje brzu razmjenu podataka, dostupnost i njihovu iskoristivost u procesu odlučivanja. Sve veći dio baza podataka pretvara se u informacije korisne nositeljima odlučivanja. Stoga korisnici informacija, posebno vanjski, preko ovlaštenih institucija traže istinito i fer prezentiranje financijskih informacija koje su im potrebne u donošenju poslovnih odluka.

Tim zahtjevima korisnika informacija obuhvaćena su i načela procjene. Korisnici informacija, primarno vanjski (investitori, vjerovnici, financijski analitičari brokerske kuće i dr.), zahtijevaju od poslovnih subjekata koji se javno listaju na burzama istinito i fer prezentiranje njihovih financijskih izvještaja. Naravno, ti se zahtjevi mogu ispuniti jer to omogućuje moderna informatička tehnologija.

Zbog toga, na inicijativu komisija za vrijednosne papire (*Securities and Exchange Commission – SEC*), najprije u SAD-u, a nakon toga u Europi (*International Accounting Standards Committee – IASC*), odbori za standarde revidiraju načela i metode vrednovanja, posebno financijske imovine.

Revidiranje načela vrednovanja ovaj je put zahvatilo i dugo nedodirljivo konzervativno načelo troška. Pritom su se pojavili otpori pojedinih nacionalnih odbora za računovodstvo, poglavito onih tradicionalno-konzervativne orijentacije. Međutim, primjena suvremenih načela procjene, primarno procjene prema fer vrijednosti, više nije upitna, samo je pitanje uvjeta i brzine uvođenja načela fer vrijednosti.

Poslovni subjekti, posebno financijske institucije, koji primjenjuju Međunarodne računovodstvene standarde, trebaju od 1. siječnja 2001. primijeniti MRS 39 - Financijski instrumenti: priznavanje i mjerenje. Primjenom MRS-a 39 treba izmijeniti računovodstvene politike koje se odnose na procjenu (vrednovanje ili mjerenje) pozicija imovine i obveza. Tim se standardom zahtijeva uvođenje procjene prema fer vrijednosti za financijsku imovinu i obveze.

2. Računovodstvena načela vrednovanja portfelja

2.1. Financijski izvještaji mirovinskih fondova i vrednovanje portfelja

Najvažniji financijski izvještaji mirovinskih fondova jesu bilanca fonda (izvještaj o neto imovini) i račun dobiti i gubitka (izvještaj o uspjehu fonda). Osim tih osnovnih izvještaja, mirovinski fondovi mogu sastavljati i druge izvještaje (npr. izvještaj o promjeni neto imovine, izvještaj o strukturi portfelja, najvažnije financijske pokazatelje i sl.). Najosjetljivije računovodstveno pitanje jest vrednovanje portfelja kao najvažnijeg dijela imovine fonda. Podcjenjivanje ili precjenjivanje portfelja izravno utječe na prihode i rashode fonda, a time i na mjerenje njegova uspjeha.

Bilanca mirovinskih fondova odnosno njihov budući portfelj predmet je Zakona o obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima, (NN 49/99 i 63/00). Zakonski port-

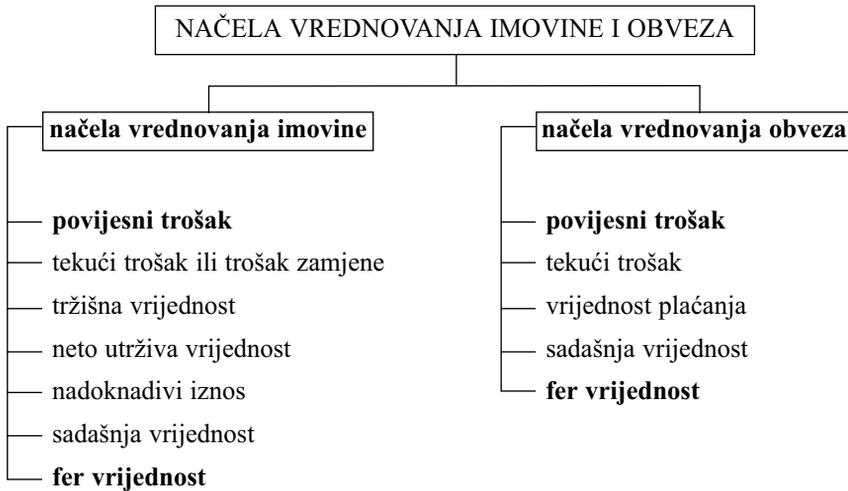
felj dominantno se fokusira na dužničke financijske instrumente koje izdaje država (više od 50% portfelja). Manji dio portfelja odnosi se na korporativne financijske instrumente, prije svega na dionice.

Portfelj mirovinskog fonda sastojat će se od financijskih instrumenata kojima se trguje na financijskim tržištima (Zakon o obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima, NN 49/99 i 63/00). Time su ostvarene sve pretpostavke za vrednovanje portfelja prema suvremenom računovodstvenom predlošku sadržanom u Međunarodnim računovodstvenim standardima.

2.2. Načela vrednovanja portfelja

Za sastavljanje financijskih izvještaja mirovinskih fondova posebice su važna načela procjene ili vrednovanja imovine i obveza. Ta su načela sadržana u svim nacionalnim računovodstvenim standardima.² S obzirom na praktičnu vrijednost Međunarodnih računovodstvenih standarda (MRS), kako za zemlje EU-a tako i za druge zemlje (npr. za Republiku Hrvatsku), u kojima kompanije primjenjuju MRS, potrebno je ilustrirati načela procjene sadržana u MRS-u.³

Slika 1. Načela vrednovanja imovine i obveza mirovinskih fondova prema MRS-u



² Pojedini odbori za računovodstvene standarde objavljuju svake godine Izvještaj računovodstvenih načela, Accounting Standards Board (UK), ASB, 2000: 93-116.

³ Ilustracija prema sistematizaciji načela procjene u MRS-u. Vidjeti: Cairns (1999: 120-123)

2.2.1. Načela vrednovanja imovine

Povijesni trošak (trošak stjecanja) najstarije je načelo procjene koje se primjenjuje pri početnom vrednovanju svih pozicija imovine i obveza. Osnovna prednost načela troška u odnosu prema ostalim načelima jest to što se može lako utvrditi i dokazati računovodstvenim ispravama o već nastalim događajima i transakcijama. Osnovna slabost tog načela je gubljenje realnosti pozicija financijskih izvještaja prilikom promjena cijena odnosno vrijednosti između početnoga i svakoga naknadnog vrednovanja imovine i obveza. To je načelo osobito neprikladno za financijsku imovinu fondova čija se tržišna vrijednost svakodnevno mijenja.

Povijesni trošak imovinske pozicije jest iznos novca ili novčanog ekvivalenta plaćen za stjecanje imovine ili dane fer vrijednosti naknade za stjecanje imovine na datum stjecanja (Okvir, toč. 100). Povijesni trošak u slučaju stjecanja imovine trošak je stjecanja.

Tekući trošak jest iznos novca ili novčanih ekvivalenata koji bi se trebao platiti kad bi se sada steklo isto ili ekvivalentno sredstvo. Tekući trošak zaliha, opreme i uređaja jednak je njihovu *trošku zamjene*. U većini slučajeva tekući trošak za financijsku imovinu jest iznos jednak ulaznoj tržišnoj vrijednosti (vrijednost ili trošak zamjene) (Okvir, toč. 100. i Cairns, 1999: 121).

Tržišna vrijednost može biti ulazna ili izlazna cijena. Kao izlazna cijena to je iznos koji se može dobiti od prodaje imovine kao što su financijska ulaganja na aktivnim tržištima (MRS 25, toč. 4). U tom slučaju tržišna je vrijednost utrživa vrijednost utržive imovine umanjena za troškove transakcije prodaje te se još naziva *neto utrživa vrijednost*.

Ulazna cijena ili vrijednost iznos je koji treba platiti za stjecanje imovine na aktivnom tržištu. U tom slučaju tržišna je vrijednost tekući trošak ili trošak zamjene utržive imovine u koji su uključeni i drugi transakcijski troškovi stjecanja imovine.

Utrživa vrijednost predočuje iznos novca (ili novčanih ekvivalenata) koji se trenutno može dobiti prodajom imovine u normalnom poslovanju. Tržišna vrijednost koristi se u primjeni ovih standarda (Cairns, 1999: 121):

- neto utržive vrijednosti za zalihe (MRS 2, toč. 4)
- tržišne vrijednosti (umanjena za troškove prodaje) za ulaganja (MRS 2, toč.4).

Nadoknadivi iznos jest iznos što ga poslovni subjekt očekuje vratiti (primiti natrag) od budućeg korištenja imovine uključujući pri tome i rezidualnu vrijednost (Definicija iz MRS-a 16 toč. 4, 1993). U računovodstvenim standardima koji se odnose na vrijednosna usklađivanja (npr. MRS 36 – Umanjenje imovine (toč. 5) za nadoknadivi se iznos uvijek uzima veći iznos između neto prodajne cijene (izlazne neto utržive vrijednosti) i vrijednosti u upotrebi imovinske pozicije.

Sadašnja (ekonomska) vrijednost diskontirana je sadašnja vrijednost budućih čistih novčanih primitaka kojih se ostvarenje očekuje normalnim poslovanjem. Sadašnja vrijednost može biti diskontirana utrživa vrijednost ili diskontirani nadoknadivi iznos. Sadašnja vrijednost financijske imovine jest sadašnja diskontirana vrijednost budućih čistih novčanih primitaka za koje se očekuje da će se ostvariti prodajom te financijske imovine.

Fer vrijednost jest načelo vrednovanja imovine koje se primjenjuje u nekoliko računovodstvenih standarda. Tako se u MRS-u 16, toč. 6. i MRS-u 22, toč. 8. fer vrijednost definira kao iznos za koji se neko sredstvo može zamijeniti ili podmiriti obveza između poznatih i spremnih strana u transakciji pred pogodbom. Pokatkad termin fer vrijednost služi kao sredstvo za utvrđivanje troška prilikom poslovnih spajanja (trošak stjecanja prepoznatljive imovine). U tom slučaju fer vrijednost je ulazna cijena i tekući trošak, trošak zamjene ili tržišna vrijednost uzeta na najprikladniji način. Fer vrijednost (kao izlazna cijena odnosno kao utržiava ili neto tržišna vrijednost) upotrebljava se i kao kategorija pri vrednovanju financijske imovine prema načelu niže vrijednosti (LO-COM), odnosno u knjigama se uvijek iskazuje niža vrijednost od fer i knjigovodstvene vrijednosti. Fer vrijednost služi i kao osnova za revalorizaciju dugotrajne imovine, pri čemu se sugerira tržišna vrijednost (MRS 16; Cairns, 1999: 122).

Međutim, u posljednje se vrijeme termin fer vrijednosti kao načelo procjene najčešće rabi u računovodstvenom kontekstu (MRS-u 32 i MRS-u 39) koji obuhvaća financijske instrumente.

Fer vrijednost definira (MRS 32, toč. 5) se kao iznos za koji se neko sredstvo može razmijeniti ili obveza podmiriti između poznatih i spremnih stranaka u transakciji pred pogodbom.

U toj definiciji, za razliku od definicija iz MRS-a 16 i MRS-a 22, nije riječ o iznosu koji se može primiti od prodaje imovine ili o iznosu kojim će se platiti obveza. Fer vrijednost imovine (npr. financijske imovine) jednaka je iznosu za koji se očekuje da će se ostvariti u bliskoj budućnosti prodajom te imovine. Posebno značenje načela fer vrijednosti očituje se pri vrednovanju i iskazivanju financijske imovine kojom se aktivno trguje na financijskim tržištima.

2.2.2. Načela vrednovanja obveza

Analogno procjeni imovine, poslovni subjekti procjenjuju i vrijednost obveza. Prema Međunarodnim računovodstvenim standardima, za procjenu obveza primjenjuju se ova načela: načelo povijesnog troška, tekućeg troška, vrijednosti plaćanja (podmirenja), sadašnje vrijednosti i fer vrijednosti.

Povijesni trošak obveza iznos je novca i novčanih ekvivalenata za koje se očekuje da će se platiti za podmirenje obveza u normalnom poslovanju (Okvir, toč. 100).

Tekući trošak obveza nediskontirani je iznos novca ili novčanih ekvivalenata koji se zahtijeva za plaćanje obveza u normalnom poslovanju (Okvir, toč. 100).

Sadašnja vrijednost obveza jest sadašnja diskontirana vrijednost budućih čistih novčanih izdataka za koje se očekuje da su potrebni za plaćanje obveza u normalnom poslovanju (Okvir, toč. 100).

Fer vrijednost obveza iznos je kojim bi se mogla platiti obveza između poznatih i spremnih stranaka u transakciji pred pogodbom (MRS 32, toč. 5).

2.3. Pristupi u primjeni načela vrednovanja portfelja

Raspon načela vrednovanja imovine i obveza prema računovodstvenim standardima ide od najstarijeg načela (povijesnog troška) do najnovijeg načela (fer vrijednosti). Za procjenu pozicija imovine i obveza navedena se načela mogu koristiti na dva načina, i to kao (ASB, 2000:107):

1. *jedinstvena baza vrednovanja* (isto načelo vrednovanja služi za vrednovanje svih pozicija portfelja),
2. *mješovita baza vrednovanja* (načelo povijesnog troška služi za početno vrednovanje, a npr. načelo fer vrijednosti za naknadno vrednovanje portfelja).

Prvi način vrednovanja imovine i obveza bio je dominantan u 20. stoljeću, kada je povijesni trošak (trošak nabave) bio jedinstveno načelo vrednovanja. U posljednja dva desetljeća sve je učestaliji drugi pristup vrednovanja. Taj pristup s različitom bazom vrednovanja posebice se razvija s razvojem financijskih tržišta.

Budući mirovinski fondovi koristit će se drugim pristupom (mješovitom bazom) jer će početna ulaganja iskazivati prema načelu troška stjecanja, a naknadno vrednovanje na datum bilance iskazivat će prema načelu fer vrijednosti.

Ovisno o trenutku vrednovanja, načela vrednovanja primjenjuju se kao:

1. *inicijalno ili početno vrednovanje*,
2. *naknadno vrednovanje*.

Početno vrednovanje cjelokupne imovine i obveza uvijek se provodi prema povijesnom trošku (trošku nabavke ili trošku stjecanja). Naknadno se vrednovanje, najčešće na datum bilance, obavlja prema jednome od načela tekuće vrijednosti.

Načelo tekuće vrijednosti realizira se na jedan od tri načina (SPA, 2000:108):

1. *kao ulazna vrijednost ili trošak zamjene*,
2. *kao izlazna vrijednost ili neto utrživa vrijednost*,
3. *kao vrijednost u upotrebi ili diskontirana sadašnja vrijednost očekivanoga novčanog toka od kontinuiranog korištenja imovinske pozicije*.

Pri vrednovanju financijske imovine, ponajprije ulaganja u vrijednosne papire kojima se aktivno trguje, nestaju razlike između ta tri alternativna koncepta tekuće vrijednosti. U tom slučaju tekuća tržišna vrijednost (ulazna ili izlazna ili sadašnja vrijednost) čine nadoknadivi iznos financijske imovine. Dakle, ta tri koncepta vrijednosti u slučaju financijske imovine svode se na fer vrijednost. To je vrijednost za koju se neko sredstvo može razmijeniti ili podmiriti obveza između poznatih i spremnih stranaka u transakciji pred pogodbom (MRS 32, toč. 5)

Izgubljena vrijednost imovine za poduzeće na datum bilance (naknadno vrednovanje) jest niža vrijednost između troška zamjene i nadoknadivog iznosa.

Za imovinu namijenjenu prodaji ili onu kojom se aktivno trguje neto utrživa vrijednost može se lakše utvrditi od vrijednosti u upotrebi. Zbog toga je nadoknadivi iznos neto utrživa vrijednost.

3. Načelo opreznosti i vrednovanja portfelja

3.1. Uvjeti primjene načela opreznosti

Načelo opreznosti operacionalizira se u uvjetima nesigurnosti i neizvjesnosti. Osnovni pokazatelj nesigurnosti ili neizvjesnosti poslovanja jest nastanak jednog od brojnih rizika. U poslovanju nekog poslovnog subjekta (posebno financijskih institucija) mogu nastati ovi rizici (German, 1994:473): inflacijski, deflacijski i kreditni rizik, rizik kamatne stope, financijski rizik, rizik tržišne promjenjivosti, likvidnosti i utrživosti te politički rizik.

Zbog nastanka ili djelovanja nekog od rizika poslovni subjekti trebaju biti razboriti ili oprezni prilikom izrade svojih financijskih izvještaja. U uvjetima neizvjesnosti poslovni subjekti ne precjenjuju imovinu i prihode i ne podcjenjuju obveze i rashode. (SPA, 2000:100). Načelo opreznosti ne dopušta namjerno podcjenjivanje imovine ili prihoda odnosno namjerno precjenjivanje obveza ili rashoda (Okvir, toč. 37).

Opreznost je usko povezano s fer prezentiranjem. Financijski izvještaji predočuju istinito i fer gledište, odnosno trebaju fer prezentirati financijski položaj, uspješnost i promjene u financijskom položaju poslovnih subjekata (Okvir, toč. 46). Svako namjerno precjenjivanje imovine ili prihoda te namjerno podcjenjivanje obveza i rashoda bilo bi suprotno načelu fer prezentiranja financijskih izvještaja.

Odnos načela opreznosti i načela fer prezentiranja financijskih izvještaja može se analizirati u dvije faze, i to prije i nakon uvođenja revidiranih MRS-a 16 (1998), MRS-a 36 (1998) i MRS-a 38 (1998), koji su stupili na snagu 1999, a posebno MRS 39 (1998), koji je stupio na snagu 2001. Evidencijsko rješenje načela opreznosti prije uvođenja revidiranih standarda metodološki je operacionalizirano pravilom niže vrijednosti (MRS 2, toč. 6, MRS 25, toč. 19).

Nakon uvođenja MRS-a 39, načelo opreznosti operacionalizira se za zalihe, dok se za financijsku imovinu operacionalizira vrednovanje prema fer vrijednosti. Za dugotrajnu materijalnu i nematerijalnu imovinu uvođenjem MRS-a 36 provodi se test umanjenja vrijednosti imovine, što je zapravo vrijednosno usklađivanje po pravilu niže vrijednosti.

3.2. Procjena portfelja uz primjenu načela opreznosti do 1999.⁴

Operacionalizacija načela opreznosti i načela fer prezentiranja do 1999. (stupanja na snagu većine revidiranih standarda, prije svega MRS-a 16, 36, 38 i 39) u evidencijskom se smislu realizirala pomoću pravila niže vrijednosti. To se pravilo posebno odnosi na imovinu kojom se akt 19, 1994). Dugotrajna ulaganja u vrijednosne papire kojima se ne trguje aktivno vrednuju se prema trošku (ili revaloriziranom iznosu). Dugoročna ulaganja kojima se aktivno trguje vrednuju se prema trošku ili tržišnoj vrijednosti, ovisno o tome što je niže.

Vrednovanje prema načelu opreznosti do revidiranja (1998) i stupanja na snagu MRS-a 39 (1999) dano je u sljedećoj tablici.

⁴ Do pojave najnovijih revidiranih MRS-ova, prije svega 16, 36, 38. i 39.

Tablica 1. Vrednovanje imovine uz primjenu načela opreznosti do 1999.

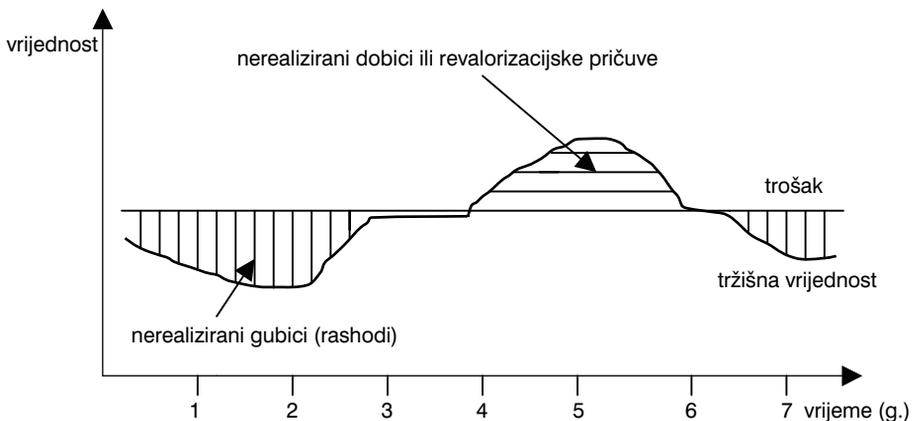
Računovodstvene implikacije vrednovanja primjenom načela opreznosti mogu se grafički ilustrirati ovako:

Iz slike 1. vidi se da je do treće godine tržišna vrijednost pozicija imovine bila manja od troška (odnosno od knjigovodstvene vrijednosti). Nastala razlika naziva se *nerealiziranim gubicima*, što se uz načelo opreznosti (primjenu pravila niže vrijednosti - LOCOM⁵) evidentira kao rashod od vrijednosnog usklađivanja.

Imovina	Početno vrednovanje	Naknadno vrednovanje	
		osnovni postupak	alternativni
dugotrajna	trošak	trošak/test umanjnja	reval. iznos
financijska dugotrajna: ne trguje se aktivno	trošak	trošak	reval. iznos
trguje se aktivno	trošak	trošak	LOCOM
kratkotrajna	trošak	LOCOM	LOCOM
zalihe	trošak	LOCOM	—

Na datum bilance treće i četvrte godine izjednačeni su trošak i tržišna vrijednost te nema razlike.

Slika 1. Evidentiranje na datum bilance uz procjenu imovine primjenom načela opreznosti



U intervalu od četvrte do šeste godine tržišna je cijena imovinskih pozicija bila veća od troška nabave (stjecanja). Nastala razlika (za dugotrajnu financijsku imovinu kojom se aktivno trguje i za kratkotrajnu imovinu) čini *nerealizirane dobitke*. Primjenom načela opreznosti (neprecjenjivanjem imovine i prihoda) ta se razlika ne evidentira u pri-

⁵ Lower cost or market value.

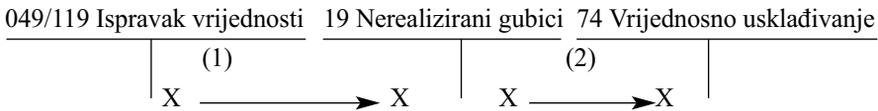
hode. Ako je riječ o revaloriziranom iznosu (alternativni postupak za dugotrajnu materijalnu i nematerijalnu imovinu), tada se razlika pripisuje glavnici kao *revalorizacijska pričuva*.

3.3. Evidentiranje financijske imovine na datum bilance uz primjenu načela opreznosti (načela niže vrijednosti)

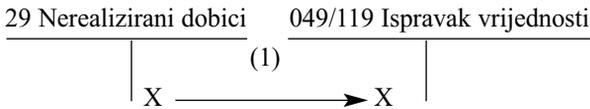
Vrednovanje imovine na datum bilance uz primjenu načela opreznosti do 1999. ima i svoj računovodstveno-evidencijski tretman.

Financijska imovina (dugotrajna, kojom se aktivno trguje i kratkotrajna, kojom se aktivno trguje)

a) Nerealizirani gubici (rashodi)



b) Nerealizirani dobici



Pravilo niže vrijednosti agregatnim postupkom primjenjuje se tako što se saldiraju nerealizirani gubici (19) i nerealizirani dobici (29). Ako je saldo na 19 veći, tada razlika ide na teret konta vrijednosnih usklađivanja (rashod). Obrnuto, ako je saldo na 29 veći od onoga na 19, razlika ostaje na kontu 29 (nerealizirani dobici), što će ostati u pasivi bilance na datum bilanciranja i prema načelu opreznosti ne priznaje se kao prihod.

4. Vrednovanje prema fer vrijednosti

4.1. Fer prezentiranje i fer vrijednost

Jedan od temeljnih ciljeva financijskog izvještavanja, ujedno i kvalitativno obilježje financijskih izvještaja, jest fer prezentiranje financijske situacije, uspješnosti i promjene financijske situacije (Okvir, toč. 46. i MRS 1, toč. 67, 1997).

Direktive EU-a (Cairns, 1999: 107) također stavljaju naglasak na istinito i fer prezentiranje financijskih izvještaja kompanija.

Prema US GAAP-u (Cairns, 1999: 107), kompanije trebaju fer prezentirati finansijski položaj, uspjeh i novčani tok sukladno općeprihvaćenim računovodstvenim načelima (GAAP).

Fer prezentiranje financijskih izvještaja osigurava se prezentiranjem imovine i obveza poduzeća prema njihovoj tekućoj vrijednosti na datum bilance. Upravo ta tekuća vrijednost jest istinita i fer vrijednost (Bailey, 1998: 339).

Posljednji zahtjevi korisnika računovodstvenih informacija idu upravo u smjeru traženja informacija koje su po svojoj aktualnosti najbliže datumu njihova objavljivanja.

Fer prezentiranje financijskih izvještaja na datum bilance prema fer vrijednosti ima najveći limit, a to je mogućnost utvrđivanja fer vrijednosti, prije svega imovine i obveza.

Prema definiciji, fer vrijednost je iznos za koji se može razmijeniti imovina ili platiti obveze između voljnih stranaka u transakciji pred pogodbom (MRS 32, toč. 5). U najširem smislu to je jedna od tekućih vrijednosti na datum bilance. To je tržišna vrijednost (ulazna ili izlazna) ili sadašnja vrijednost (diskontirana sadašnja vrijednost čistih novčanih primitaka ostvarenih upotrebom imovine).

Za imovinu kojom se aktivno trguje na financijskom tržištu, kao što je kratkotrajna financijska imovina i, eventualno, dugotrajna financijska imovina, tržišna ili sadašnja vrijednost na datum bilance jednake su. Ta je tekuća vrijednost nadoknadivi iznos imovine kojom se aktivno trguje odnosno to je njezina fer vrijednost kojom se prezentira na datum bilance.

Imovinu kojom se ne trguje aktivno i koja se drži za upotrebu u proizvodnji i poslovanju na datum bilance treba testirati odnosno utvrditi njezin nadoknadivi iznos. Izgubljena vrijednost imovine (*gubitak od umanjenja*) jest razlika između knjigovodstvene vrijednosti (trošak umanjen za ispravak vrijednosti) i većeg iznosa između tržišne i sadašnje vrijednosti. Kako je za imovinu koja je u upotrebi teško odrediti (procijeniti) tržišnu cijenu obično je nadoknadivi iznos sadašnja vrijednost budućih čistih novčanih primitaka od upotrebe te imovine (*vrijednost u upotrebi*).

4.2. Procjena portfelja fonda prema fer vrijednosti

U računovodstvenoj teoriji i praksi postoje brojne dvojbe glede definiranja fer vrijednosti, kao i razlikovanja tržišne i fer vrijednosti.

Potreba procjene fer vrijednosti može se pojaviti zbog različitih razloga, a najvažnija su dva: a) potreba procjene fer vrijednosti u slučaju statusnih promjena (pripajanja, spajanja, razdvajanja i sl.) i b) objavljivanja financijskih izvještaja na datum bilance.

Načela procjene u ta dva slučaja ne moraju se razlikovati odnosno bitno razlikovati.

Kada je riječ o procjeni za potrebe pripajanja ili spajanja poslovnih subjekata, procjena fer vrijednost imovine i obveza je u MRS-u 22, toč. 39, 1998.

Osim Međunarodnih računovodstvenih standarda i US GAAP standarda, postoje i Međunarodni standardi za vrednovanje (*International Valuation Standards – IVS*) koje objavljuje Komitet za međunarodne standarde vrednovanja (IVSC). Komitet je osnovan 1981, a članstvo čine nacionalne udruge procjenitelja. Cilj Komiteta je formuliranje i objavljivanje standarda za vrednovanje, njihova međunarodna harmonizacija i priznavanje međunarodnih standarda vrednovanja u Međunarodnim računovodstvenim standardima i drugim nacionalnim standardima.⁶

Najveći iskorak u operacionalizaciji procjene prema fer vrijednosti učinjen je na globalnoj razini uvođenjem US GAAP standarda (FASB-ov Izvještaj br. 133 – Računovodstvo derivata i aktivnosti zaštite) (Wilson, 1998: 24-29). Posebnu važnost u primjeni vrednovanja prema fer vrijednosti ima MRS 39 – Financijski instrumenti: priznavanje i mjerenje, koji je stupio na snagu 1. siječnja 2001. Osim MRS-a 39, za primjenu fer

vrijednosti važni su i MRS 32 – Financijski instrumenti: objavljivanje i prezentiranje (revidiran 1998), kao i MRS 36 – Umanjenje imovine.

Vrednovanje imovine prema fer vrijednosti sukladno revidiranim (1998) i novim MRS-ovima može se ilustrirati sljedećom tablicom.

Tablica 2. predočuje vrednovanje imovine. Za vrednovanje dugotrajne materijalne i nematerijalne imovine nakon revidiranja MRS-a 1998. i pojave novih standarda 1999. nema bitne promjene, samo se za dugotrajnu imovinu test umanjnja provodi na temelju MRS-a 36. Primjenom MRS 36 (mjerenjem nadoknadivog iznosa za svaku poziciju individualno), dugotrajna se imovina svodi na fer vrijednost iako to standard izrijekom ne kaže (MRS 36, toč. 15-31). Vrednovanje zaliha nakon revidiranja standarda također ostaje nepromijenjeno.

Tablica 2. Vrednovanje imovine prema fer vrijednosti

Imovina	Početno vrednovanje	Naknadno vrednovanje	
		osnovni postupak	alternativni
dugotrajna	trošak	trošak/test umanjnja	reval. iznos (glavnica)
financijska:			
drži se za trgovanje	trošak	fer vrijednost	
zajmovi koje kreira	trošak	amortizirani trošak	
poslovni subjekt	trošak	amortizirani trošak	
drži se do dospjeća	trošak	fer vrijednost/test	
raspoloživa za prodaju	trošak	umanjnja	
zalihe	trošak	LOCOM	

* Test umanjnja provodi se kada se razlika fer vrijednosti i knjigovodstvene vrijednosti financijske imovine raspoložive za prodaju evidentira u glavnici.

Najveća promjena nastala je za financijsku imovinu. Ona je prema MRS-u 39 podijeljena u četiri skupine. Najveći dio financijske imovine čini ona (kratkotrajna ulaganja) kojom se aktivno trguje i za koju na datum bilance treba utvrditi tržišnu vrijednost koja je u tom trenutku jednaka fer vrijednosti.

Financijska imovina koju je kreirao ili stvorio poslovni subjekt uglavnom obuhvaća dane zajmove i potraživanja koji se naknadno vrednuju prema amortiziranom trošku (knjigovodstvena vrijednost zajma).

Ulaganja koja se drže do dospjeća najčešće su ulaganja u dužničke vrijednosne papire, a imaju fiksno plaćanje s fiksnim dospjećem. Obično su to ulaganja u obveznice i druge dužničke vrijednosne papire. Ta se ulaganja nakon početnog priznavanja naknad-

⁶ IVSC je do sada objavio četiri standarda vrednovanja i to: IVS 1 – Tržišna vrijednost kao baza vrednovanja, IVS 2 – Druge baze vrednovanja, različite od tržišne vrijednosti, IVS 3 – Vrednovanje za financijske izvještaje i pripadajuća konta te IVS 4.

no vrednuju prema amortiziranom trošku, pri čemu se amortizacija obveznica provodi *metodom efektivne kamate* (MRS 39, toč. 10). To će načelo vrednovanja imati iznimnu važnost za buduće mirovinske fondove.

Financijska imovina raspoloživa za prodaju obuhvaća prije svega dugoročna ulaganja u dionice. Ta se ulaganja početno vrednuju prema trošku. Naknadno vrednovanje provodi se prema fer vrijednosti. Pritom se pretpostavlja da se za većinu te financijske imovine može odrediti fer vrijednost na temelju kotacije na burzi. Međutim, za ulaganja u dionice koje nisu u kotaciji pojavljuje se problem utvrđivanja fer vrijednosti. Tada se fer vrijednost procjenjuje na jedan od dva načina (MRS 32, toč. 82): a) usporedbom s tekućom tržišnom vrijednosti drugog instrumenta i b) pomoću diskontiranoga novčanog toka.

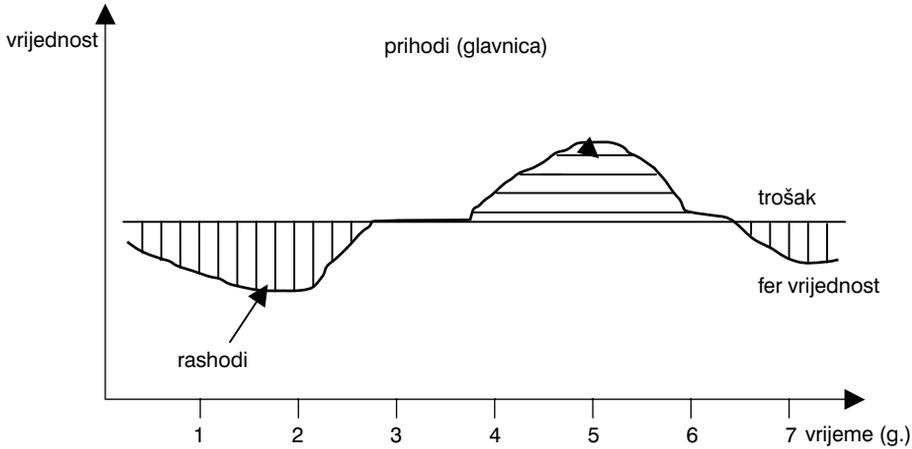
4.3. Evidentiranje imovine na datum bilance uz primjenu vrednovanja prema fer vrijednosti

Računovodstveno-evidencijska rješenja nakon revidiranja MRS-a (1998), posebno nakon 1. siječnja 2001. (stupanjem na snagu MRS-a 39), mogu se definirati ovako:

- a) nema bitne promjene u evidentiranju na datum bilance za dugotrajnu imovinu (materijalnu i nematerijalnu) i za zalihe,
- b) bitne su promjene u evidentiranju financijske imovine na datum bilance, i to:
 1. ne primjenjuje se više LOCOM metoda (kojom se evidentira samo rashod odnosno vrijednosno usklađivanje kada fer vrijednost padne ispod knjigovodstvene vrijednosti),
 2. svaka razlika između fer vrijednosti/amortiziranog troška na datum bilance u izvještaju o dobiti izravno se priznaje u prihode ili rashode,
 3. dopušten je alternativni postupak samo za financijsku imovinu raspoloživu za prodaju (dugotrajna financijska ulaganja u dionice), pri čemu se razlika između fer vrijednosti i knjigovodstvene vrijednosti može priznati u glavnici (kao revalorizacijske pričuve) (MRS 39, toč. 103 i 104).

Evidentiranje na datum bilance, uz primjenu vrednovanja prema fer vrijednosti, može se grafički ilustrirati na sljedeći način.

Slika 2. Evidentiranje na datum bilance, uz procjenu imovine prema fer vrijednosti



Evidentiranje financijske imovine na datum bilance, uz vrednovanje prema fer vrijednosti, može se ilustrirati dvama primjerima:

a) fer vrijednost *manja* je od troška (knjigovodstvene vrijednosti)

119/049 Ispravak vrijednosti	74 Rashodi
X	X

b1) fer vrijednost *veća* je od troška (knjigovodstvene vrijednosti)

77 Prihodi	119/049 Ispravak vrijednosti
X	X

b2) alternativa za financijsku imovinu koja je raspoloživa za prodaju; fer vrijednost je *veća* od troška (knjigovodstvene vrijednosti)

77 Prihodi	92 Glavnica (rev. pričuve)	049 Ispravak vrijednosti
X ← X	X ← X	X ← X

(1) - priznavanje razlike u glavnici (revalorizacijske pričuve).

(2) - prodaja dugotrajnih ulaganja u dionice; iznos razlike prethodno priznat u glavnici priznaje se u prihode razdoblja u kojemu je izvršena prodaja ulaganja.

5. Praksa vrednovanja u EU; LOCOM i fer vrijednost

5.1. Kritika troška i LOCOM vrednovanja

Načela vrednovanja mogu se temeljiti na različitim osnovama. Prilikom naknadnog vrednovanja imovine i obveza baza vrednovanja može biti mješovita. To znači da se pojedine pozicije mogu vrednovati jednim načelom, a druge drugim načelima. Sve to ima odraza na visinu poslovnog rezultata i na njegovu raspodjelu. To naravno, umanjuje i komparabilnost financijskih izvještaja kompanija zemalja Europske unije.

Četvrta direktiva EU-a (Sutton, 2000: 410) sada zahtijeva da se kratkotrajna financijska imovina vrednuje prema LOCOM načelu, a dugotrajna financijska imovina prema trošku, alternativno (ako se aktivno trguje) prema LOCOM načelu. Za financijsku imovinu koja se iskazuje na datum bilance prema trošku provodi se test umanjena.

Nerealizirani dobitci (fer vrijednost veća od troška) od držanja ulaganja ne priznaju se u prihode već se mogu iskoristiti za umanjene prethodno nastalih nerealiziranih gubitaka. Alternativa za nerealizirane dobitke jest njihovo priznavanje u glavnici (kao revalorizacijskih pričuve Sutton, 2000: 410).

Nerealizirani gubici moraju se priznati u rashode razdoblja u kojemu su nastali.

Najveći dio svojih kratkotrajnih ulaganja te sve više dugotrajnih ulaganja, prema posljednjim istraživanjima, članice EU-a vode po LOCOM načelu (Sutton, 2000: 411).

Popularnost LOCOM načela rezultat je ozbiljne kritike načela troška, koje precjenjuje imovinu kada je fer vrijednost niža od troška što je suprotno načelu opreznosti.

Međutim, i LOCOM načelo u posljednje vrijeme doživljava kritike. Ono se recentno doživljava kao računovodstveni konzervativizam. Priznavanje samo nerealiziranih gubitaka od ulaganja donosi investitorima dodatni rizik od još većih gubitaka.

Najnovijim revidiranjem MRS-a nema više mjesta za primjenu LOCOM načela. Veći dio financijske imovine vrednovat će se prema fer vrijednosti, a drugi dio prema amortiziranom trošku. Svaka razlika između fer vrijednosti i troška od razdoblja do razdoblja evidentira se kao prihod ili rashod razdoblja (osim za financijsku imovinu raspoloživu za prodaju, pri čemu se razlika može priznati u glavnici). Upravo je to, prema posljednjim istraživanjima interes dioničara. Time dioničari procjenjuju i sposobnost menadžmenta koji vodi poslovanje subjekta čije se dionice drže.

5.2. Prijedlozi Komisije EU-a za uvođenje vrednovanja prema fer vrijednosti

Komisija Europske unije predložila je nedavno izmjene računovodstvenih direktiva, prije svega Četvrte (IASC INSIGHT, 2000: 5) Izmjene idu u smjeru uvođenja vrednovanja prema načelu fer vrijednosti. Te izmjene trebaju usvojiti Ministarsko vijeće i Europski parlament. Članice EU-a izmjenama žele u Četvrtoj direktivi uvesti zahtjev za vrednovanje prema fer vrijednosti.

Prema prijedlogu izmjena, sljedeće se pozicije ne mogu vrednovati po fer vrijednosti (IASC INSIGHT, 2000: 5):

- bilančne pozicije koje nisu financijska imovina
- obveze, osim onih:
 - koje se drže kao dio portfelja za trgovanje
 - koje su obuhvaćene računovodstvom zaštite
 - koje su dio derivatnih instrumenata.

Sigurno je da dugotrajna imovina (materijalna i nematerijalna) neće biti obuhvaćena načelom fer vrijednosti. Također, načelom fer vrijednosti neće se obuhvatiti dugoročne obveze.

6. Zaključak

Procjena prema fer vrijednosti na datum bilance danas je najveći računovodstveni izazov. Načelo fer vrijednosti eliminira doskorašnje kompromise između načela opreznosti i fer prezentiranja. Načelo opreznosti, koje se operacionalizira metodom LOCOM, samo je prijelazno rješenje između konzervativnog vrednovanja prema načelu troška do liberalizacije procjene prema načelu fer vrijednosti. To je veliki izazov za sve sudionike financijskih tržišta.

Investitori, burze, komisije za vrijednosne papire, kao i odbori za računovodstvene standarde pažljivo analiziraju i ocjenjuju neskrivene zahtjeve za najkvalitetnijom informacijom, a to je ona koja je tekuća, odnosno istinita i fer.

Proces uvođenja fer vrijednosti zbog velikih otpora ne ide brzo ni lako. Provođa se u etapama. U prvoj je etapi zahvaćena "samo" financijska imovina, nakon čega slijedi i ostala imovina i obveze poslovnih subjekata.

Kada je riječ o subjektima koji će prednjačiti u uvođenju fer vrijednosti, očekuje se da će to biti prije svega financijske institucije čiju imovinu najvećim djelom čini financijska imovina. U taj novi koncept vrednovanja treba uklopiti i vrednovanje portfelja mirovinskih fondova.

LITERATURA

- _____, 2000. *Activities Statement of Principles for Financial Reporting*. London: Accountancy.
- _____, 2000. *Međunarodni računovodstveni standardi 2000*. Zagreb: HZRFD.
- Alexander, D. and Archer, S., 1995. *European Accounting Guide*. New York: Harcourt Brace & Company.
- Alexander, D., 1996. "Truer and Fairer. Uninvited Comments and Invited Comments." *The European Accounting Review*, 5(3), str. 119-126.
- ASB, 2000. *Statements of Principles*. London: Accounting Standards Board; str. 93-116
- Bailey, G. and Wild, K., 1998. *International Accounting Standards: Guide to Preparing Accountants*. London: Accountancy.
- Bougen, P. D. and Vasquez, D., 1997. "Debating Spanish Audit Legislative: the Audit Laws of 1988." *The European Accounting Review*, 6(1), str. 1-19.
- Bouma, J. L. and Feenstra, D. W., 1997. "Accounting and Business Economics Traditions in the Netherlands." *The European Accounting Review*, 6(2), str. 175-199.
- Busse von Colbe, 1996. "Accounting and Business Connection Traditions in Germany." *The European Accounting Review*, 5(3), str. 169-175.
- Cairns, D., 1999. *Applying International Accounting Standards*. Butterworths; London: Edinburgh & Dublin.
- Cairns, D., 1997. "The Future Shape of Harmonization: a Replay." *The European Accounting Review*, 6(2), str. 305-348.

- Caramanis, C., 1997.** "The Enigma of the Greek Auditing Profession: Some Preliminary Results Concerning the Impact of Liberalization on Auditor Behaviour." *The European Accounting Review*, 6(1), str. 85-108
- Combarros, L. L., 2000.** "Accounting and financial audit harmonization in the European Union." *The European Accounting Review*, 9(4), str. 100-112, London.
- Davidson, S., Stickney, C. and Weil, R., 1988.** *Financial Accounting*. New York: The Dryden Press.
- Evans, L. and Nobes, C., 1998.** "Harmonization Relating to Auditor Independence: the Eighth Directive, the UK and Germany." *The European Accounting Review*, 7(3), str. 110-115.
- Feige P., 1997.** "How "Uniform" is Financial Reporting in Germany? The Example of Foreign Currency Translation." *The European Accounting Review*, 6(1), str. 109-122.
- Flower, J., 1997.** "The Future Shape of Harmonization: the EU Versus the IASC Versus the SEC." *The European Accounting Review*, 6(2), str. 281-304.
- Garman, T. E. and Fogue, R. E., 1994.** *Personal Finance*. Boston; Toronto: Houghton Mifflin Company.
- Krzywda, D., Bailey, D. and Schroeder, M., 1994.** "Financial Reporting by Polish Listed Companies for 1991." *The European Accounting Review*, 3(2), str. 311-329.
- Martikainen, T., Kallunki, J. P. and Perttunen J., 1997.** "Finnish Earnings Response Coefficients: the Information Content of Losses." *The European Accounting Review*, 6(1), str. 69-84.
- Mandl, D., 1993.** "The New Austrian Financial Reporting Act." *The European Accounting Review*, 2(2), str. 397-402.
- Matessich, R., 1994.** "Accounting as Cultural Force: Past, Present and Future." *The European Accounting Review*, 3(2), str. 354-374.
- Mikol, A., 1993.** "France." *The European Accounting Review*, 2(2), str. 329-334.
- Napier, J. C., 1996.** "Accounting and the Absence of a Business Economics Tradition in the United Kingdom." *The European Accounting Review*, 6(2), str. 88-101.
- Napier, J. C., 1993.** "UK." *The European Accounting Review*, 2(2), str. 370-378.
- Nasi, S., 1993.** "Finland." *The European Accounting Review*, 2(2), str. 319-328.
- Nasi, S. and Nasi, J., 1997.** "Accounting and Business Economics Traditions in Finland- from a Practical Discipline into a Scientific Subject and Field of Discipline." *The European Accounting Review*, 6(2), str. 199-230.
- Naumann, K. P., 2000.** "Financial Reporting Enforcement Mechanisms as an Element of Corporate Governance in Germany and Reflection on their Further Development." *The European Accounting Review*, 9(4), str. 101-109.
- Nioche, J. P. and Pesqueux, Y., 1997.** "Accounting, Economics and Management in France: the Slow Emergence of an "Accounting Science"." *The European Accounting Review*, 6(2), str. 231-252.

- Nobes, C. W. and Muller, G. G., 1997.** "How "Uniform" is Financial Reporting in Germany?: Some Replies." *The European Accounting Review*, 6(1), str. 109-122.
- Nowotny, C. and Gruber, C., 1993.** "Austria." *The European Accounting Review*, 2(2), str. 292-297.
- Orsag, S. and Gulin, D., 1997.** *Poslovne kombinacije*. Zagreb: HZRFD
- Ordelleide, D., 1996.** "True and Fair View. A European and German Perspective II." *The European Accounting Review*, 6(3), str. 89-95.
- PriceWaterhouseCopers, 2000.** *International Accounting Standards: Financial Instruments -Understanding*. IAS 39, PWC.
- Quick, R., 1996.** "The legal liability of auditors in Germany." *The European Accounting Review*, 6(3), str. 101-115.
- Ronge, Y., Henrion, E. and Vael, C., 1993.** "Belgium." *The European Accounting Review*, 2(2), str. 298-318.
- Smiciklas, M. and Nilsson, S., 1993.** "Sweden." *The European Accounting Review*, 2(2), str. 362-365.
- Sutton, T., 2000.** *Corporate Financial Accounting and Reporting*. Essex: Financial Times – Prentice Hall.
- Van Hulle, K., 1993.** "Harmonization of Accounting Standards in the EC: Is It the Beginning or Is It the End?" *The European Accounting Review*, 2(2), str. 387-396.
- Van der Plaats, E., 2000.** "Regulating Auditor Independence." *The European Accounting Review*, 2(4), str. 78-87.
- Wilson, A., 1998.** "The Decision on Derivatives." *Journal of Accountancy*, 11(3), str. 24-29.

D a n i m i r G u l i n : A c c o u n t a n c y A s p e c t s o f V a l u i n g t h e P o r t f o l i o s o f t h e P e n s i o n s F u n d s

Summary

The principles of valuing affect the statement of net assets, and hence the performance of the pensions funds. Valuing assets and liabilities was based until the end of 2000 on the cost principle, with the employment of the principle of caution (the LOCOM method). According to this method, only unrealised losses were accepted as expenses. From 2001 on, the principle of valuation called fair value is being implemented. According to this principle, every difference above (unrealised gains) or below (unrealised losses) the initial valuation according to cost are accepted as profits or losses in the profit report. This second concept of valuation (according to fair value) will be employed for the portfolios of the pensions funds.

Key words: principle of valuing, cost, caution principle (LOCOM), fair value principle, unrealised gains, unrealised losses

