

**Aleksandra Sulik-Górecka**

Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach

# **WYTYCZNE POLITYKI RACHUNKOWOŚCI ZAMKNIĘTYCH FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH W ŚWIETLE ŹRÓDEŁ PRAWA**

## **Wprowadzenie**

W warunkach dynamicznego rozwoju rynków finansowych oferujących różnorodne możliwości alokowania nadwyżek środków pieniężnych uczestnicy rynków finansowych konkurują o inwestorów. W zależności od poziomu akceptowalnego ryzyka inwestycyjnego inwestorzy w różnym stopniu skłonni są do zakupu certyfikatów inwestycyjnych zamkniętych funduszy inwestycyjnych, oferujących zwykle bardziej ryzykowne możliwości lokaty kapitału. Problem badawczy niniejszego artykułu stanowi zakres merytoryczny polityki rachunkowości w aspekcie osiągnięcia celów przez zamknięte fundusze inwestycyjne. Celem opracowania jest identyfikacja dopuszczalnych rozwiązań w tym zakresie w świetle ustawodawstwa polskiego, a także analiza zapisów w polityce rachunkowości dotyczących zasad wyceny lokat wybranych zamkniętych funduszy inwestycyjnych, mających szczególny wpływ na osiągnięte cele inwestycyjne. Zastosowane narzędzia badawcze obejmują w szczególności analizę aktów prawnych oraz dostępnej literatury przedmiotu, a także analizę dokumentacji zasad rachunkowości wybranych zamkniętych funduszy inwestycyjnych.

## **1. Zamknięte fundusze inwestycyjne jako specyficzny podmiot rachunkowości**

Zasadniczą cechą funduszu inwestycyjnego jest łączenie środków finansowych inwestorów indywidualnych w celu ich wspólnego inwestowania dla osią-

gnięcia korzyści, w których mają udział wszyscy uczestnicy funduszu<sup>1</sup>. W zakresie interpretowania informacji płynących z rynków finansowych inwestorzy indywidualni nie dorównują zwykle profesjonalistom zatrudnionym w funduszach inwestycyjnych. Fundusze inwestycyjne, dysponując aktywami o dużej wartości, mogą korzystać z efektu skali, wpływającego m.in. na redukcję kosztów transakcyjnych<sup>2</sup>. 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>3</sup>. Fundusz inwestycyjny jest inwestorem zbiorowym zapewniającym zwykle uczestnikom funduszu wyższy stopień bezpieczeństwa inwestycji niż w sytuacji samodzielnego lokowania środków finansowych<sup>4</sup>. Fundusze inwestycyjne działają w Polsce zgodnie z podstawowym aktem prawnym, jakim jest ustawa o funduszach inwestycyjnych z 27 maja 2004 roku<sup>5</sup>.

Inwestorzy charakteryzujący się większą skłonnością do ryzyka oraz dysponujący aktywami o znacznej wartości mają możliwość zakupu certyfikatów inwestycyjnych zamkniętych funduszy inwestycyjnych. Certyfikaty inwestycyjne jako papiery wartościowe niepodlegające umorzeniu w drodze ich wykupu przez zamknięty fundusz inwestycyjny, mogą być przedmiotem oferty publicznej lub dopuszczenia do obrotu na rynku regulowanym<sup>6</sup>. Do otwartego katalogu lokat dokonywanych przez zamknięte fundusze inwestycyjne można zaliczyć: udziały w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością, nieruchomości, instrumenty pochodne, wierzytelności, jednostki uczestnictwa lub certyfikaty inwestycyjne innych funduszy inwestycyjnych<sup>7</sup>.

Na podstawie obowiązującego w Polsce prawa bilansowego jednostki organizacyjne działające na podstawie przepisów o funduszach inwestycyjnych, bez względu na wielkość przychodów, zobowiązane są do stosowania przepisów ustawy o rachunkowości<sup>8</sup>. Specyficzne zasady rachunkowości i sprawozdawczo-

<sup>1</sup> W. Dębski, *Rynek finansowy i jego mechanizmy*, WN PWN, Warszawa 2010, s. 569.

<sup>2</sup> O. Shy, R. Stenbacka, *Market Structure and Diversification of Mutual Funds*, „Journal of Financial Markets” 2003, Vol. 6, No. 4, s. 608.

<sup>3</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>4</sup> D. Krupa, *Zamknięte fundusze inwestycyjne*, CeDeWu Sp. z o.o., Warszawa 2008, s. 32.

<sup>5</sup> Ustawa o funduszach inwestycyjnych z 27 maja 2004 r., Dz.U. z 2004 r., nr 146, poz. 1546 z późn. zm., art. 3.1.

<sup>6</sup> *Ibid.*, art. 117.2.

<sup>7</sup> D. Dawidowicz, *Fundusze inwestycyjne. Rodzaje – metody oceny – analiza*, CeDeWu.pl, Warszawa 2011, s. 20.

<sup>8</sup> Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości, Dz.U. z 2009 r., nr 152, poz. 1223 z późn. zm., art. 2.3.

ści funduszy inwestycyjnych określone zostały zgodnie z dyspozycją ustawy o rachunkowości<sup>9</sup> w Rozporządzeniu Ministra Finansów z dnia 24 grudnia 2007 roku w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych, zwanym dalej rozporządzeniem<sup>10</sup>.

Ponadto w zakresie sprawozdawczości funduszy inwestycyjnych obowiązuje Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 1 września 2009 roku w sprawie okresowych sprawozdań oraz bieżących informacji dotyczących działalności i sytuacji finansowej towarzystw funduszy inwestycyjnych i funduszy inwestycyjnych dostarczanych przez te podmioty Komisji Nadzoru Finansowego<sup>11</sup>. Istotne jest też Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 30 stycznia 2012 roku w sprawie dokonywania przez fundusz inwestycyjny zamknięty lokat, których przedmiotem są instrumenty pochodne oraz niektóre prawa majątkowe<sup>12</sup>.

Według rozporządzenia rachunkowość funduszy prowadzi towarzystwo, które działa jako organ funduszu<sup>13</sup>, przy czym towarzystwo funduszy inwestycyjnych to spółka akcyjna, która tworzy fundusze inwestycyjne, zarządza nimi i reprezentuje je w stosunkach z osobami trzecimi<sup>14</sup>. Prowadzenie ksiąg może zostać zlecone przez towarzystwo innym upoważnionym na podstawie odrębnych przepisów podmiotom<sup>15</sup>.

## 2. Cele prowadzenia rachunkowości zamkniętych funduszy inwestycyjnych

Główną funkcją rachunkowości funduszy inwestycyjnych, zarówno zamkniętych, jak i otwartych, jest dostarczenie informacji uczestnikom funduszu inwestycyjnego, którzy przede wszystkim dążą do pomnażania zainwestowanych środków. Nadrzędnym celem rachunkowości funduszu jest więc możli-

<sup>9</sup> Ibid., art. 81.2.

<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.

<sup>11</sup> Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 1 września 2009 r. w sprawie okresowych sprawozdań oraz bieżących informacji dotyczących działalności i sytuacji finansowej towarzystw funduszy inwestycyjnych i funduszy inwestycyjnych dostarczanych przez te podmioty Komisji Nadzoru Finansowego, Dz.U. z 2009 r., nr 156, poz. 1235.

<sup>12</sup> Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 30 stycznia 2012 r. w sprawie dokonywania przez fundusz inwestycyjny zamknięty lokat, których przedmiotem są instrumenty pochodne oraz niektóre prawa majątkowe, Dz.U. z 2012 r., nr 0, poz. 144.

<sup>13</sup> Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 24 grudnia 2007 r. w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych, op. cit., art. 9.1.

<sup>14</sup> Ustawa o funduszach inwestycyjnych, op. cit., art. 4.

<sup>15</sup> Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 24 grudnia 2007 r. w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych, op. cit., art. 9.2.

wość ustalenia wartości aktywów netto na każdy dzień wyceny oraz na dzień bilansowy<sup>16</sup>. W szczególności na dzień bilansowy księgi rachunkowe funduszu powinny umożliwić ustalenie:

- 1) wartości aktywów, kapitałów i zobowiązań funduszu,
- 2) wzrostu wartości lokat w odniesieniu do ceny nabycia,
- 3) wartości dochodów zatrzymanych i zakumulowanego wyniku z operacji.

Ponadto zamknięty fundusz inwestycyjny powinien sporządzić na dzień bilansowy takie informacje jak:

- 1) łączna liczba certyfikatów inwestycyjnych,
- 2) liczba certyfikatów inwestycyjnych w podziale na serie,
- 3) wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny,
- 4) wartość aktywów netto na poszczególne serie certyfikatów inwestycyjnych,
- 5) przewidywana liczba certyfikatów inwestycyjnych,
- 6) rozwodniona wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny.

Sprawozdania finansowe pełnią dla uczestników funduszu inwestycyjnego rolę głównego źródła informacji w zakresie efektywności pomnażania środków przez fundusz, a wymienione powyżej parametry stanowią mierniki efektywności. W celu prawidłowego i rzetelnego ustalenia kluczowych dla inwestorów parametrów efektywności funduszu konieczne jest stosowanie zasad rachunkowości i sprawozdawczości przyjętych w – zgodnej z przepisami prawa – polityce rachunkowości.

### 3. Zakres merytoryczny polityki rachunkowości w świetle źródeł prawa

Istotny dla kształtowania polityki rachunkowości akt prawny, jakim jest Rozporządzenie w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych, zawiera przede wszystkim zasady:

- prowadzenia ksiąg rachunkowych funduszu,
- wyceny wartości aktywów netto na jednostkę uczestnictwa lub certyfikat inwestycyjny netto,
- ustalenia wyniku z operacji funduszu.

Zarówno w ustawie o rachunkowości, jak i w rozporządzeniu ustalono zakres rachunkowości zamkniętego funduszu inwestycyjnego, który jest specyficznym systemem obejmującym:

- obliczanie wartości aktywów netto, a także wartości aktywów netto na daną serię certyfikatów inwestycyjnych i na certyfikat inwestycyjny danej serii<sup>17</sup>,

<sup>16</sup> Ibid., art. 9.1.

<sup>17</sup> E.I. Szczepankiewicz, *Rachunkowości funduszy inwestycyjnych*, w: *Rachunkowość instytucji finansowych i jednostek budżetowych*, red. W. Gabrusewicz, SKwP, Warszawa 2012, s. 231.

- ustalanie wyniku operacji funduszu,
- zasady i czynności związane z prowadzeniem rachunkowości funduszu zgodne z cytowanym rozporządzeniem oraz ustawą o rachunkowości,
- dokumentację zasad rachunkowości.

Zasady i czynności związane z prowadzeniem rachunkowości zamkniętego funduszu inwestycyjnego powinny zostać opisane w statucie funduszu oraz określać co najmniej:

- 1) przyjętą politykę rachunkowości FIZ,
- 2) prowadzenie ksiąg rachunkowych funduszu na podstawie dowodów księgowych ujmujących zapisy zdarzeń w porządku chronologicznym oraz systematycznym,
- 3) okresowe ustalanie lub sprawdzanie drogą inwentaryzacji rzeczywistego stanu aktywów, zobowiązań i kapitałów funduszu,
- 4) wycenę aktywów, zobowiązań, aktywów netto, kapitałów i zakumulowanego wyniku z operacji funduszu,
- 5) sporządzanie sprawozdań finansowych funduszu zgodnie z treścią i układem określonym w cytowanym rozporządzeniu,
- 6) gromadzenie i przechowywanie dowodów księgowych oraz pozostałej dokumentacji przewidzianej w ustawie o rachunkowości,
- 7) poddanie badaniu i ogłaszaniu rocznych sprawozdań finansowych oraz przegląd półrocznych sprawozdań funduszu, zgodnie z cytowanym rozporządzeniem<sup>18</sup>.

Dokumentacja stanowiąca opis przyjętych zasad rachunkowości zamkniętego funduszu inwestycyjnego powinna zawierać:

- 1) rok obrotowy i wchodzące w jego skład śródroczne okresy sprawozdawcze funduszu,
- 2) metody wyceny aktywów, zobowiązań, i kapitałów funduszu,
- 3) zasady ustalania wyniku z operacji FIZ,
- 4) wykaz operacji gospodarczych, które mogą być dokumentowane dowodami zastępczymi<sup>19</sup>,
- 5) zasady dokonywania odpisów umorzeniowych majątku FIZ,
- 6) przyjęte zasady ewidencji, rozliczania i kalkulacji kosztów w ramach rozwiązań dopuszczonych do UoR i cytowanego rozporządzenia,
- 7) zasady przeprowadzania inwentaryzacji funduszu,
- 8) sposób prowadzenia ksiąg rachunkowych funduszu.

<sup>18</sup> Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości, op. cit., art. 4.3.

<sup>19</sup> Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 24 grudnia 2007 r. w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych, op. cit., art. 9.

W odniesieniu do ostatniego z wymienionych powyżej punktów należy zauważyć, że obejmuje on elementy dotyczące wszystkich podmiotów ustawy o rachunkowości, a więc:

- założowy plan kont funduszu;
- wykaz ksiąg rachunkowych prowadzonych przy użyciu komputera, zwłaszcza wykaz zbiorów danych tworzących księgi rachunkowe na komputerowych nośnikach danych z określeniem ich struktury, wzajemnych powiązań oraz ich funkcji w organizacji całości ksiąg rachunkowych i w procesach przetwarzania danych, wraz z określeniem wersji oprogramowania i daty rozpoczęcia jego eksploatacji;
- opis systemu informatycznego stosowanego do prowadzenia rachunkowości FIZ, zawierającego wykaz programów, procedur i funkcji, w zależności od struktury oprogramowania, wraz z opisem algorytmów i parametrów przetwarzania danych;
- opis programowych i fizycznych zasad ochrony danych, systemów informatycznych służących do ich przetwarzania oraz sprzętu komputerowego.

Księgi rachunkowe funduszy inwestycyjnych prowadzone są w walucie, w której wyceniane są aktywa funduszu i ustalane jego zobowiązania<sup>20</sup>. Jeżeli fundusz dokona zmiany waluty, w której przeprowadzania jest wycena aktywów i zobowiązań, zmiana taka może wejść w życie z początkiem kolejnego roku obrotowego. Oprócz standardowych elementów ksiąg rachunkowych, takich jak<sup>21</sup>:

- 1) dziennik,
- 2) księga główna,
- 3) księgi pomocnicze,
- 4) zestawienie obrotów i sald księgi głównej i ksiąg pomocniczych,
- 5) wykaz składników aktywów i pasywów (inwentarz),

rachunkowość funduszy inwestycyjnych obejmuje rejestr certyfikatów inwestycyjnych zawierający szczegółową ewidencję kapitału wpłaconego i wypłaconego w podziale na poszczególnych uczestników funduszu<sup>22</sup>. W przypadku zamkniętych funduszy inwestycyjnych z wydzielonymi subfunduszami dodatkowym elementem ksiąg rachunkowych są również subrejstry certyfikatów inwestycyjnych wydzielonych w ramach rejestru certyfikatów.

<sup>20</sup> Ustawa o funduszach inwestycyjnych, op. cit., art. 13; Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 24 grudnia 2007 r. w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych, op. cit., art. 6.

<sup>21</sup> Ustawa o rachunkowości, op. cit., art. 13.1.

<sup>22</sup> Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 24 grudnia 2007 r. w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych, op. cit., art. 8.

Rejestr certyfikatów inwestycyjnych funduszu inwestycyjnego zamkniętego zawiera szczegółową ewidencję kapitału wpłaconego i wypłaconego z określeniem:

- 1) daty każdej emisji, liczby oferowanych certyfikatów oraz wartości emisji,
- 2) liczby certyfikatów inwestycyjnych każdej serii,
- 3) rodzaju certyfikatów inwestycyjnych (imiennie lub na okaziciela) ze wskazaniem ograniczeń w zbywalności,
- 4) w przypadku certyfikatów imiennych dodatkowych danych identyfikujących posiadaczy certyfikatów oraz praw wynikających z certyfikatów,
- 5) liczby certyfikatów każdej emisji oraz serii wydanych uczestnikom funduszu, ceny certyfikatu oraz łącznej wartości wpłat za certyfikaty danej emisji, w tym serii,
- 6) liczby certyfikatów umorzonych z mocy prawa w wyniku ich wykupienia przez fundusz, ze wskazaniem serii, emisji, daty umorzenia, ceny wykupu certyfikatów oraz łącznej wartości wypłat za wykupione certyfikaty,
- 7) liczby certyfikatów nieopłaconych w całości<sup>23</sup>.

Regulacje w zakresie warunków emisji certyfikatów przez niepubliczne zamknięte fundusze inwestycyjne ujęte zostały w rozporządzeniu w sprawie szczegółowej treści emisji certyfikatów inwestycyjnych emitowanych przez fundusz inwestycyjny zamknięty, który nie jest publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym<sup>24</sup>.

#### **4. Analiza polityki rachunkowości badanych zamkniętych funduszy inwestycyjnych**

Na potrzeby niniejszego artykułu przeanalizowano politykę rachunkowości przyjętą w czterech wybranych zamkniętych funduszach inwestycyjnych. Analizie poddano również raporty biegłego rewidenta sporządzone po badaniu sprawozdań finansowych tych funduszy za rok 2012. Krótką charakterystykę analizowanych funduszy zamieszczono w tabeli 1.

Na podstawie raportów należy stwierdzić, że zasady rachunkowości przyjęte przy sporządzaniu sprawozdań finansowych czterech analizowanych funduszy były zgodne z Ustawą o rachunkowości z 29 września 1994 roku oraz Rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 24 grudnia 2007 roku w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych. Z raportów wynika rów-

<sup>23</sup> Ustawa o funduszach inwestycyjnych, op. cit., art. 122.3.

<sup>24</sup> Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 29 grudnia 2011 r. w sprawie szczegółowej treści emisji certyfikatów inwestycyjnych emitowanych przez fundusz inwestycyjny zamknięty, który nie jest publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym, Dz.U. z 2012 r., nr 0, poz. 28, art. 11.1.

niez, że ze strony wszystkich badanych funduszy otrzymano oświadczenia zarządu towarzystw podpisane przez wszystkich członków o kompletnym ujęciu danych w księgach rachunkowych, wykazaniu wszelkich zobowiązań warunkowych oraz poinformowaniu o istotnych zdarzeniach, które wystąpiły w okresie pomiędzy dniem bilansowym a dniem sporządzenia oświadczenia. Ponadto biegły rewident potwierdził w raportach, że objęte badaniem zapisy księgowe zostały dokonane poprawnie i kompletnie na podstawie dowodów księgowych. Księgi rachunkowe prowadzone były w systemie komputerowym i odpowiadają wymogom przepisów w zakresie prowadzenia ksiąg przy pomocy komputera. Księgi rachunkowe oraz dokumentacja finansowo-księgowa były przechowywane zgodnie z postanowieniami rozdziału 8 ustawy o rachunkowości.

Tabela 1

Charakterystyka analizowanych zamkniętych funduszy inwestycyjnych

Wyszczególnienie	FIZ A	FIZ B (podstawowy)	FIZ C (powiązany)	FIZ D (fundusz z subfunduszami)
Forma prawna	fundusz inwestycyjny zamknięty	fundusz inwestycyjny zamknięty – niestandardyzowany fundusz sekurytyzacyjny – fundusz podstawowy	fundusz inwestycyjny o szczególnej konstrukcji – powiązany z funduszem podstawowym	Fundusz inwestycyjny zamknięty z wydzielonymi subfunduszami 1) subfundusz strukturalny, 2) subfundusz A, 3) subfundusz B
Czas trwania	nieokreślony	nieokreślony	nieokreślony	nieokreślony
Dywersyfikacja lokat	1) dłużne papiery wartościowe, 2) akcje spółek publicznych i niepublicznych, 3) udziały w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością, 4) wierzytelności wobec osób prawnych, 5) instrumenty rynku pieniężnego, 6) instrumenty pochodne, 7) transakcje terminowe, 8) waluty	1) wierzytelności spełniające kryteria określone w statucie, 2) papiery wartościowe inkorporujące wierzytelności pieniężne, 3) prawa do świadczeń z tytułu wierzytelności, 4) inne niż określone w 3) dłużne papiery wartościowe inkorporujące wierzytelności pieniężne, których emitentem, gwarantem lub poręczycielem jest Skarb Państwa albo państwa należące do OECD, 5) instrumenty rynku pieniężnego emitowane wyłącznie przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski, 6) jednostki uczestnictwa funduszy rynku pieniężnego, 7) depozyty w bankach krajowych lub instytucjach kredytowych	wyłącznym przedmiotem działalności funduszu jest lokowanie środków pieniężnych w certyfikaty inwestycyjne funduszu podstawowego	lokaty subfunduszu strukturalnego: 1) dłużne papiery wartościowe emitowane, poręczone lub gwarantowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski, 2) instrumenty rynku pieniężnego emitowane, poręczone lub gwarantowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski, 3) depozyty bankowe w następujących bankach x, y, lokaty subfunduszu A i B tak jak powyżej plus akcje dopuszczone do publicznego obrotu, emitowane przez spółkę X S.A.

Źródło: Na podstawie otrzymanych statutów badanych funduszy.



Dokonując analizy polityki rachunkowości opracowanej przez badane fundusze należy stwierdzić, że obejmowała wykaz zbiorów tworzących księgi, opis systemu informatycznego, w tym wykaz programów, opis algorytmów, opis programowych zasad ochrony danych, metod zabezpieczenia dostępu do danych, opis systemu służącego ochronie danych i ich zbiorów, w tym dowodów księgowych i ksiąg rachunkowych. Przedłożone procedury wyceny i wykaz kont zostały zatwierdzone przez zarządy analizowanych funduszy. Podczas analizy polityki rachunkowości nie stwierdzono mogących mieć istotny wpływ na sprawozdanie finansowe objęte badaniem nieprawidłowości w dokumentowaniu operacji gospodarczych oraz prowadzeniu ksiąg rachunkowych.

Celem inwestycyjnym wszystkich badanych funduszy jest wzrost wartości aktywów funduszu w wyniku wzrostu wartości lokat. Podstawowe parametry finansowe charakteryzujące analizowane fundusze inwestycyjne zamieszczono w tabeli 2.

Tabela 2

Parametry finansowe charakteryzujące analizowane fundusze inwestycyjne

Wyszczególnienie	FIZ A	FIZ B	FIZ C	FIZ D
Wartość aktywów netto w badanym roku (tys. zł)	993 254	58 064	29 321	3954
Wartość aktywów netto w poprzednim roku (tys. zł)	888 245	75 143	37 960	18 381
Kapitał funduszu w badanym roku (tys. zł)	51 204	(1279)	(1401)	760
Kapitał funduszu w poprzednim roku (tys. zł)	51 204	19 031	8769	1045
Wynik z operacji w badanym roku (tys. zł)	165 249	3231	1531	3533
Wynik z operacji w poprzednim roku (tys. zł)	233 543	8008	4204	17 612

Źródło: Sprawozdania finansowe badanych funduszy.

Na metodę wyceny wartości lokat, a także na sposób wyceny wartości aktywów netto funduszu wpływają przede wszystkim zasady wyceny zamieszczone w polityce rachunkowości.

Dokonując analizy polityki rachunkowości funduszu FIZ, zidentyfikowano najważniejsze zasady wyceny, takie jak:

1. Aktywa funduszu wycenia się, a zobowiązania funduszu ustala się w dniu wyceny określonym w statucie oraz na dzień sporządzenia sprawozdania finansowego.
2. Aktywa funduszu wycenia się, a zobowiązania funduszu ustala się według wiarygodnie oszacowanej wartości godziwej, z zastrzeżeniem następujących zasad:
  - wartość godziwą dłużnych papierów wartościowych nienotowanych na rynku aktywnym wyznacza się w skorygowanej cenie nabycia oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej;

- wartość godziwa pozostałych składników lokat nienotowanych na aktywnym rynku może zostać oszacowana przez wyspecjalizowaną, niezależną jednostkę świadczącą tego rodzaju usługi lub przez zastosowanie właściwego modelu wyceny składnika lokat albo przez oszacowanie wartości składnika lokat za pomocą powszechnie uznanych metod estymacji lub przez oszacowanie na podstawie publicznie ogłoszonej na aktywnym rynku ceny nieróżniącego się istotnie papieru wartościowego, w szczególności o podobnej konstrukcji prawnej i celu ekonomicznym;
- zagraniczne papiery wartościowe wycenia się w walucie, w której są notowane na aktywnym rynku. W przypadku papierów nienotowanych na rynku aktywnym – w walucie, w której papier wartościowy jest denominowany;
- zagraniczne papiery wartościowe wykazuje się w walucie polskiej po przeliczeniu według ostatniego dostępnego na godzinę 11.30 średniego kursu ustalonego dla danej waluty przez Narodowy Bank Polski;
- papiery wartościowe nabyte przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu wycenia się metodą skorygowanej ceny nabycia oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej; zobowiązania z tytułu zbycia papierów wartościowych przy zobowiązaniu się funduszu do odkupu wycenia się metodą korekty różnicy pomiędzy ceną odkupu a ceną sprzedaży, przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej;
- środki pieniężne oraz niedenominowane w złotych należności i zobowiązania wykazuje się w walucie, w której są wyrażone, w przeliczeniu na walutę polską.

Z kolei w polityce rachunkowości funduszu FIZ B do składników majątku zaprezentowanych w sprawozdaniu za 2012 rok odnosiły się następujące zasady wyceny:

1. Wartość składników lokat funduszu nienotowanych na aktywnym rynku wyznacza się w następujący sposób:
  - obligacji, bonów skarbowych, bonów pieniężnych, kwitów depozytowych, listów zastawnych, weksli, wierzytelności pieniężnych o terminie realizacji praw liczonym od dnia ich wystawienia, nie dłuższym niż rok – w skorygowanej cenie nabycia, oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej;
  - depozytów – w wysokości wynikającej z sumy wartości nominalnej oraz naliczonych odsetek, przy czym kwotę naliczonych odsetek ustala się przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej.
2. Papiery wartościowe nabyte przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu wycenia się, począwszy od dnia zawarcia umowy kupna, metodą skorygowanej ceny nabycia, oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej.

3. Wyceny pakietów wierzytelności dokonuje, na podstawie zawartej z towarzystwem umowy, podmiot trzeci, wyspecjalizowany w świadczeniu tego rodzaju usług.

Ze względu na wąski zakres lokat funduszu FIZ C, tylko dwie najważniejsze zasady wyceny z polityki rachunkowości tego funduszu odnosiły się do sprawozdania za rok 2012:

1. Wartość certyfikatów inwestycyjnych funduszu podstawowego wyznacza się w oparciu o ustaloną w danym dniu wyceny wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny funduszu podstawowego.
2. Wartość depozytów wyznacza się w wysokości wynikającej z sumy wartości nominalnej oraz naliczonych odsetek, przy czym kwotę naliczonych odsetek ustala się przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej.

W odniesieniu do składającego się z subfunduszy funduszu FIZ D polityka rachunkowości zawierała następujące zasady wyceny lokat:

1. Fundusz dokonuje wyceny aktywów funduszu i subfunduszy oraz ustala wartość aktywów netto każdego subfunduszu i wartość aktywów netto subfunduszu na certyfikat inwestycyjny w dniach wyceny.
2. Zobowiązania, które dotyczą całego funduszu, obciążają poszczególne subfundusze proporcjonalnie do udziału wartości aktywów netto subfunduszu w wartości aktywów netto funduszu.
3. Wartość aktywów netto subfunduszu jest równa wartości wszystkich aktywów danego subfunduszu w dniu wyceny, pomniejszonej o zobowiązania tego subfunduszu oraz o zobowiązania funduszu, obciążające dany subfundusz. Zobowiązania wynikające z poszczególnych subfunduszy obciążają tylko te subfundusze.
4. Do czasu upływu terminu, w którym certyfikaty w każdym z subfunduszy mogą zostać przedstawione do wykupu, dniem wyceny jest ostatni dzień roboczy każdego z następujących miesięcy: luty, maj, sierpień, listopad, w którym prowadzony jest obrót na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie (...).
5. Aktywa funduszu wycenia się, a zobowiązania funduszu ustala się według wiarygodnie oszacowanej wartości godziwej.
6. Wartość godziwą dłużnych papierów wartościowych notowanych na aktywnym rynku wyznacza się w oparciu o ostatni dostępny w momencie dokonywania wyceny kurs danego składnika lokat z aktywnego rynku. Ostatnie dostępne kursy w dniu dokonywania wyceny fundusz określa o godzinie 23.30.

Analizując politykę rachunkowości badanych zamkniętych funduszy inwestycyjnych, należy również zauważyć, że przyjęte zasady wyceny odnoszą się do lokat objętych istotnymi ograniczeniami inwestycyjnymi, wynikającymi ze statutów funduszy. Ograniczenia inwestycyjne badanych funduszy zamieszczono w tabeli 3.

Tabela 3

## Ograniczenia inwestycyjne analizowanych funduszy

FIZ	Zakres ograniczeń inwestycyjnych
FIZ A	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Fundusz lokuje co najmniej 80% wartości aktywów w aktywa inne niż:               <ol style="list-style-type: none"> <li>a) papiery wartościowe będące przedmiotem oferty publicznej lub papiery wartościowe dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym, chyba że papiery wartościowe stały się przedmiotem oferty publicznej lub zostały dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym po ich nabyciu przez fundusz;</li> <li>b) instrumenty rynku pieniężnego, chyba że zostały wyemitowane przez spółki niepubliczne, których akcje lub udziały wchodzi w skład portfela inwestycyjnego funduszu.</li> </ol> </li> <li>2. Waluty nie mogą stanowić więcej niż 20% wartości aktywów funduszu.</li> <li>3. Papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego wyemitowane przez jeden podmiot, wiarytelności wobec tego podmiotu i udziały w tym podmiocie nie mogą stanowić łącznie więcej niż 20% wartości aktywów funduszu.</li> <li>4. Fundusz może zaciągać, wyłącznie w bankach, pożyczki i kredyty w łącznej wysokości nieprzekraczającej 75% wartości aktywów funduszu w chwili zaciągania tych pożyczek i kredytów.</li> <li>5. Depozyty w jednym banku krajowym, banku zagranicznym lub instytucji kredytowej nie mogą stanowić więcej niż 15% wartości aktywów funduszu.</li> </ol>
FIZ B	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Całkowita wartość lokat wskazanych może stanowić nie mniej niż 75% wartości aktywów funduszu.</li> <li>2. Papiery wartościowe będą stanowić do 25% wartości aktywów netto funduszu.</li> <li>3. Papiery wartościowe wyemitowane przez jeden podmiot oraz wiarytelności wobec tego podmiotu nie mogą stanowić łącznie więcej niż 20% wartości aktywów funduszu.</li> <li>4. Depozyty w jednym banku krajowym lub instytucji kredytowej nie mogą stanowić więcej niż 15% wartości aktywów funduszu.</li> <li>5. Fundusz może zaciągać wyłącznie w bankach krajowych, bankach zagranicznych lub instytucjach kredytowych pożyczki lub kredyty, których łączna wysokość nie przekracza 75% wan funduszu w chwili ich zaciągania.</li> </ol>
FIZ C	Wyłącznym przedmiotem działalności FIZ C jest lokowanie środków pieniężnych w certyfikaty inwestycyjne funduszu podstawowego FIZ B. Ponadto fundusz utrzymuje część aktywów funduszu na pieniężnych rachunkach bankowych w zakresie niezbędnym do zaspokojenia bieżących zobowiązań funduszu.
FIZ D	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Subfundusze nie zawierają umów mających za przedmiot instrumenty pochodne</li> <li>2. Papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego wyemitowane przez jeden podmiot i wiarytelności wobec tego podmiotu nie mogą stanowić, z zastrzeżeniem łącznie więcej niż 20% wartości aktywów subfunduszu.</li> </ol>

Źródło: Statuty badanych funduszy.

Limity inwestycyjne są wprowadzane w celu ograniczenia skutków związanych z nadmierną koncentracją lokat oraz w celu ochrony inwestorów. Przekroczenie limitów inwestycyjnych skutkuje zwykle zamieszczeniem zastrzeżenia w opinii biegłego rewidenta dokonującego badania sprawozdania finansowego za dany rok okres sprawozdawczy.

## Podsumowanie

Zamknięte fundusze inwestycyjne są specyficznymi podmiotami rachunkowości ze względu na charakter prowadzonej działalności i zobowiązane są do stosowania szczególnych regulacji prawnych w zakresie rachunkowości i sprawozdawczości. Polityka rachunkowości tych funduszy zawiera wymogi ustawy

o rachunkowości, ale obejmuje również zapisy wynikające z odrębnego rozporządzenia w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych. Przyjęte w polityce rachunkowości zasady wyceny składników lokat wpływają na zmiany wartości tych lokat oraz na wartość aktywów netto, co stanowi podstawowy miernik efektywności zamkniętych funduszy inwestycyjnych.

## 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.
- 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 Ministra Finansów 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.
- Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 29 grudnia 2011 r. w sprawie szczegółowej treści emisji certyfikatów inwestycyjnych emitowanych przez fundusz inwestycyjny zamknięty, który nie jest publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym, Dz.U. z 2012 r., nr 0, poz. 28.
- Sas-Kulczyka K., Choryło D., Król J., Lasota Z., *Instytucje wspólnego inwestowania w Polsce, Fundusze inwestycyjne i emerytalne*, WIG PRESS, Warszawa 1998.
- Shy' O., Stenbacka R., *Market Structure and Diversification of Mutual Funds*, „Journal of Financial Markets” 2003, Vol. 6, No. 4.
- Szczepankiewicz E.I., *Rachunkowości funduszy inwestycyjnych*, w: *Rachunkowość instytucji finansowych i jednostek budżetowych*, red. W. Gabrusewicz, SKwP, Warszawa 2012.
- 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.

## GUIDELINES OF ACCOUNTING POLICIES FOR CLOSE-END INVESTMENT FUNDS IN THE LIGHT OF LAW REGULATIONS

### 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. In the paper, the legal rules of accounting policies for close-end investment funds have been described. The goal of the paper is the analysis of the accounting policies of exemplary close-end investment funds in relation to reaching investment goals. The author of the paper has also suggested that exceeding of investment limits should be presented in the audit opinion.