**Nowe standardy w rachunkowości funduszów inwestycyjnych**

*Autor: Benedykt Wiśniewski, Partner Zarządzający, Członek Zarządu MGW CCG*

Minister Finansów Funduszy i Polityki Regionalnej w dniu 31.12.2020 roku ogłosił w Dzienniku Ustaw Poz. 2436 , rozporządzenie zmieniające między innymi zasady wyceny instrumentów finansowych przez fundusze inwestycyjne, które weszło w życie z dniem 1 stycznia 2021 roku. Wprowadza ono sposób dokonywania wycen zbieżny z obowiązującym w Międzynarodowych Standardach Rachunkowości (MSR/MSSF). Najważniejszą zmianą pod kątem wyceny aktywów jest zmiana sposobu wyznaczania wartości godziwej, zmiana definicji aktywnego rynku oraz ograniczenie zastosowania metody skorygowanej ceny nabycia.

Do tej pory fundusze najczęściej wyceniały swoje aktywa dłużne (obligacje oraz pożyczki) metodą skorygowanej ceny nabycia, która z założenia nie uwzględnia zmiany ryzyka niewypłacalności emitenta w trakcie czasu trwania instrumentu. W ostatnim czasie problem nabrał na aktualności w związku z licznymi przypadkami defaultów na rynku obligacji korporacyjnych i rożnych podejść do odpisów stosowanych przez poszczególne Fundusze Inwestycyjne.

Według Ustawy o rachunkowości, za wartość godziwą przyjmuje się kwotę, za jaką dany składnik aktywów mógłby zostać wymieniony, a zobowiązanie uregulowane na warunkach transakcji rynkowej, pomiędzy zainteresowanymi, dobrze poinformowanymi i niepowiązanymi ze sobą stronami. Oznacza to, że z punktu widzenia zarządzającego, najbardziej pożądana jest sytuacja, gdy instrument (np. obligacja) jest notowany na aktywnym rynku, choć z uwagi na jego płynność w Polsce dotyczy niewielkiej liczby aktywów.

Zgodnie ze starą definicją aktywny rynek powinien spełniać następujące kryteria: instrumenty będące przedmiotem obrotu powinny być jednorodne, w każdym czasie powinni występować zainteresowani nabywcy i sprzedawcy, a ceny powinny być podawane do publicznej wiadomości. Według nowej, aktualnej definicji, aktywny rynek, to rynek, na którym transakcje dotyczące danego składnika aktywów lub zobowiązania odbywają się z dostateczną częstotliwością i mają dostateczny wolumen, aby dostarczać bieżących informacji na temat cen tego składnika aktywów lub zobowiązania. Inaczej mówiąc, cena instrumentu finansowego ukształtowana w obrocie rynkowym powinna być uznana za godziwą wyłącznie w sytuacji, w której jest to uzasadnione przez częstotliwość i wolumen obrotu.

Problem polega na tym, że trzeba wziąć pod uwagę sytuację, gdy wyceniane instrumenty finansowe lub zobowiązania nie są notowane na aktywnych rynkach lub aktywa nie są wystarczająco płynne. Dlatego według nowych przepisów za wartość godziwą można uznać:

1. cenę z aktywnego rynku;
2. w przypadku jej braku, cenę otrzymaną przy zastosowaniu modelu wyceny, gdzie wszystkie znaczące dane wejściowe są obserwowalne w sposób bezpośredni lub pośredni;
3. w przypadku ich braku – wartość ustaloną za pomocą modeli wyceny opartych o dane nieobserwowalne, w takim przypadku w maksymalnym zakresie należy wykorzystywać dane obserwowalne a w minimalnym zakresie dane nieobserwowalne.

Wycena na podstawie danych obserwowalnych uwzględnia między innymi: ceny podobnych aktywów lub zobowiązań pochodzących z rynku, który w rozumieniu przepisów jest aktywny, ceny identycznych lub podobnych aktywów z rynku, który nie jest aktywny, dane wejściowe do modelu, w szczególności: stopy procentowe i krzywe dochodowości obserwowalne we wspólnie notowanych przedziałach, zakładaną zmienność czy spread kredytowy.

Z kolei dane nieobserwowalne to wszystkie inne dane wejściowe opracowane przy użyciu wiarygodnych informacji dostępnych w danych okolicznościach, które spełniają cel wyceny wartości godziwej (np. sprawozdania finansowe, dane księgowe).

Wycena metodą skorygowanej ceny nabycia będzie cały czas dopuszczalna w przypadku aktywów i zobowiązań, których pierwotny termin zapadalności nie przekracza 92 dni i termin ten nie ulegał wydłużeniu. Powyższe nie dotyczy sytuacji, gdy aktywa podlegają operacjom objęcia papierów wartościowych kolejnej emisji powiązanych z umorzeniem posiadanych przez fundusz papierów wcześniejszej emisji.

Rozporządzenie wskazuje, iż fundusz inwestycyjny jest zobowiązany zawrzeć stosowane metody wyceny w dokumentacji, o której mowa w art. 10 ustawy o rachunkowości. Dotyczy to między innymi: metod wycen stosowanych przy każdym rodzaju aktywów, modeli wyceny i ich głównych cech, powodów wyboru i uzasadnienia ich stosowania, częstotliwości dokonywania przeglądu poszczególnych wycen aktywów niebędących przedmiotem obrotu na aktywnym rynku i częstotliwości i zasad przeglądu danych wejściowych wykorzystywanych w modelach. Opis technik wyceny oraz zakres stosowanych danych obserwowalnych i nieobserwowalnych muszą być ujawnione w informacji dodatkowej do sprawozdania finansowego.

Omawiane przepisy będą mieć zastosowanie po raz pierwszy do sprawozdań finansowych sporządzanych za rok obrotowy rozpoczynający się po 31 grudnia 2020 roku, oznacza to w praktyce, że pierwsze wyceny pojawią się w sprawozdaniach za I półrocze 2021 roku.

W praktyce nowe przepisy oznaczają, że do wyceny instrumentów finansowych (głównie obligacji, ale i akcji, pakietów wierzytelności czy pożyczek) należy podejść według określonej hierarchii.

**Na poziomie pierwszym** hierarchii wartości – wyceniane są płynne akcje i obligacje na podstawie notowań rynkowych, pobieranych z aktywnego rynku.

**Na poziomie drugim**, w naszej ocenie, należy podzielić emitentów na posiadających rating i tych którzy ratingu nadanego przez uznane agencje ratingowe nie posiadają. W przypadku Spółki nieposiadającej ratingu można samodzielnie obliczyć i taki rating nadać (MGW bazuje na uznanych metodologiach). W przypadku Spółki o ratingu inwestycyjnym wyceny można dokonywać metodą skorygowanej ceny nabycia, ale przy użyciu rynkowej stopy dyskontowej. Wyznaczana jest ona między innymi przez uwzględnienie takich cech jak: duracja, istnienie zabezpieczenia, rating emitenta, rodzaj obligacji, branża i położenie geograficzne emitenta.

W przypadku emitenta o niskim ratingu (spekulacyjnym) lub będącego w defaulcie, wycena jest dokonywana modelem utraty wartości. Pod uwagę należy brać te same kryteria, co w przypadku emitentów o wysokiej wiarygodności, jednak w przypadku każdego z przepływów należy wziąć pod uwagę ryzyko niewypłacalności (zależne głównie od ratingu i zabezpieczenia, obliczając oczekiwaną stratę dla każdego z przepływów). Odnosząc się zaś do wyceny akcji możemy zastosować wycenę modelem (porównawczą), opartą o dane obserwowalne.

**Na poziomie trzecim** wycenia się aktywa, dla których nie można zastosować metod z poziomu pierwszego i drugiego. Wtedy wycena powinna mieć charakter kompleksowy, na przykład poprzez stworzenie modelu zdyskontowanych przepływów pieniężnych uwzględniającego prawdopodobne scenariusze spłaty. Należy wtedy wziąć pod uwagę czy: emitent jest wypłacalny i posiada płynność umożliwiającą obsługę długu, czy jego sytuacja rokuje poprawę, czy też należy zakładać egzekucję z zabezpieczeń. Odpowiedni model również jest budowany na potrzeby wyceny akcji (np. DCF, SWAN) lub pakietów wierzytelności. Należy pamiętać, że zgodnie z rozporządzeniem, wycena dokonywana modelem powinna zawierać opisową prezentację wrażliwości wyceny wartości godziwej na zmiany nieobserwowalnych danych wejściowych.

Zastosowanie nowych zasad powinno przyczynić się do precyzyjniejszej wyceny aktywów funduszy inwestycyjnych, szczególnie inwestujących w obligacje korporacyjne. W ramach analiz prowadzonych na spółkach giełdowych przez MGW zaobserwowano, że potencjalne problemy ze spłatą obligacji mogą być widoczne w wycenach na długo przed faktycznym defaultem obligacji. Biorąc to pod uwagę kluczem do właściwiej wyceny aktywów funduszy jest posiadanie doświadczonego zespołu analityków lub współpraca z wyspecjalizowanym w obsłudze funduszy inwestycyjnych podmiotem wyceniającym jak np. MGW Corporate Consulting Group.