

Temeljem odredbe članka 15. točke 9. i članka 8. stavak 1. Zakona o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga (Narodne novine, broj 140/05.), Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga na sjednici Uprave održanoj dana 15. siječnja 2009. godine daje sljedeće

MIŠLJENJE

Korištenje procjena za mjerenje fer vrijednosti kada tržište nije aktivno

Cilj mjerenja po fer vrijednosti. Cilj mjerenja po fer vrijednosti (sukladno MRS-u 39) je postići cijenu (vrijednost) koja je određena redovnim transakcijama između sudionika na tržištu na datum mjerenja. Prisilne transakcije (prodaje) na datum mjerenja nisu redovne transakcije. Kako bi se postigao cilj mjerenja po fer vrijednosti subjekt mjeri fer vrijednost financijskog instrumenta s obzirom na sve relevantne tržišne informacije koje su dostupne. Kada mjeri fer vrijednost korištenjem tehnika vrednovanja, subjekt maksimalno koristi vidljive relevantne tržišne inpute a minimizira nevidljive (netržišne) inpute.

Korištenje cijena s neaktivnog tržišta. Kotirana cijena na aktivnom tržištu za identičnu imovinu ili obveze je najreprezentativnija mjera fer vrijednosti i zahtjev je da bude primjenjena (općenito bez prilagodbe). Tržišne (kotirane) cijene na neaktivnom tržištu mogu biti input za mjerenje fer vrijednosti, ali nisu nužno i mjera fer vrijednosti. Karakteristike neaktivnog tržišta uključuju značajan pad količine i razine cijena te aktivnosti trgovanja financijskim instrumentima, dostupnost tržišnih cijena mijenja se značajno tijekom vremena između tržišnih sudionika ili dostupne tržišne cijene nisu aktualne (tekuće). Međutim, same navedene činjenice ne znače nužno da tržište nije više aktivno odnosno da zahtjeva procjene. Aktivno tržište je ono gdje se transakcije odvijaju redovno i na trajnoj osnovi. Što je „redovno“ predmet je procjene koji ovisi o tržišnim okolnostima i činjenicama vezanim uz financijski instrument koji se mjeri po fer vrijednosti.

Bez obzira na razinu aktivnosti transakcijske cijene koje ne predstavljaju prisilne transakcije ne mogu biti ignorirane kada se mjeri fer vrijednost korištenjem tehnika vrednovanja, premda iste zahtijevaju značajna usklađenja na temelju netržišnih (nevidljivih) podataka. Kada tržište postane neaktivno, nije primjereno zaključiti da cijela tržišna aktivnost predstavlja prisilne transakcije. Međutim, isto tako nije primjereno automatski zaključiti da je bilo koja tržišna (kotirana) cijena mjera fer vrijednosti. Određivanje fer vrijednosti na tržištima koja su postala neaktivna ovisi o tržišnim činjenicama i okolnostima, i mogu zahtijevati značajne procjene. Bez obzira na korištene tehnike vrednovanja, subjekt mora uključiti odgovarajuća usklađenja za rizike kao što su kreditni rizik i rizik likvidnosti.

Prisilne transakcije. Cilj mjerenja po fer vrijednosti je postići cijenu koja se ostvaruje redovnim transakcijama između tržišnih sudionika na datum mjerenja, a prisilne transakcije nisu redovne transakcije. Drugim riječima, bilo koja transakcija određena kao prisilna ne predstavlja mjerenje

po fer vrijednosti niti je reprezentativna pri mjerenju fer vrijednosti. Redovna transakcija je ona koja uključuje tržišne sudionike koji su željni obaviti transakciju dopuštajući adekvatnu izloženost tržištu. Čak i kad tržište postane neaktivno nije primjereno automatski zaključiti da sva tržišna aktivnost predstavlja prisilne transakcije. Međutim, kako je već spomenuto isto tako nije primjereno automatski zaključiti da je bilo koja tržišna (kotirana) cijena mjera fer vrijednosti. Određivanje da li je pojedinačna transakcija prisilna zahtjeva procjene.

Procjene menadžmenta kod mjerenja po fer vrijednosti. Kada ne egzistiraju relevantne tržišne informacije ili kada vidljivi tržišni inputi zahtijevaju značajna usklađivanja temeljem nevidljivih (netržišnih) inputa fer vrijednost se određuje korištenjem tehnika vrednovanja koje se temelje na internim procjenama menadžmenta o budućim novčanim tokovima i odgovarajućem riziku prilagođene diskontne stope. Bez obzira na korištene tehnike vrednovanja, iste neće ignorirati relevantne informacije i odgovarajuća usklađenja za rizike koja će tržišni sudionici napraviti za kreditni rizik i rizik likvidnosti. U nekim slučajevima, korištenje nevidljivih inputa može biti prikladnije nego korištenje vidljivih inputa. Ako dostupna cijena ne predstavlja fer vrijednost financijskog instrumenta i treba učiniti značajne mjere prilagodbe vidljivih tržišnih inputa, za subjekt će biti prikladnije korištenje tehnika vrednovanja temeljenih na nevidljivim inputima. Primjerice, i kada su vidljive tržišne cijene dostupne, subjekt treba napraviti značajna usklađenja tržišnih cijena budući da dostupne (vidljive) cijene nisu tekuće tržišne cijene. Takva usklađenja moraju biti nužna kako bi se postigle cijene nastale prilikom redovnih transakcija između tržišnih sudionika na dan mjerenja. Kada značajna usklađenja zahtijevaju dostupne (vidljive) cijene biti će prikladno koristiti procjene temeljene primarno na nevidljivim (netržišnim) inputima. U nekim slučajevima višestruki inputi iz različitih izvora mogu zajedno osigurati najbolju evidenciju o fer vrijednosti. U tom slučaju, očekivani novčani tokovi bit će razmatrani zajedno s drugim relevantnim informacijama. Važnost inputa kod mjerenja fer vrijednosti ovisi o opsegu u kojem osiguravaju informacije o fer vrijednosti financijskih instrumenta i važnosti za razvoj razumne procjene fer vrijednosti.

Korištenje kotiranih cijena brokera i informacija od financijskih servisa. Kotacije brokera (ili kotacije sa financijskih servisa) mogu biti inputi za mjerenje fer vrijednosti, ali ne određuju nužno fer vrijednost ako aktivno tržište ne postoji za financijski instrument. Na aktivnom tržištu kotirane cijene brokera će reflektirati tržišne informacije o aktualnim transakcijama. Međutim, kada tržište nije aktivno, broker se može više osloniti na model s inputima temeljenih na informacijama dostupnim na tržištu. U ocjeni kotiranih cijena brokera kao inputa za mjerenje fer vrijednosti, subjekt će manju važnost dati kotiranim cijenama koje ne reflektiraju tržišne transakcije. Dalje, priroda kotiranih cijena (primjerice, da li je kotirana cijena indikativna cijena ili obvezujuća) biti će uzeta u obzir kod rangiranja dostupnih tržišnih inputa.

Objavljivanje. Subjekt je dužan u financijskim izvještajima (bilješke i računovodstvene politike) objaviti korištene procjene, iskazanu vrijednost financijskih instrumenata temeljem procjene kao i korištene tehnike procjene.

Predsjednik Uprave

Ante Samodol

Klasa:011-02/09-05/3
Ur.broj: 326-01-09-1
Zagreb, 15. siječnja 2009.