

APPLICATION OF THE FAIR VALUE CONCEPT IN VALUATION OF INVESTMENT PORTFOLIO OF PENSION FUNDS IN CROATIA

PRIMJENA KONCEPTA FER VRIJEDNOSTI U VREDNOVANJU INVESTICIJSKOG PORTFELJA MIROVINSKIH FONDOVA U HRVATSKOJ

HLADIKA, Mirjana & ERJAVEC, Jelena

Abstract: *Pension funds create an investment portfolio in accordance with regulatory requirements and thereby all investments in securities are classified into one of four categories of financial assets. This classification in different categories of financial assets determines their accounting treatment. The results are showing that the fair value concept has very significant application in valuation of investment portfolio of pension funds and that the changes in fair value of securities have very significant impact on the financial position and performance of the pension funds.*

Key words: *fair value concept, investment portfolio, pension funds, Croatia*

Sažetak: *Mirovinski fondovi kreiraju investicijski portfelj u skladu s regulatornim zahtjevima i pri tome sva ulaganja u vrijednosne papire klasificiraju u jednu od četiri kategorije financijske imovine što određuje vrednovanje investicijskog portfelja. Rezultati istraživanja pokazuju da koncept fer vrijednosti ima vrlo značajnu primjenu u vrednovanju investicijskog portfelja mirovinskih fondova te da promjene fer vrijednosti vrijednosnih papira imaju značajan utjecaj na financijski položaj i uspješnost poslovanja mirovinskih fondova.*

Ključne riječi: *koncept fer vrijednosti, investicijski portfelj, mirovinski fondovi, Hrvatska*



Authors' data: Mirjana Hladika, dr. sc., Ekonomski fakultet, Trg J. F. Kennedyja 6, 10000 Zagreb, mhladika@efzg.hr; Jelena Erjavec, mag. oec., jelena.erjavec89@gmail.com

1. Uvod

Mirovinski fondovi su važan dio svakog mirovinskog sustava i jedan su od najznačajnijih institucionalnih investitora na suvremenim financijskim tržištima. Društva za upravljanje mirovinskim fondovima ulažu prikupljene doprinose na tržištu kapitala s ciljem ostvarivanja pozitivnih prinosa na ulaganja i time se povećava vrijednost imovine mirovinskog fonda i time omogućava isplata veća od mirovina članovima mirovinskog fonda nakon njihovog radnog vijeka. Svako ulaganje klasificira se u jednu od četiri kategorije financijske imovine, pri čemu inicijalna klasifikacija određuje model naknadnog vrednovanja vrijednosnih papira u investicijskom portfelju te se na taj način može u znatnoj mjeri utjecati na vrijednost imovine u investicijskom portfelju mirovinskog fonda. U radu se polazi od hipoteze da koncept fer vrijednosti ima značajnu primjenu u vrednovanju investicijskog portfelja mirovinskih fondova te da promjene fer vrijednosti vrijednosnih papira sadržanih u investicijskom portfelju mirovinskih fondova imaju značajan utjecaj na financijski položaj i financijsku uspješnost mirovinskih fondova.

Cilj ovog rada je istražiti značaj i primjenu koncepta fer vrijednosti u vrednovanju investicijskog portfelja te u financijskom izvještavanju, sustavno izložiti regulatorne okvire koji određuju kreiranje investicijskog portfelja te sistematizirati raunovodstveni okvir za vrednovanje investicijskog portfelja. Empirijski dio rada obuhvaća analizu strukture investicijskog portfelja obveznih mirovinskih fondova u Hrvatskoj u razdoblju od 2011. do 2013. prema vrsti vrijednosnih papira te prema kategoriji financijske imovine. Prikupljeni podaci analizirani su metodama deskriptivne statistike. Znanstveni doprinos ovog rada ogleda se u sustavnom prikazu i analizi strukture investicijskog portfelja mirovinskih fondova te kritičkoj ocjeni primjene koncepta fer vrijednosti u vrednovanju investicijskog portfelja obveznih mirovinskih fondova s osvrtom na zakonska ograničenja i investicijska pravila pri kreiranju investicijske politike kao i na učinkovitost primjene koncepta fer vrijednosti na financijski položaj i uspješnost poslovanja obveznih mirovinskih fondova.

2. Pregled literature

2.1. Koncept fer vrijednosti

Suvremeni sustav financijskog izvještavanja temelji se na primjeni koncepta fer vrijednosti prema kojem se financijska i nefinancijska imovina i obveze subjekta moraju u financijskim izvještajima iskazivati po fer vrijednosti. Ključni faktori koji su utjecali na snažnu primjenu računovodstva fer vrijednosti odnose se na rastu u gospodarsku važnost intelektualnog vlasništva, globalizaciju te želju investitora za relevantnim i transparentnim financijskim izvještajima [1]. Temeljni problem u primjeni koncepta fer vrijednosti je utvrđivanje objektivne i pouzdane fer vrijednosti imovine i obveza koje su iskazane u financijskim izvještajima. Objektivna i najpouzdanija fer vrijednost temeljena je na tekućim tržišnim cijenama imovine i obveza. U situaciji kada egzistira aktivno tržište za određenu imovinu ili obvezu, tada tržišna cijena imovine ili obveze postignuta na tzv. glavnom tržištu predstavlja ujedno i fer vrijednost po kojoj se imovina ili obveza iskazuje u financijskim izvještajima.

Me utim, u situaciji nepostojanja aktivnog tržišta, fer vrijednost imovine ili obveze mora se procijeniti primjenom relevantnih i najpouzdanijih tehnika i metoda procjene ime se otvara mogućnost manipuliranja s fer vrijednosti.[2] Fer vrijednost predstavlja cijenu koja bi bila ostvarena prodajom neke stavke imovine ili plaćena za prijenos neke obveze u urednoj transakciji me u tržišnim sudionicima na datum mjerenja [3]. Primjena koncepta fer vrijednosti se ne odnosi isključivo na po etno priznavanje i mjerenje imovine i obveza ve , zbog promjene njihove fer vrijednosti izme u pojedinih razdoblja, kroz naknadno vrednovanje izravno utje e na iznose pojedinih kategorija imovine i obveza iskazane u bilanci kao i na iznose nerealiziranih dobitaka i gubitaka iskazanih u izvještaju o dobiti ili u ostaloj sveobuhvatnoj dobiti u okviru kapitala. Prilikom utvrđivanja fer vrijednosti subjekt je dužan u obzir uzeti sve dostupne informacije o pojedinoj stavci imovine ili obveza. Me unarodni standardi financijskog izvještavanja razlikuju tri tehnike vrednovanja fer vrijednosti:[3]

- Tržišni pristup – temelji se na cijenama i drugim relevantnim informacijama iz tržišnih transakcija identitonom ili usporedivom imovinom, identitnim ili usporedivim obvezama ili skupinom imovine i obveza kao što je određeni segment djelatnosti. Tržišni pristup trebao bi se primjenjivati kao primarni pristup mjerenja fer vrijednosti imovine ili obveza.
- Troškovni pristup – utvrđivanje fer vrijednosti imovine temelji se na troškovima nabave ili izgradnje imovine sli njih karakteristika.
- Dobitni pristup – primjenjuje se kada se ne može identificirati tržište za istu ili sli nu imovinu ili obvezu ija se fer vrijednost određuje te se parametri za određivanje fer vrijednosti imovine ili obveza procjenjuju. Dobitnim pristupom se pretpostavlja buduća dobit ili budući novani tokovi vezani za imovinu ili obvezu, koji se putem odgovarajuće diskontne stope svode na sadašnju vrijednost.

U cilju povećanja konzistentnosti i usporedivosti mjera fer vrijednosti te s tim povezanih informacija za objavu, u Me unarodnim standardima financijskog izvještavanja uspostavljena je hijerarhija fer vrijednosti koja se sastoji od tri razine podataka koji ulaze u tehnike vrednovanja kojima se mjeri fer vrijednost:[3]

- Razina 1. – ulazni podaci ove razine su cijene koje kotiraju na aktivnim tržištima za identitnu imovinu, odnosno obveze koje su subjektu dostupne na datum mjerenja. Fer vrijednost imovine ili obveze procijenjena na ovoj razini smatra se najpouzdanijom i najrelevantnijom.
- Razina 2. – ulazni podaci ove razine uključuju cijene koje za sli nu imovinu, odnosno sli ne obveze kotiraju na aktivnim tržištima; cijene koje za sli nu imovinu, odnosno sli ne obveze kotiraju na tržištima koja nisu aktivna; ulazni podaci koji nisu dostupne kotirane cijene za predmetnu imovinu, odnosno obvezu poput kamatne stope i krivulje prinosa dostupne u uobičajenim intervalima, ili kreditna marža; te tržišno potkrijepljeni ulazni podaci.
- Razina 3. – ulazni podaci nisu podaci koji se generiraju na tržištu, ve se pretpostavljaju od strane samog izvještajnog subjekta.

Navedenom hijerarhijom podataka za utvrđivanje fer vrijednosti, najveća je važnost dana ulaznim podacima 1. razine, a najmanja ulaznim podacima 3. razine.

Zaključno, iako je evidentan trend sve veće primjene računovodstva fer vrijednosti, mjere fer vrijednosti imaju određene potencijalne nedostatke:[4]

- Fer vrijednost ponekad nije lako utvrditi za pojedine vrste imovine i obveza. U takvim situacijama financijski izvještaji postaju subjektivni i manje pouzdani.
- Ukoliko različita poduzeća primjenjuju različite metode vrednovanja fer vrijednosti i/ili različite mjere fer vrijednosti za pojedine kategorije imovine i obveza, onemogućava se usporedba informacija o fer vrijednosti.
- Primjena modela fer vrijednosti omogućava veće fluktuacije u financijskim izvještajima između pojedinih obračunskih razdoblja budući da se fer vrijednost mijenja iz razdoblja u razdoblje. Navedeno otežava ocjenu stvarnog stanja kao i predviđanje budućih trendova.

Temeljem navedenog, može se zaključiti da primjena koncepta fer vrijednosti u vrednovanju imovine i obveza može znatno utjecati na iskazivanje financijskog rezultata i uspješnosti poslovanja u obračunskom razdoblju.

2.2. Kreiranje investicijskog portfelja mirovinskih fondova

Mirovinski su fondovi zasebna imovina bez pravne osobnosti čija je djelatnost prikupljanje sredstava u obliku doprinosa od članova fonda te ulaganje tih sredstava na tržištu kapitala u financijske instrumente s ciljem ostvarivanja pozitivnih prinosa kako bi se povećala vrijednost imovine fonda. Budući da mirovinski fondovi imaju važnu socijalnu funkciju, da bi se onemogućilo poduzimanje preriziranih investicija zakonom su uređena investicijska pravila kojih se prilikom kreiranja svog investicijskog portfelja mirovinski fondovi moraju pridržavati. U hrvatskom zakonodavstvu korištena su hibridna investicijska pravila, odnosno kombinacija propisanih načela ulaganja i ograničenja strukture portfelja. Propisana načela ulaganja kojih se mirovinski fondovi moraju pridržavati prilikom ulaganja svoje imovine prema novom Zakonu o obveznim mirovinskim fondovima su načelo sigurnosti, razboritosti i opreznosti te načelo smanjivanja rizika raspršenost u ulaganja.[5] Načelo sigurnosti, razboritosti i opreznosti podrazumijeva da se većina ulaganja usmjeri u vrijednosne papire relativno niskog rizika. Sigurnost ulaganja povećava se i diverzifikacijom ulaganja jer se ulaganjem u velik broj različitih vrijednosnih papira smanjuje utjecaj kretanja vrijednosti jedne vrste vrijednosnog papira na kretanje vrijednosti ukupnog portfelja. Uz pridržavanje načela ulaganja, zakonom su propisana i ograničenja strukture portfelja mirovinskih fondova u obliku kvalitativnih pravila koja uređuju oblike imovine u koju je dopušteno ulagati, kvantitativnih pravila koja uređuju udio imovine fondova koju je dopušteno ulagati u pojedine oblike imovine te pravila države podrijetla kojima se ograničavaju mogućnosti ulaganja u stranu imovinu[6]. Prema najnovijim regulatornim odredbama mirovinski fondovi klasificiraju se u mirovinske fondove kategorije A, B ili C pri čemu se pojedine kategorije mirovinskih fondova međusobno razlikuju po strategiji ulaganja. Najmanji preuzeti rizik je u mirovinskom fondu kategorije C, a najveći u mirovinskom fondu kategorije A. Za svaku od tri kategorije mirovinskih fondova posebno su određena ograničenja ulaganja udjela njihove imovine u pojedine vrste imovine, pri čemu su najkonzervativnija ograničenja propisana za mirovinske fondove C kategorije, a najmanje konzervativna, iako također

vrlo stroga ograničenja propisana su za mirovinske fondove A kategorije. Najvažnija ograničenja ulaganja su:

- najmanje 30 % neto vrijednosti imovine mirovinskih fondova kategorije A, najmanje 50% neto vrijednosti imovine mirovinskih fondova kategorije B te najmanje 70% neto vrijednosti imovine mirovinskih fondova kategorije C mora biti uloženo u prenosive dužničke vrijednosne papire i instrumente tržišta novca koji je izdavatelj Republika Hrvatska, druga država članica Europske unije ili država članica OECD-a te Hrvatska narodna banka ili središnja banka druge države članice Europske unije, odnosno države članice OECD-a, uz ograničenja ulaganja od 10% u jedno izdanje,
- najviše 30% neto vrijednosti imovine fonda A i B kategorije, te 10% imovine fonda C kategorije može biti uloženo u prenosive dužničke vrijednosne papire i instrumente tržišta novca za koje jamči Republika Hrvatska, druga država članica Europske unije, država članica OECD-a, Hrvatska narodna banka, ili središnja banka druge države članice, odnosno države članice OECD-a, ili je izdavatelj javno meunarodno tijelo ili jedinica lokalne ili regionalne samouprave,
- najviše 55% neto vrijednosti imovine fonda kategorije A i 35% imovine fonda kategorije B može se uložiti u dionice uvrštene na uređeno tržište koji je izdavatelj dioničko društvo sa sjedištem u Republici Hrvatskoj, drugoj državi članici Europske unije ili državi članici OECD-a, a mirovinski fondovi kategorije C uopće ne smiju ulagati u tu vrstu imovine,
- mirovinski fondovi A i B kategorije mogu uložiti najviše 30%, a mirovinski fondovi kategorije C 10% neto vrijednosti imovine u udjele otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom (UCITS fondove), a u alternativne investicijske fondove dopušteno je ulagati samo mirovinskim fondovima A i B kategorije i to 15, odnosno 10% neto vrijednosti imovine,
- najviše 20% neto imovine fondova može biti uloženo u depozite kod kreditnih institucija koji su povratni na zahtjev te koji dospijevaju za najviše 12 mjeseci,
- na transakcijskom razinu mirovinski fondovi kategorije A i C mogu imati najviše 10%, a fondovi kategorije B najviše 5% neto vrijednosti imovine.[5]

2.3. Raznovodstveni okvir za vrednovanje investicijskog portfelja

Investicijski portfelj mirovinskih fondova obuhvaća sve vrste imovine, odnosno svi instrumenti i sredstva u koje su uloženi doprinosi prikupljeni od članova mirovinskih fondova. Vrednovanje imovine mirovinskih fondova regulirano je Pravilnikom o vrednovanju imovine i obveza mirovinskog fonda. Prema tom Pravilniku, imovina, odnosno investicijski portfelj mirovinskih fondova vrednuje se svakog dana, a metodologija vrednovanja mora biti u skladu s Meunarodnim standardima financijskog izvještavanja. Budući da najveći dio investicijskog portfelja mirovinskih fondova čini financijska imovina, najvažniji raznovodstveni standard koji se primjenjuje kod njegovog vrednovanja je Meunarodni raznovodstveni standard 39 *Financijski instrumenti: priznavanje i mjerenje*.

Sukladno MRS-u 39 financijska se imovina klasificira u 4 kategorije:

1. financijska imovina po fer vrijednosti kroz dobit ili gubitak – u tu se kategoriju klasificira imovina koja je stečena radi prodaje u bližoj budućnosti, koja je dio

portfelja financijskih instrumenata kojima se zajednički upravlja i za koje postoji dokaz o nedavnom stvarnom uzorku kratkoročno ostvarenja dobiti ili koja je izvedenica,

2. ulaganja koja se drže do dospelosti – u tu kategoriju imovine spada nederivativna financijska imovina s fiksnim ili odredivim plaćanjima i fiksnim dospelostima za koju subjekt ima pozitivnu namjeru i mogućnost držati je do dospelosti,
3. zajmovi i potraživanja – u tu kategoriju imovine ulazi nederivativna financijska imovina s fiksnim ili odredivim plaćanjima koja ne kotiraju na aktivnom tržištu,
4. financijska imovina raspoloživa za prodaju – to je rezidualna kategorija financijske imovine u koju se klasificira financijska imovina koja nije klasificirana ni u jednu od prethodno tri navedene kategorije.[3]

Financijska imovina mirovinskog fonda po etno se priznaje po fer vrijednosti transakcije, odnosno po trošku stjecanja koji u cijenu pojedinačne imovine uključuje i transakcijske troškove koji su izravno povezani sa stjecanjem imovine. Izuzetak od navedenog je financijska imovina po fer vrijednosti, a čiji efekti se odražavaju na rezultate poslovanja fonda, kojoj se pri po etnom priznavanju ne dodaju transakcijski troškovi. Imovina koja je stečena u stranoj valuti preračunava se u kunsku protuvrijednost primjenom srednjeg tečaja Hrvatske narodne banke koji je važe i na datum transakcije.[7] Naknadno mjerenje imovine fonda provodi se ovisno o vrsti imovine i provedenoj klasifikaciji imovine. Financijska imovina po fer vrijednosti kroz dobit ili gubitak te financijska imovina raspoloživa za prodaju naknadno se mjere po fer vrijednosti pri čemu se efekti naknadnog mjerenja financijske imovine po fer vrijednosti kroz dobit ili gubitak priznaju u račun dobiti i gubitka kao nerealizirana dobit, odnosno gubitak, a efekti naknadnog mjerenja financijske imovine raspoložive za prodaju priznaju se u ostalu sveobuhvatnu dobit kao promjena revalorizacijske rezerve. Zajmovi i potraživanja i ulaganja koja se drže do dospelosti a su financijska imovina koja se uvijek naknadno mjeri po amortiziranom trošku.[3]

3. Metodologija i rezultati istraživanja – analiza strukture ulaganja mirovinskih fondova

Svrha ovog rada je istražiti razinu primjene koncepta fer vrijednosti u vrednovanju investicijskog portfelja mirovinskih fondova. Investicijski portfelj (financijska imovina) čini više od 80% ukupne imovine mirovinskih fondova čime se potvrđuje značajnost klasifikacije pojedinog ulaganja u neku od kategorija financijske imovine kao i primijenjenog modela vrednovanja pojedine kategorije financijske imovine. Kao što je prethodno navedeno, u praksi se primjenjuju dva modela vrednovanja financijske imovine nakon po etnog priznavanja: koncept fer vrijednost i amortizirani trošak. Primjena svakog od njih izravno je određena strukturom investicijskog portfelja, odnosno vrstom vrijednosnih papira u investicijskom portfelju mirovinskih fondova i njihovom klasifikacijom u jednu od četiri kategorije financijske imovine sukladno MRS-u 39. U cilju utvrđivanja strukture investicijskog portfelja mirovinskih fondova analizirani su podaci što ih objavljuje HANFA u godišnjim i mjesečnim izvješćima. Pri istraživanju podataka iz izvještaja primijenjena je metoda sinteze i analize. Pri

generiranju zaklju aka o strukturi investicijskog portfelja, na temelju provedenog istraživanja, primijenjena je metoda indukcije.

Struktura ulaganja obveznih mirovinskih fondova prema vrsti vrijednosnih papira u razdoblju 2011.-2013.godine prikazana je u sljede o j tablici.

Vrsta imovine	2011.	2012.	2013.
	Udjel	Udjel	Udjel
Dionice + GDR	21,01%	19,93%	19,88%
Obveznice	69,68%	68,25%	70,15%
Investicijski fondovi	6,48%	6,03%	5,28%
Kratkoro ni vrijednosni papiri i depoziti	1,93%	4,26%	2,08%
Ostalo	0,90%	1,53%	2,61%
Ukupna imovina	100%	100%	100%

Tablica 1. Struktura ulaganja obveznih mirovinskih fondova 2011.-2013. prema vrsti vrijednosnih papira [8; 9; 10]

Najve i dio portfelja mirovinskih fondova, ak oko 70%, uloženo je u obveznice koje predstavljaju dugoro ne dužni ke instrumente. Obveznice u bilanci mirovinskih fondova mogu biti klasificirane kao financijska imovina raspoloživa za prodaju ili financijska imovina po fer vrijednosti kroz ra un dobiti i gubitka i tada se naknadno mjere po fer vrijednosti ili pak kao ulaganja koja se drže do dospije a te se tada mjere po amortiziranom trošku. Prema Pravilniku o vrednovanju imovine i obveza mirovinskog fonda, ako se obveznice mjere po fer vrijednosti, fer vrijednost za dan vrednovanja izra unava se primjenom prosje ne cijene trgovanja ponderirane koli inom vrijednosnih papira protrgovanih na burzi i prijavljenih institucionalnih i OTC transakcija ukoliko se obveznicama trguje u Hrvatskoj, odnosno fer vrijednost se izra unava po cijeni zadnje ponude na kupnju službeno kotirane na financijsko-informacijskom servisu ukoliko se obveznicama trguje na tržištima Europske unije i likvidnim tržištima zemalja OECD-a. Ako se obveznice mjere po amortiziranom trošku vrednuju se primjenom metode efektivne kamatne stope ostvarene prilikom svakog po etnog pojedina nog ulaganja. Ulaganja u dionice ine oko 20% ukupne imovine mirovinskih fondova u promatranom razdoblju. Dionice se mogu klasificirati u kategoriju financijske imovine namijenjene prodaji ili u kategoriju financijske imovine po fer vrijednosti kroz ra un dobiti i gubitka te se naknadno mjere po fer vrijednosti. Fer vrijednost za dionice kojima se trguje u Hrvatskoj se izra unava, kao i za obveznice, primjenom prosje ne cijene trgovanja ponderirane koli inom vrijednosnih papira protrgovanih na burzi i prijavljenih institucionalnih i OTC transakcija, a za dionice kojima se trguje na tržištima Europske unije i likvidnim tržištima zemalja OECD-a definira se na temelju cijene zadnje ponude na kupnju ostvarene tog dana na mati noj burzi izdavatelja ili burzi koja je definirana

kao primarni izvor cijene predmetnog vrijednosnog papira, a cijena je službeno kotirana na financijsko-informacijskom servisu. Od ostalih vrsta imovine, važno je istaknuti udjele u investicijskim fondovima koji ine oko 6% imovine mirovinskih fondova (uz tendenciju smanjenja udjela u ukupnoj imovini). Udjeli u investicijskim fondovima ine dio investicijskog portfelja kojim se zajedni ki upravlja te se kao takvi naknadno klasificiraju kao financijska imovina po fer vrijednosti kroz ra un dobiti i gubitka i naknadno mjere po fer vrijednosti koja se izra unava po vrijednosti neto imovine po udjelu pripadnog fonda koja je objavljena i važe a za dan vrednovanja.[11] Kao što je ve prethodno spomenuto, vrednovanje pojedinih stavki portfelja mirovinskih fondova ovisi o klasifikaciji u pojedinu kategoriju financijske imovine, pri emu svaki mirovinski fond sam klasificira svoju imovinu u pojedine kategorije ovisno o namjeni te imovine. U sljede o j tablici dan je prikaz strukture ulaganja obveznih mirovinskih fondova prema klasifikaciji u razli ite kategorije financijske imovine.

Kategorija financijske imovine	2011.	2012.	2013.
	Udjel	Udjel	Udjel
Financijska imovina po fer vrijednosti kroz dobit ili gubitak	31,05%	31,43%	29,76%
Financijska imovina raspoloživa za prodaju	33,82%	49,22%	54,06%
Zajmovi i potraživanja	0,00%	0,00%	0,00%
Ulaganja koja se drže do dospije a	35,13%	19,35%	16,18%
Ukupna imovina	100%	100%	100%

Tablica 2. Struktura ulaganja obveznih mirovinskih fondova 2011.-2013. prema kategoriji financijske imovine [12; 13; 14; 15]

Najve i dio vrijednosnih papira u investicijskom portfelju obveznih mirovinskih fondova klasificiran je u kategoriju financijske imovine raspoložive za prodaju te je primjetan trend pove anja udjela ove kategorije financijske imovine u ukupnom investicijskom portfelju. Nadalje, zna ajan udio u ukupnom investicijskom portfelju otpada na kategoriju financijske imovine po fer vrijednosti kroz RDIG. Najmanji udio vrijednosnih papira klasificiran je u kategoriju ulaganja koja se drže do dospije a.

4. Zaključak

Uvažavaju i zakonske odredbe vezano uz kvalitativnu i kvantitativnu strukturu investicijskog portfelja obveznih mirovinskih fondova, zaključuje se da najzna ajniji udio u investicijskom portfelju obveznih mirovinskih fondova ine obveznice (oko 70%). U strukturi investicijskog portfelja mirovinskih fondova zna ajan udio otpada i na dionice (oko 20%) te na udjele u investicijskim fondovima. Promatrano s aspekta klasifikacije vrijednosnih papira u odre enu kategoriju financijske imovine, najve i dio investicijskog portfelja klasificiran je u kategoriju financijske imovine raspoložive za

prodaju, zatim u kategoriju financijske imovine po fer vrijednosti kroz dobiti ili gubitak, a najmanji udio otpada na ulaganja koja se drže do dospije a. S obzirom na model naknadnog mjerenja koji je determiniran klasifikacijom vrijednosnih papira u pojedinu kategoriju financijske imovine, zaključuje se da se gotovo 80% investicijskog portfelja naknadno vrednuje po fer vrijednosti. Iz navedenog proizlazi da se prihvaća hipoteza te da koncept fer vrijednosti ima značajnu primjenu u vrednovanju investicijskog portfelja obveznih mirovinskih fondova te da promjene fer vrijednosti vrijednosnih papira imaju značajan utjecaj na financijski položaj i uspješnost poslovanja mirovinskih fondova.

5. Literatura

- [1] Zyla, M. L. (2012). *Fair Value Measurement*. 2nd Edition. Wiley, ISBN 978-1-118-22907-1, USA
- [2] Gulin, D.; Per evi , H. (2013). *Financijsko ra unovodstvo – izabrane teme*. Hrvatska zajednica ra unovo a i financijskih djelatnika, ISBN 978-953-277-079-7, Zagreb
- [3] PWC (2013). *Manual of accounting, IFRS 2014 – Volume 1*. Bloomsbury Professional, ISBN 978 1 78043 304 2, West Sussex
- [4] Warren, C. S.; Reeve, J. M. & Duchac, J. E. (2013). *Corporate Financial Accounting*. 12 Edition. South-Western Cengage Learning, ISBN-13: 978-1-133-95241-1, USA
- [5] Narodne novine (2014). Zakon o obveznim mirovinskim fondovima. *Narodne novine*, broj 19
- [6] Poto njak Ž.; Vukorepa I. (2008). Upravljanje rizikom prinosa u obveznim kapitalno financiranim mirovinskim sustavima. *Revija za socijalnu politiku*, Vol.15, No.3, str. 323-342, ISSN 1845-6014
- [7] Narodne novine (2007). Pravilnik o vrednovanju imovine i obveza mirovinskog fonda. *Narodne novine*, broj 118
- [8] HANFA (2011). *Godišnje izvješ e 2011*. Dostupno na: http://www.hanfa.hr/getfile/39217/HANFA_Godisnje%20izvjesce%202011_WEB%20izdanje.pdf Pristup: 24-02-2014
- [9] HANFA (2012). *Godišnje izvješ e 2012*. Dostupno na: http://www.hanfa.hr/getfile/40143/Hanfa_GI_hrvatski_2012.pdf Pristup: 24-02-2014
- [10] HANFA (2014). Mjese no izvješ e – prosinac 2013., Dostupno na: <http://www.hanfa.hr/HR/nav/110/mjesečno-izvjesce.html#section0> Pristup: 24-02-2014
- [11] Narodne novine (2011). Pravilnik o izmjenama Pravilnika o vrednovanju imovine i obveza mirovinskog fonda. *Narodne novine*, broj 154
- [12] AZ obvezni mirovinski fond. *Financijska izvješ a 2011., 2012., 2013*. Dostupno na: <http://www.azfond.hr/izvjesca-i-publikacije/obvezni-mirovinski-fond-financijska-izvjesca> Pristup: 27-02-2014
- [13] Erste Plavi obvezni mirovinski fond. *Financijska izvješ a 2011., 2012., 2013*. Dostupno na: <http://www.ersteplavi.hr/default.aspx?ID=125> Pristup: 27-02-2014
- [14] PBZ Croatia osiguranje. *Financijska izvješ a 2011., 2012., 2013*. Dostupno na: <http://www.pbzco-fond.hr/aboutus/reports2.aspx> Pristup: 27-02-2014
- [15] Raiffeisen obvezni mirovinski fond. *Financijska izvješ a 2011., 2012., 2013*. Dostupno na: <http://www.rmfm.hr/default.aspx?id=39> Pristup: 27-02-2014

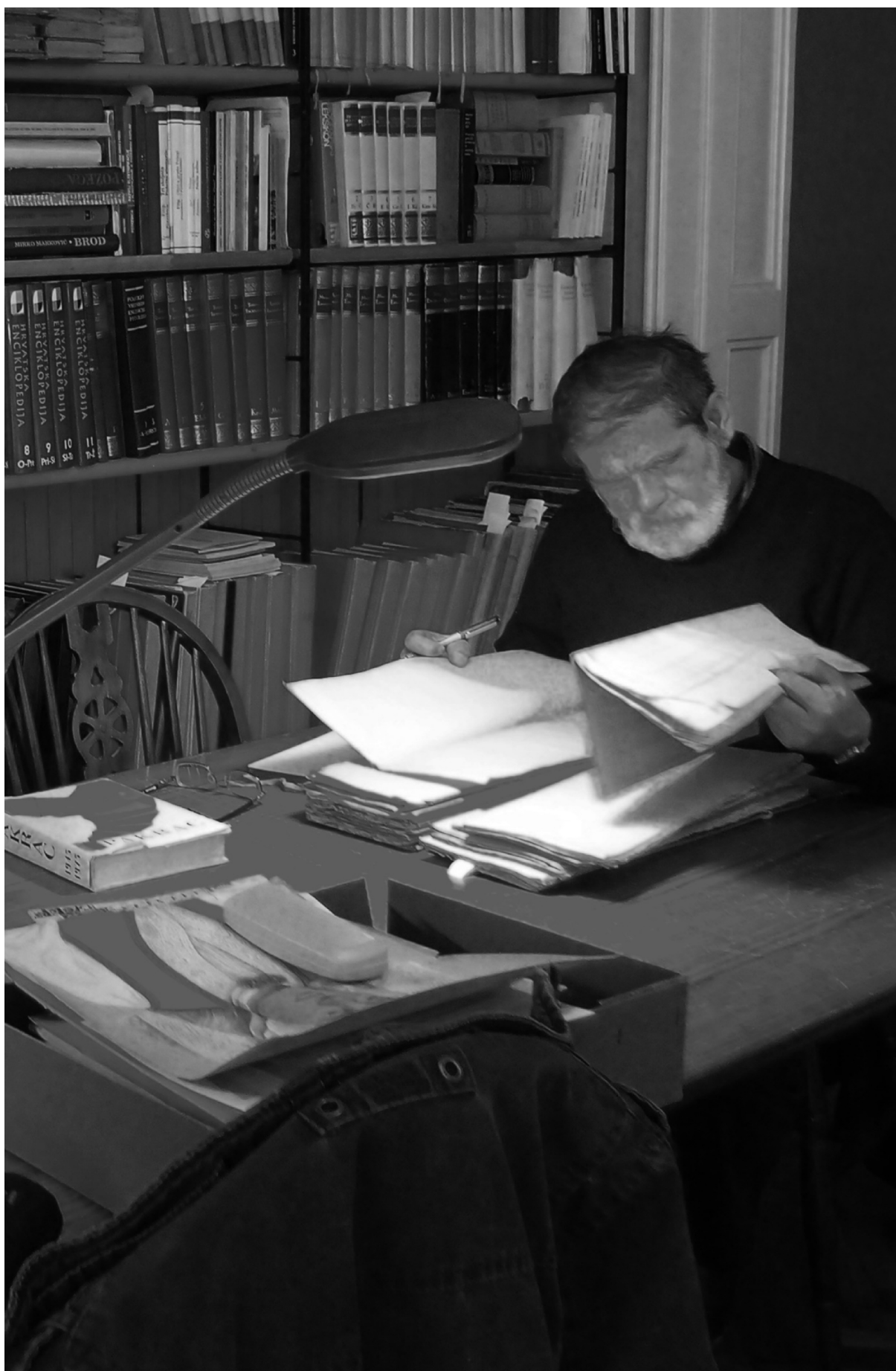


Photo 025. Archive / Arhiv