

**Aleksandra Sulik-Górecka**

Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, Katedra Rachunkowości

# **WARTOŚĆ GODZIWA W BILANSOWEJ WYCENIE LOKAT ZAMKNIĘTYCH FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH**

## **Wprowadzenie**

Wejście Polski do Unii Europejskiej oraz koniunktura na rynkach finansowych sprzyjały rozwojowi funduszy inwestycyjnych, zarówno otwartych, jak i zamkniętych do roku 2007<sup>1</sup>. Światowy kryzys finansowy również nie zmniejszył zainteresowania inwestorów możliwościami inwestycyjnymi zamkniętych funduszy. Problem badawczy niniejszego opracowania stanowią zasady rachunkowości i sprawozdawczości zamkniętych funduszy inwestycyjnych ze szczególnym uwzględnieniem problemu wyceny sprawozdawczej tych funduszy. Celem opracowania jest analiza rozwiązań przyjętych w ustawodawstwie polskim, a także próba oceny wpływu metod oszacowania wartości godziwej aktywów i zobowiązań na prezentowany w sprawozdaniu finansowym wynik z operacji. Zastosowane narzędzia badawcze obejmują w szczególności analizę aktów prawnych oraz dostępnej literatury przedmiotu, a także analizę sprawozdania finansowego i przykładowej metody wyceny wartości godziwej wybranego funduszu.

## **1. Istota działania zamkniętych funduszy inwestycyjnych**

Fundusze inwestycyjne są specyficznymi, zorganizowanymi formalnie podmiotami, których głównym zadaniem jest inwestowanie środków powierzonych przez uczestników funduszy na rynkach finansowych w celu pomnażania tych środków<sup>2</sup>. Fundusz inwestycyjny, jako inwestor zbiorowy, zapewnia zwykle uczestnikom funduszu wyższy stopień bezpieczeństwa inwestycji niż w sytuacji samodzielnego lokowania środków finansowych, głównie ze względu na ograniczanie ryzyka inwestycyjnego poprzez dywersyfikację portfela<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> D. Dawidowicz: *Fundusze inwestycyjne. Rodzaje – metody oceny – analiza*. CeDeWu.pl, Warszawa 2011, s. 56.

<sup>2</sup> K. Sas-Kulczyka, D. Choryło, J. Król, Z. Lasota: *Instytucje wspólnego inwestowania w Polsce. Fundusze inwestycyjne i emerytalne*. WIG PRESS, Warszawa 1998, s. 2.

<sup>3</sup> D. Krupa: *Zamknięte fundusze inwestycyjne*. CeDeWu Sp. z o.o., Warszawa 2008, s. 32.

Podstawowym aktem prawnym regulującym działanie funduszy inwestycyjnych w Polsce jest Ustawa o funduszach inwestycyjnych z 27 maja 2004 roku, w której fundusz inwestycyjny określono jako: „osobę prawną, której wyłącznym przedmiotem działalności jest lokowanie środków pieniężnych zebranych w drodze publicznego, a w przypadkach określonych w ustawie również niepublicznego, proponowania nabycia jednostek uczestnictwa albo certyfikatów inwestycyjnych, w określone w ustawie papiery wartościowe, instrumenty rynku pieniężnego i inne prawa majątkowe”<sup>4</sup>.

Zamknięte fundusze inwestycyjne emitują stałą liczbę tytułów uczestnictwa, które są papierami wartościowymi i nie podlegają umorzeniu w drodze ich wykupu przez fundusz. Zgodnie z Ustawą o funduszach inwestycyjnych tytuły te określa się jako certyfikaty inwestycyjne. Certyfikaty inwestycyjne mogą być przedmiotem oferty publicznej lub dopuszczenia do obrotu na rynku regulowanym<sup>5</sup>.

Cechą charakterystyczną zamkniętych funduszy inwestycyjnych jest możliwość inwestowania w instrumenty finansowe o większym ryzyku inwestycyjnym. Zamknięte fundusze inwestycyjne inwestują przykładowo w:

- udziały w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością,
- nieruchomości,
- instrumenty pochodne,
- wierzytelności,
- jednostki uczestnictwa lub certyfikaty inwestycyjne innych funduszy inwestycyjnych<sup>6</sup>.

Zgodnie z obowiązującym w Polsce prawem bilansowym jednostki organizacyjne działające na podstawie przepisów o funduszach inwestycyjnych, bez względu na wielkość przychodów, zobligowane są do stosowania przepisów Ustawy o rachunkowości<sup>7</sup>. Ponadto w odniesieniu do funduszy inwestycyjnych należy stosować przepisy Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 12 grudnia 2001 roku w sprawie szczegółowych zasad uznawania, metod wyceny, zakresu ujawniania i sposobu prezentacji instrumentów finansowych<sup>8</sup>. Szczególne zasady rachunkowości i sprawozdawczości funduszy inwestycyjnych określone zostały zgodnie z dyspozycją Ustawy o rachunkowości<sup>9</sup> w Rozporządzeniu Ministra Finansów z dnia 24 grudnia 2007 roku<sup>10</sup>, zwanym dalej Rozporządzeniem.

<sup>4</sup> Art. 3.1 Ustawy o funduszach inwestycyjnych z 27 maja 2004 r. Dz.U. z 2004 r., nr 146, poz. 1546 z późn. zm.

<sup>5</sup> Art. 17.2 Ustawy o funduszach inwestycyjnych, op. cit.

<sup>6</sup> D. Dawidowicz: *Fundusze inwestycyjne...*, op. cit., s. 20.

<sup>7</sup> Art. 2.3 Ustawy z dnia 29 września 1994r. o rachunkowości. Dz.U. z 2009 r., nr 152, poz. 1223 z późn. zm.

<sup>8</sup> Rozporządzenie MF z dnia 12 grudnia 2001 r. w sprawie szczegółowych zasad uznawania, metod wyceny, zakresu ujawniania i sposobu prezentacji instrumentów finansowych. Dz.U. z 2004 r., nr 149, poz. 1674.

<sup>9</sup> Art. 81.2 Ustawy o rachunkowości, op. cit.

<sup>10</sup> Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 24 grudnia 2007 r. w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych. Dz.U. z 2007 r., nr 250, poz. 1871.

## 2. Zasady prowadzenia ksiąg rachunkowych oraz sporządzania sprawozdań finansowych zamkniętych funduszy inwestycyjnych

Według Rozporządzenia, rachunkowość funduszy prowadzi towarzystwo, które działa jako organ funduszu<sup>11</sup>, przy czym towarzystwo funduszy inwestycyjnych to spółka akcyjna, która tworzy fundusze inwestycyjne, zarządza nimi i reprezentuje je w stosunkach z osobami trzecimi<sup>12</sup>. Utworzenie funduszu wymaga sporządzenia statutu w formie aktu notarialnego, zawarcia umowy z depozytariuszem<sup>13</sup> o prowadzenie rejestru aktywów funduszu inwestycyjnego, wydania zezwolenia przez Komisję Nadzoru Finansowego<sup>14</sup> i wpisania do rejestru funduszy inwestycyjnych, prowadzonego przez Sąd Okręgowy w Warszawie<sup>15</sup>. Prowadzenie ksiąg może zostać zlecone przez towarzystwo innym upoważnionym na podstawie odrębnych przepisów podmiotom<sup>16</sup>.

Księgi rachunkowe funduszy inwestycyjnych prowadzone są w walucie, w której wyceniane są aktywa funduszu i ustalane jego zobowiązania. Oprócz standardowych elementów ksiąg rachunkowych określonych w art. 13.1 Ustawy o rachunkowości, rachunkowość funduszy inwestycyjnych obejmuje rejestr certyfikatów inwestycyjnych zawierający szczegółową ewidencję kapitału wpłaconego i wypłaconego<sup>17</sup>.

Nadrzędnym celem rachunkowości funduszu jest umożliwienie ustalenia wartości aktywów netto na każdy dzień wyceny oraz na dzień bilansowy<sup>18</sup>. Rachunkowość funduszy inwestycyjnych determinuje bowiem fakt, że ma ona służyć uczestnikom funduszu inwestycyjnego, którzy przede wszystkim dążą do pomnażania zainwestowanych środków. Sprawozdania finansowe pełnią dla uczestników funduszu inwestycyjnego rolę informacyjną w zakresie efektywności pomnażania środków przez fundusz, dlatego powinny być oparte na prawidłowej i rzetelnej wycenie aktywów netto funduszu.

<sup>11</sup> Art. 9.1. Ibid.

<sup>12</sup> Art. 4 Ustawy o funduszach inwestycyjnych, op. cit.

<sup>13</sup> Depozytariuszem może wyłącznie być: 1) bank krajowy, którego fundusze własne wynoszą co najmniej 100 000 000 PLN, 2) oddział instytucji kredytowej posiadającej siedzibę poza RP, jeśli fundusze tego oddziału wynoszą co najmniej 100 000 000 PLN, 3) Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych Spółka Akcyjna.

<sup>14</sup> Komisja Nadzoru Finansowego to centralny organ administracji państwowej sprawujący nadzór nad rynkiem finansowym w Polsce. Por. Ustawa o nadzorze nad rynkiem finansowym z dnia 21 lipca 2006 r. Dz.U. z 2006 r., nr 157, poz. 1119.

<sup>15</sup> Art. 15.1 Ustawy o funduszach inwestycyjnych, op. cit.

<sup>16</sup> Art. 9.2 Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 grudnia 2007 r. w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych, op. cit.

<sup>17</sup> Art. 8. Ibid.

<sup>18</sup> Art. 9.1. Ibid.

Elementy sprawozdania finansowego funduszy inwestycyjnych obejmują:

- wprowadzenie do sprawozdania finansowego,
- zestawienie lokat,
- bilans,
- rachunek wyniku z operacji,
- zestawienie zmian w aktywach netto,
- rachunek przepływów pieniężnych,
- noty objaśniające,
- informację dodatkową<sup>19</sup>.

Sprawozdania finansowe funduszy sporządza się dwa razy w roku jako półroczne sprawozdanie finansowe oraz roczne sprawozdanie finansowe. Dane w sprawozdaniu wykazuje się w tys. PLN. Roczne sprawozdanie finansowe podlega badaniu przez biegłego rewidenta oraz zatwierdzeniu w formie uchwały Walnego Zgromadzenia akcjonariuszy towarzystwa funduszy. Roczne sprawozdanie powinno być zatwierdzone ciągu 4 miesięcy od zakończenia roku obrotowego, a następnie ogłoszone<sup>20</sup> wraz z opinią biegłego rewidenta. Natomiast sporządzenie, przegląd i ogłoszenie półrocznego sprawozdania finansowego powinno nastąpić nie później niż 2 miesiące od zakończenia pierwszego półrocza roku obrotowego<sup>21</sup>.

Przykład bilansu zamkniętego funduszu inwestycyjnego zgodnego z obowiązującym wzorem zamieszczono w tabeli 1.

Aktywa funduszu pomniejszone o zobowiązania funduszu to aktywa netto. Zobowiązania funduszu powstają zwykle z tytułu kwot należnych towarzystwu za zarządzanie funduszem, opłat dla depozytariusza, usług w zakresie prowadzenia ksiąg rachunkowych oraz badania sprawozdań itp. Zasada równowagi bilansowej w bilansie funduszy inwestycyjnych przejawia się w równoważeniu aktywów netto funduszu wartością kapitału wpłaconego pomniejszonego o kapitał wypłacony, wartością zatrzymanych dochodów oraz wzrostem (lub spadkiem) wartości lokat w odniesieniu do ceny nabycia. Bilans funduszu inwestycyjnego zamkniętego zawiera ponadto cenne dla inwestorów informacje o liczbie zarejestrowanych certyfikatów inwestycyjnych oraz wartości aktywów netto na certyfikat inwestycyjny (w PLN), a nawet rozwodnioną wartość aktywów netto na jednostkę przewidywanych certyfikatów inwestycyjnych.

<sup>19</sup> Art. 35.1. Ibid.

<sup>20</sup> Fundusz inwestycyjny zamknięty, który nie jest publicznym funduszem inwestycyjnym, udostępnia roczne i półroczne sprawozdania finansowe na żądanie uczestnika funduszu. Por. art. 219.4 Ustawy o funduszach inwestycyjnych, op. cit.

<sup>21</sup> Art. 32, 38, 40 Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 grudnia 2007 r. w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych, op. cit.

W tabeli 6 zamieszczono rachunek wyniku z operacji przykładowego zamkniętego funduszu inwestycyjnego.

Należy zauważyć, że na wynik funduszu składają się nie tylko otrzymane przychody z utrzymywanych lokat (np. dywidendy, odsetki, dodatnie saldo różnic kursowych) i zrealizowany zysk ze zbycia lokat, ale również wzrost (lub spadek) niezrealizowanego zysku z wyceny lokat.

Oznacza to, że sposób wyceny posiadanych lokat ma istotny wpływ na wartość wyniku z operacji.

### **3. Metody wyznaczenia wartości godziwej aktywów i zobowiązań w wycenie sprawozdawczej zamkniętych funduszy inwestycyjnych**

W wycenie sprawozdawczej funduszy inwestycyjnych kluczowe znaczenie ma konieczność wyceny aktywów i ustalenia zobowiązań według wiarygodnie oszacowanej wartości godziwej<sup>22</sup>. Wiążącą definicję wartości godziwej wyznacza Ustawa o rachunkowości, zgodnie z którą<sup>23</sup>: „za wartość godziwą przyjmuje się kwotę, za jaką dany składnik aktywów mógłby zostać wymieniony, a zobowiązanie uregulowane na warunkach transakcji rynkowej, pomiędzy zainteresowanymi i dobrze poinformowanymi, niepowiązаныmi ze sobą stronami”.

Zgodnie z Rozporządzeniem, wartość godziwą składników lokat notowanych na aktywnym rynku wyznacza się co do zasady według ostatniego dostępnego w momencie dokonywania wyceny kursu ustalonego na aktywnym rynku w dniu wyceny, pod warunkiem, że jest to zwykły dzień dokonywania transakcji. Zastrzeżenia dotyczą sytuacji, gdy wolumen obrotów na danym składniku aktywów jest znacząco niski, na danym składniku aktywów nie zawarto żadnej transakcji lub dzień wyceny nie był zwykłym dniem dokonywania transakcji – wówczas ostatni dostępny kurs z aktywnego rynku należy skorygować w sposób doprowadzający do wiarygodnej wartości godziwej<sup>24</sup>.

W przypadku, gdy składnik lokat notowany jest na więcej niż jednym rynku, przyjęty kurs wyznaczający wartość godziwą składnika lokat powinien wynikać z takich kryteriów doboru rynku głównego jak wolumen obrotu na danym składniku lokat, liczba zawartych transakcji na danym składniku lokat, ilość

<sup>22</sup> Art. 23.2. Ibid.

<sup>23</sup> Art. 28.6 Ustawy o rachunkowości, op. cit.

<sup>24</sup> Art. 24 Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 grudnia 2007 r. w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych, op. cit.

danego składnika lokat wprowadzonego do obrotu, kolejność wprowadzenia do obrotu lub możliwość dokonania przez fundusz transakcji na danym rynku<sup>25</sup>.

Znacznie większym problemem jest wyznaczenie wartości godziwej składników lokat nienotowanych na aktywnym rynku. Przykładowo dla dłużnych papierów wartościowych oraz papierów wartościowych nabytych przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu należy wyznaczyć skorygowaną cenę nabycia przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej. Skutki wyceny należy odnieść w przychody odsetkowe lub koszty odsetkowe funduszu<sup>26</sup>. Wycenę sprawozdawczą nieruchomości należy przeprowadzać na podstawie operatu szacunkowego, spełniającego wymogi przepisów o gospodarce nieruchomościami i skorygowanego o ewentualne zmiany wartości godziwej, które nastąpiły po sporządzeniu operatu<sup>27</sup>.

Aktywa i zobowiązania denominowane w walutach obcych wycenia się w walucie, w której notowane są na aktywnym rynku lub w walucie, w której są denominowane, jeśli nie są notowane na aktywnym rynku. Natomiast w sprawozdaniu finansowym należy je wykazać w walucie, w której wyceniane są aktywa i zobowiązania funduszu po przeliczeniu według ostatniego dostępnego średniego kursu wyliczonego dla danej waluty przez NBP<sup>28</sup>.

Zgodnie z Rozporządzeniem, za wiarygodnie oszacowaną wartość godziwą można uznać szacunek wyspecjalizowanej niezależnej jednostki świadczącej takie usługi lub wynik zastosowania właściwego modelu wyceny danego składnika lokat. Wybór modelu spośród powszechnie znanych metod estymacji należy uzgodnić z depozytariuszem<sup>29</sup>.

#### **4. Wycena przykładowej lokaty w rocznym sprawozdaniu finansowym przykładowego zamkniętego funduszu inwestycyjnego**

Bilans przykładowego zamkniętego funduszu inwestycyjnego (FIZ)<sup>30</sup> zamieszczono w tabeli 1.

---

<sup>25</sup> Ibid.

<sup>26</sup> Art. 25 i art. 28.1. Ibid.

<sup>27</sup> Art. 26. Ibid.

<sup>28</sup> Art. 29. Ibid.

<sup>29</sup> Art. 30. Ibid.

<sup>30</sup> Ze względu na ochronę danych finansowych nazwa zamkniętego funduszu inwestycyjnego (FIZ) nie została ujawniona, a dane finansowe zostały przekształcone. Przep. autora.

Tabela 1

Bilans FIZ za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2010 roku

Pozycje bilansu (w tys. PLN)	31.12.2010 r.	31.12.2009 r.
<b>I. Aktywa</b>	<b>993 337</b>	<b>888 346</b>
1. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	962	3828
2. Należności	0	0
3. Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu	11 197	6410
4. Składniki lokat notowane na aktywnym rynku, w tym:	0	0
– dłużne papiery wartościowe	0	0
5. Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:	981 178	878 108
– dłużne papiery wartościowe	71 207	81 184
6. Nieruchomości	0	0
7. Pozostałe aktywa	0	0
<b>II. Zobowiązania</b>	<b>83</b>	<b>101</b>
<b>III. Aktywa netto (I - II)</b>	<b>993 254</b>	<b>888 245</b>
<b>IV. Kapitał Funduszu</b>	<b>51 204</b>	<b>51 204</b>
1. Kapitał wpłacony	53 387	53 387
2. Kapitał wypłacony (wielkość ujemna)	-2183	-2183
<b>V. Dochody zatrzymane</b>	<b>104 689</b>	<b>92 698</b>
1. Zakumulowane, nierozdysponowane przychody z lokat netto	94 727	82 737
2. Zakumulowany, nierozdysponowany zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	9962	9961
<b>VI. Wzrost (spadek) wartości lokat w odniesieniu do ceny nabycia</b>	<b>837 361</b>	<b>744 343</b>
<b>VII. Kapitał Funduszu i zakumulowany wynik z operacji (IV + V+/-VI)</b>	<b>993 254</b>	<b>888 245</b>
<b>Liczba certyfikatów inwestycyjnych</b>	<b>165</b>	<b>165</b>
Seria A	165	165
<b>Wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny (w PLN)</b>	<b>6 019 720,00</b>	<b>5 383 300,00</b>
Seria A	6 019 720,00	5 383 300,00
<b>Przewidywana liczba certyfikatów inwestycyjnych</b>	<b>165</b>	<b>165</b>
<b>Rozwodniona wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny (w PLN)</b>	<b>6 019 720,00</b>	<b>5 383 300,00</b>

Zgodnie ze statutem przykładowego FIZ, celem funduszu jest wzrost wartości aktywów funduszu w wyniku wzrostu wartości lokat. Fundusz może inwestować powierzone środki w:

- udziały spółek z ograniczoną odpowiedzialnością,
- akcje spółek niepublicznych,
- dłużne papiery wartościowe emitowane przez Skarb Państwa,
- wierzytelności,
- instrumenty rynku pieniężnego,
- waluty.

Na dzień bilansowy fundusz wykazał lokaty, które zamieszczono w tabeli 2.

Tabela 2

## Składniki lokat FIZ

Składniki lokat	Wartość według ceny nabycia w tys. PLN	Wartość według wyceny na dzień bilansowy w tys. PLN	Procentowy udział w aktywach ogółem
Akcje w tym:	39 575	824 223	82,97
– X S.A.	13 600	11 536	1,16
– Y SKA	16 975	785 841	79,11
– Z S.A.	9000	26 846	2,70
Dłużne papiery wartościowe	71 000	71 207	7,79
Udziały w sp. z o. o.	13 006	65 719	6,62
Depozyty	20 000	20 029	2,02
Razem	143 581	981 178	99,40

Dla przykładu przedstawiono sposób wyceny wartości godziwej akcji spółki X S.A. posiadanych przez FIZ. Wycena została dokonana poprzez porównanie do spółki akcyjnej  $X_{por}$  S.A. notowanej na aktywnym rynku, działającej w tej samej branży. Dane porównawcze obu spółek zamieszczono w tabeli 3.

Tabela 3

## Porównanie danych finansowych do wyceny akcji spółki X S.A.

Dane finansowe	X S.A.	$X_{por}$ S.A.
sprzedaż netto (mln PLN)	292,8	150,0
EBITDA	51,8	9,5
marża EBITDA	17,7%	6,4%
amortyzacja (mln PLN)	12,2	5,5
EBIT (mln PLN)	39,6	4,0
marża EBIT	13,5%	2,7%
zysk brutto (mln PLN)	39,2	28
rentowność brutto	13,4%	18,5%
zysk netto (mln PLN)	39,2	-0,5



Cd. tabeli 3

rentowność netto	13,4%	-0,3%
kapitały własne (mln PLN)	85,9	64,5
dług netto	33,7	25,6
ROA	18,9%	-0,4%
ROE	45,6%	-0,8%
kapitalizacja (mln PLN)	-	34,13
kapitalizacja/zysk netto	-	-67,2
kapitalizacja/kapitały własne	-	0,5
kapitalizacja/sprzedaż netto	-	0,2
kapitalizacja/EBITDA	-	3,6
kapitalizacja +dług netto/EBITDA	-	6,3

W tabeli 4 przedstawiono sposób wyceny akcji spółki X S.A.

Tabela 4

## Wycena akcji spółki X S.A.

Wyszczególnienie	Wartość (mln PLN)
1. kapitały własne X S.A. * kapitalizacja/kapitały własne $X_{por}$ S.A.	45,4
2. kapitalizacja/sprzedaż netto $X_{por}$ S.A. * sprzedaż netto X S.A.	66,6
3. kapitalizacja +dług netto/EBITDA $X_{por}$ S.A * EBITDA X S.A. – dług netto X S.A.	290,4
4. średnia 1:4	134,15
5. dyskonto za niepłynność X S.A.	35 %
6. wycena spółki X S.A.	87,2
7. wycena spółki X S.A./liczba akcji X S.A. * pakiet posiadanych akcji	<b>11 536</b>

Z tabel 4 i 2 wynika że wartość godziwa akcji spółki X S.A. na dzień bilansowy jest niższa o 2064 tys. PLN w stosunku do ceny nabycia.

Łączne zestawienie zmian wartości godziwej posiadanych przez FIZ akcji i udziałów w stosunku do ceny nabycia oraz w stosunku do roku poprzedniego przedstawiono w tabeli 5.

Tabela 5

## Zestawienie zmian wartości godziwej posiadanych akcji i udziałów (w tys. PLN)

Lokata	Wartość wg ceny nabycia	Wartość wg wyceny 31.12.2010	Zmiana w stosunku do ceny nabycia	Zmiana w 2010
Akcje, w tym:	<b>39 575</b>	<b>824 223</b>	<b>784 648</b>	<b>89 804</b>
– X S.A.	13 600	11 536	-2 064	-7616
– Y SKA	9000	26 846	17 846	2241
– Z S.A.	16 975	785 841	768 866	95 179

Cd. tabeli 5

Udziały	13 006	65 719	52 713	3214
<b>Łączny wzrost wartości lokat w stosunku do ceny nabycia</b>			<b>837 361</b>	
Wzrost niezrealizowanego zysku z wyceny lokat				<b>93 018</b>

Wynikający z tabeli 5 wzrost niezrealizowanego zysku z wyceny lokat został zaprezentowany w rachunku wyniku z operacji FIZ w tabeli 6 w pozycji VI. 2. i stanowi 56,3% wyniku z operacji zaprezentowanego w pozycji VII rachunku wyników.

Tabela 6

Rachunek wyniku z operacji FIZ za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2010 roku

<b>Pozycje rachunku wyniku z operacji (w tys. PLN)</b>	<b>01.01.2010 – 31.12.2010 r.</b>	<b>01.01.2009 – 31.12.2009 r.</b>
<b>I. Przychody z lokat</b>	<b>72 980</b>	<b>219 640</b>
1. Dywidendy i inne udziały w zyskach	68 606	218 879
2. Przychody odsetkowe	4374	761
3. Przychody związane z posiadaniem nieruchomości	0	0
4. Dodatnie saldo różnic kursowych	0	0
5. Pozostałe	0	0
<b>II. Koszty Funduszu</b>	<b>750</b>	<b>52 760</b>
1. Wynagrodzenie dla towarzystwa	484	500
2. Wynagrodzenia dla podmiotów prowadzących dystrybucję	0	0
3. Opłaty dla depozytariusza	141	133
4. Opłaty związane z prowadzeniem rejestru aktywów Funduszu	0	0
5. Opłaty za zezwolenia oraz rejestracyjne	0	0
6. Usługi w zakresie rachunkowości	46	47
7. Usługi w zakresie zarządzania aktywami Funduszu	0	0
8. Usługi prawne	61	59
9. Usługi wydawnicze, w tym poligraficzne	18	20
10. Koszty odsetkowe	0	1
11. Koszty związane z posiadaniem nieruchomości	0	0
12. Ujemne saldo różnic kursowych	0	0
13. Pozostałe	0	52 000
- dopłaty do kapitału w spółkach portfelowych	0	52 000
<b>III. Koszty pokrywane przez towarzystwo</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>IV. Koszty Funduszu netto (II - III)</b>	<b>750</b>	<b>52 760</b>
<b>V. Przychody z lokat netto (I - IV)</b>	<b>72 230</b>	<b>166 880</b>

Cd. tabeli 6

<b>VI. Zrealizowany i niezrealizowany zysk (strata)</b>	<b>93 019</b>	<b>66 663</b>
1. Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat, w tym:	1	0
– z tytułu różnic kursowych:	0	0
2. Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat, w tym:	93 018	66 663
– z tytułu różnic kursowych:	0	0
<b>VII. Wynik z operacji (V +/- VI)</b>	<b>165 249</b>	<b>233 543</b>
<b>Wynik z operacji przypadający na certyfikat inwestycyjny (w PLN)</b>	<b>1 001 510,00</b>	<b>1 415 410,00</b>
Seria A	1 001 510,00	1 415 410,00
<b>Rozwodniony wynik z operacji przypadający na certyfikat inwestycyjny (w PLN)</b>	<b>1 001 510,00</b>	<b>1 415 410,00</b>

Jednocześnie wzrost niezrealizowanego zysku z wyceny lokat widoczny jest w bilansie FIZ w tabeli 1 i stanowi różnicę pomiędzy wartościami pozycji VI (wzrost wartości lokat w odniesieniu do ceny nabycia) za rok 2010 i rok 2009.

## Podsumowanie

Ze względu na charakter prowadzonej działalności zamknięte fundusze inwestycyjne są specyficznymi podmiotami rachunkowości, co wymaga stosowania szczególnych regulacji prawnych w zakresie rachunkowości i sprawozdawczości. W wycenie bilansowej tych podmiotów wartość godziwa jest najczęściej stosowanym parametrem wyceny, co generuje określone skutki sprawozdawcze. Przykładowo, w odniesieniu do lokat zamkniętych funduszy inwestycyjnych, metody ich wyceny wpływają na zmiany niezrealizowanego zysku z wyceny lokat w rachunku wyniku z operacji. W wybranym do analizy sprawozdaniu finansowym wzrost niezrealizowanego zysku z wyceny lokat w kwocie 93 018 tys. PLN wpłynął na prezentowany wynik z operacji, stanowiąc 56,3% jego wartości.

Wraz z powiększającą się liczbą funduszy inwestycyjnych należy oczekiwać, że coraz większym wyzwaniem będzie ewidencja księgowa tych funduszy, sporządzanie sprawozdań finansowych, a także ich badanie przez biegłych rewidentów.

## Literatura

- Dawidowicz D.: *Fundusze inwestycyjne. Rodzaje – metody oceny – analiza*. CeDeWu.pl, Warszawa 2011.
- Krupa D.: *Zamknięte fundusze inwestycyjne*. CeDeWu Sp. z o.o., Warszawa 2008.
- Sas-Kulczyka K., Choryło D., Król J., Lasota Z.: *Instytucje wspólnego inwestowania w Polsce. Fundusze inwestycyjne i emerytalne*. WIG PRESS, Warszawa 1998.

Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 24 grudnia 2007 r. w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych. Dz.U. z 2007 r., nr 250, poz. 1871.

Rozporządzenie MF z dnia 12 grudnia 2001 r. w sprawie szczegółowych zasad uznawania, metod wyceny, zakresu ujawniania i sposobu prezentacji instrumentów finansowych. Dz.U. z 2004 r., nr 149, poz. 1674.

Ustawa o funduszach inwestycyjnych z 27 maja 2004 r. Dz.U. z 2004 r., nr 146, poz. 1546 z późn. zm.

Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości. Dz.U. z 2009 r., nr 152, poz. 1223 z późn. zm.

Ustawa o nadzorze nad rynkiem finansowym z dnia 21 lipca 2006 r. Dz.U. z 2006 r., nr 157, poz. 1119.

## **FAIR VALUE IN THE BALANCE SHEET VALUATION OF CLOSE-END INVESTMENT FUNDS**

### **Summary**

In the face of dynamic development of financial market, the problems of accounting and financial reporting of close-end investment funds have come into prominence. Investors who purchase shares in a close-end funds may usually expect aggravated degree of risk but also greater possibilities of earning. In the paper there have been presented key issues and legal requirements of close-end funds' accounting. Additionally, the methods of determining fair value of assets and liabilities of close-end funds have been described. For the exemplary close-end fund, the method of determining of investment in non-quoted shares has been presented. Moreover, the changes of fair value of investments with reference to acquisition price and with reference to a fair value from the previous annual statement have been analyzed. The influence of the changes on the balance sheet and income statement have been described.