

Iwona Kumor

WYCENA OBLIGACJI DŁUGOTERMINOWYCH

Wprowadzenie

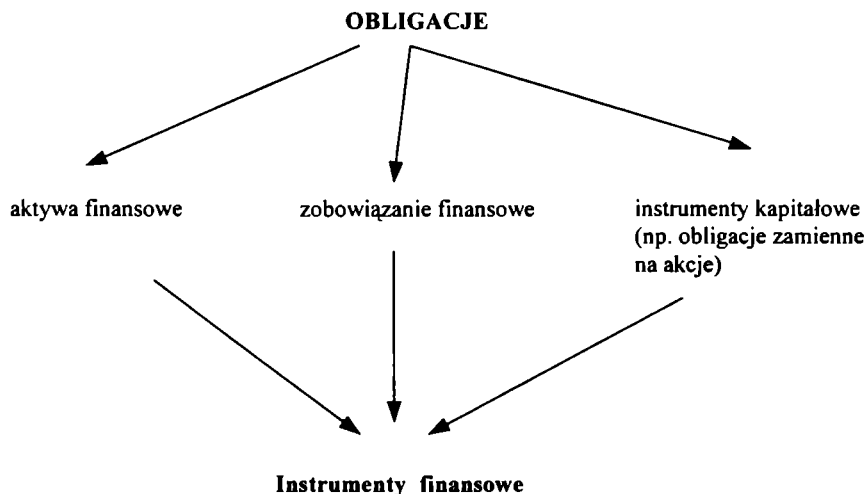
Celem artykułu jest przedstawienie zasad wyceny obligacji długoterminowych, zaliczanych do instrumentów finansowych (inwestycje) z uwzględnieniem przepisów prawa bilansowego, którymi są ustawa z 29 września 1994 r. o rachunkowości z późn. zm. oraz rozporządzenie ministra finansów z 12 grudnia 2001 r. w sprawie szczegółowych zasad uznawania, metod wyceny, zakresu ujawniania i sposobu prezentacji instrumentów finansowych (Dz.U. Nr 149, poz. 1674). Do wyceny instrumentów finansowych należy stosować przepisy Ustawy o rachunkowości, które uzupełniają i uszczegóławiają przepisy rozporządzenia. Rozpatrywane łącznie obydwie akty prawne ujawniają niezgodności i niespójności, dotyczące klasyfikacji instrumentów finansowych oraz zasad ich wyceny, które powinny być wyeliminowane.

1. Obligacje jako składnik instrumentów finansowych

Ustawa o rachunkowości definiuje instrumenty finansowe jako kontrakt, który powoduje powstanie aktywów finansowych u jednej ze stron i zobowiązania finansowego albo instrumentu kapitałowego u drugiej ze stron pod warunkiem, że z kontraktu zawartego między dwiema lub więcej stronami jednoznacznie wynikają skutki gospodarcze, bez względu na to, czy wykonanie praw lub zobowiązań wynikających z kontraktu ma charakter bezwarunkowy albo warunkowy¹.

¹ Ustawa z 29 września 1994 r. o rachunkowości. Dz.U. z 2002 r. Nr 76, poz. 694, art. 3 ust. 1 pkt 23.

Obligacje długoterminowe spełniają kryteria instrumentu finansowego, gdyż jest to kontrakt, w wyniku zawarcia którego po stronie emitenta powstaje zobowiązanie finansowe lub instrument kapitałowy, a po stronie nabywcy powstają aktywa finansowe.



Rys. 1. Obligacja jako instrument finansowy

Obligacja (klasyczna, tradycyjna) jest papierem wartościowym poświadczającym wierzytelność, obejmującą zobowiązanie dłużne emitenta wobec jej właściciela na określoną sumę wraz z zobowiązaniem do wypłaty oprocentowania w ustalonych terminach, może również zawierać zobowiązanie emitenta do spełnienia określonego świadczenia niepieniężnego².

Klasyfikacja obligacji według różnych kryteriów:

1. Rodzaj świadczenia przysługującego obligatariuszom:

- obligacje o świadczeniu pieniężnym (oprocentowanie),
- obligacje o świadczeniu niepieniężnym (obligacje wymienne na akcje, obligacje z prawem do zysku emitenta itp.).

2. Ze względu na sposób oprocentowania (tryb wypłat odsetek):

- obligacje o stałym oprocentowaniu (kuponowe),
- obligacje o zmiennym oprocentowaniu,
- obligacje indeksowane poziomem inflacji,
- obligacje o kuponie zerowym emitowane z dyskontem w stosunku do ich wartości nominalnej.

² S. Antkiewicz: Akcje i obligacje w finansowaniu przedsiębiorstw. Biblioteka Menedżera i Bankowca, Warszawa 2002, s. 70.

3. Ze względu na termin wykupu:

- długoterminowe – o terminie wykupu powyżej 5 lat,
- średnioterminowe – o okresie zapadalności od roku do 5 lat,
- krótkoterminowe – o terminie wykupu do 1 roku.

4. Ze względu na ryzyko wynikające z obligacji:

- obligacje o dużym stopniu wiarygodności,
- obligacje wysokiego ryzyka (śmieciowe, tandetne).

5. Ze względu na tryb emisji:

- obligacje emitowane w trybie publicznej subskrypcji,
- obligacje emitowane w trybie niepublicznym.

6. Ze względu na sposób oznaczenia obligatariusza:

- imienne,
- na okaziciela.

7. Ze względu na miejsce emisji wyróżniamy:

- obligacje na rynkach narodowych,
- obligacje na rynkach zagranicznych,
- obligacje na eurorynkach.

8. Ze względu na rodzaj emitenta:

- obligacje skarbowe,
- obligacje komunalne,
- obligacje przedsiębiorstw³.

Przy ocenie wartości inwestycji w obligacje rozróżnia się jej podstawowe wartości:

nominalną – będącą wielkością długu zaciągniętego przez emitenta przypadającą na każdą obligację danej emisji (wartość określona na dokumencie potwierdzającym nabycie obligacji), kwota, którą emitent zobowiązuje się wypłacić posiadaczowi obligacji w momencie jej wykupu. Wartość ta może być stała lub zmienna;

emisyjną – cena, według której emitent oferuje obligacje pierwszemu nabywcy; wartość ta może być równa, wyższa lub niższa od wartości nominalnej obligacji;

bieżącą – oznaczającą cenę, po której można w danym momencie obligację kupić lub sprzedać;

premię – dodatnia różnica pomiędzy ceną rynkową, a ceną nominalną – *agio*.

³ Ibid., s. 71-73.

2. Klasyfikacja instrumentów finansowych

Istotne znaczenie przy wycenie instrumentów finansowych mają zasady ich klasyfikacji. Zgodnie z ustawą o rachunkowości instrumenty finansowe dzieli się na krótko- i długoterminowe. Podział ten ma pomóc w wycenie i prezentacji instrumentów finansowych w bilansie.

Rozporządzenie dzieli instrumenty na 4 grupy stosownie do ich przeznaczenia, narzucając dla każdej kategorii sposób wyceny i ujęcia w księgach rachunkowych. Klasyfikacja ta uzupełnia podział wynikający z ustawy i wyróżnia się w niej:

- 1) aktywa finansowe i zobowiązania finansowe przeznaczone do obrotu,
- 2) pożyczki udzielone i należności własne,
- 3) aktywa finansowe utrzymywane do terminu wymagalności,
- 4) aktywa finansowe dostępne do sprzedaży⁴.

Kryterium, na podstawie którego następuje przydział instrumentu finansowego do poszczególnych kategorii, stanowi zamierzone, ekonomiczne wykorzystanie danego instrumentu.

Do **aktywów finansowych przeznaczonych do obrotu** zalicza się te aktywa finansowe, które jednostka nabyła w celu osiągnięcia korzyści ekonomicznych, wynikających z krótkoterminowych zmian cen oraz wahań innych czynników rynkowych lub krótkiego czasu trwania nabytego instrumentu (do 3 miesięcy).

Do **pożyczek udzielonych i należności własnych** zalicza się aktywa finansowe powstałe na skutek wydania bezpośrednio drugiej stronie kontraktu środków pieniężnych, np. obligacje zakupione na rynku pierwotnym.

Aktywa finansowe utrzymywane do terminu wymagalności obejmują aktywa finansowe (obligacje), dla których jest określony termin wymagalności spłaty wartości nominalnej oraz jest określone prawo do korzyści ekonomicznych w ustalonych terminach i kwocie, a jednostka zamierza i może utrzymać te aktywa finansowe (obligacje) do terminu wymagalności, obligacje z opcją sprzedaży (*put*) lub opcją kupna (*call*), które odpowiednio dają stronom kontraktu prawo wykupu instrumentu przed terminem wymagalności, pod warunkiem

⁴ Rozporządzenie ministra finansów z 12 grudnia 2001 r. w sprawie szczegółowych zasad uznawania, metod wyceny, zakresu ujawniania i sposobu prezentacji instrumentów finansowych. Dz.U. Nr 149 poz. 1674, § 5 ust. 1.

kiem że jednostka – pomimo posiadania opcji sprzedaży – zamierza i może utrzymać instrument do terminu wymagalności, a w przypadku opcji kupna kwoty otrzymane we wcześniejszym terminie nie będą znacząco odbiegały od wartości tego instrumentu wynikającej z ksiąg rachunkowych.

Do aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży zalicza się aktywa niezaklasyfikowane do żadnej z poprzednio wymienionych kategorii. Są to więc te aktywa finansowe, które nie wiadomo jak zostaną wykorzystane w przyszłości⁵.

Zgodnie z § 5 ust. 1 rozporządzenia jednostka w dniu nabycia lub powstania instrumentu finansowego musi go zaliczyć do jednej z czterech kategorii. Obligacje długoterminowe teoretycznie można zaklasyfikować do:

- pożyczek udzielonych i należności własnych lub
- aktywów finansowych utrzymywanych do terminu wymagalności.

3. Bieżąca wycena obligacji długoterminowych

Zgodnie z ustawą udziały w innych jednostkach (w tym dłużne papiery wartościowe – obligacje) wprowadza się do ksiąg rachunkowych **na dzień ich nabycia lub powstania** według ceny nabycia lub ceny zakupu, jeżeli koszty przeprowadzenia i rozliczenia transakcji nie są istotne⁶.

Sposób wprowadzenia do ksiąg rachunkowych obligacji długoterminowych (aktywów finansowych) określa § 13 ust. 1 rozporządzenia, według którego obligacje wprowadza się:

- na dzień zawarcia kontraktu (nabycia od emitenta) – **pod datą zawarcia kontraktu,**
- na dzień nabycia na rynku giełdowym – **pod datą zawarcia transakcji albo na dzień rozliczenia transakcji**

w cenie nabycia, czyli w wartości godziwej poniesionych wydatków lub przekazanych w zamian innych składników majątkowych z uwzględnieniem kosztów transakcji przy ustalaniu wartości godziwej⁷.

Zobowiązania finansowe wycenia się w wartości godziwej uzyskanej kwoty lub wartości otrzymanych składników majątkowych (przy ustalaniu wartości godziwej uwzględnia się koszty transakcji poniesione przez jednostkę).

⁵ T. Bakalarski: Wycena za pomocą skorygowanej ceny nabycia. „Rachunkowość” 2003, nr 1, s. 20.

⁶ Ustawa o rachunkowości, art. 35 ust. 1.

⁷ Rozporządzenie ministra finansów § 13 ust. 1.

4. Wycena obligacji długoterminowych na dzień bilansowy

Według ustawy jednostka wycenia nie rzadziej niż na dzień bilansowy udziały w innych jednostkach oraz inne inwestycje zaliczane do aktywów trwałych (w tym obligacje długoterminowe) według ceny nabycia pomniejszonej o odpisy z tytułu trwałej utraty wartości lub według wartości godziwej albo według ceny nabycia przeszacowanej do wartości w cenie rynkowej, a różnicę z przeszacowania może odnieść na kapitał z aktualizacji wyceny⁸.

Przyjmując wcześniejsze założenie, że obligacje długoterminowe zostaną zaliczone do pożyczek udzielonych i należności własnych lub aktywów finansowych, dla których ustalono termin wymagalności, to będą one wyceniane zgodnie z rozporządzeniem nie później niż na koniec okresu sprawozdawczego w wysokości skorygowanej ceny nabycia oszacowanej za pomocą efektywnej stopy procentowej⁹.

Skorygowana cena nabycia (zamortyzowany koszt) to cena, po jakiej aktywa finansowe lub zobowiązanie finansowe zostały wprowadzone po raz pierwszy do ksiąg (wartość początkowa), pomniejszona o spłatę wartości nominalnej (kapitału podstawowego), odpowiednio skorygowaną o skumulowaną kwotę zdyskontowanej różnicy między wartością początkową tych składników majątkowych a ich wartością w terminie wymagalności wyliczoną za pomocą efektywnej stopy procentowej, a także pomniejszoną o odpisy aktualizujące wartość¹⁰.

Skorygowaną cenę nabycia ustala się przy zastosowaniu tzw. **efektywnej stopy procentowej** (wewnętrznej stopy zwrotu składnika aktywów), zdefiniowanej jako „[...] stopa, za pomocą której następuje zdyskontowanie do bieżącej wartości związanych z instrumentem finansowym przyszłych przepływów pieniężnych oczekiwanych w okresie do terminu wymagalności, a w przypadku instrumentów o zmiennej stopie procentowej – do terminu następnego oszacowania przez rynek poziomu odniesienia. Wyliczając skumulowaną stopę dyskonta za pomocą efektywnej stopy procentowej uwzględnia się wszelkie opłaty stron kontraktu”.

⁸ Ustawa o rachunkowości art. 28 ust. 1 pkt 3.

⁹ Rozporządzenie ministra finansów..., op. cit. § 16 ust. 1 i 2.

¹⁰ Ibid. § 3 ust. 12.

Metodą skorygowanej ceny nabycia wycenia się:

- pożyczki udzielone i należności własne, z wyjątkiem przeznaczonych do obrotu,
- aktywa finansowe, dla których ustalono termin wymagalności (zapadalności),
- zobowiązania finansowe z wyjątkiem zabezpieczanych i zobowiązań finansowych przeznaczonych do obrotu i niebędące instrumentami pochodnymi,
- aktywa finansowe, dla których nie istnieje cena rynkowa ustalona na aktywnym rynku regulowanym albo których wartość godziwa nie może być ustalona w inny wiarygodny sposób,
- zobowiązania finansowe spełniane przez przekazanie instrumentu kapitałowego, których wartości godziwej nie można wiarygodnie ustalić.

Jednostka stosuje do wyceny należności skorygowaną cenę nabycia, jeżeli umowa z której wynika ta należność, jest instrumentem finansowym, w przeciwnym razie wycenia się ją w kwocie wymagającej zapłaty. Umowa jest instrumentem finansowym, jeżeli zawiera prawo jej rozliczenia w środkach pieniężnych lub za pomocą innych instrumentów finansowych.

Jeżeli aktywa finansowe (obligacje) zostały zakwalifikowane do kategorii utrzymywanych do terminu wymagalności, to powinny zostać utrzymane w portfelu do tego czasu, ponieważ zbycie, wydanie w zamian za inne aktywa (zamiana obligacji na akcje), wykonanie opcji sprzedaży lub przekwalifikowanie do innej kategorii rodzi negatywne konsekwencje dla wyceny całego portfela. „Za karę” jednostka musi do końca roku obrotowego i przez następne dwa lata przekwalifikować wszystkie pozostałe aktywa z tej kategorii, a nowo nabytych nie może przez pewien czas zaliczać do tej kategorii. Skutkiem tego będzie m.in. konieczność zastosowania odmiennych zasad wyceny tych instrumentów.

5. Aktualizacja wyceny i trwała utrata wartości

Trwała utrata wartości zachodzi wtedy, gdy istnieje duże prawdopodobieństwo, że kontrolowany przez jednostkę składnik aktywów nie przyniesie w przyszłości w znaczącej części lub całości przewidywanych korzyści ekonomicznych. Dokonuje się wtedy odpisu aktualizującego, doprowadzającego wartość składnika aktywów wynikającą z ksiąg rachunkowych do ceny sprzedaży netto, a w przypadku jej braku do ustalonej w inny sposób wartości godziwej¹¹.

¹¹ Ustawa o rachunkowości art. 28 ust. 7.

Odpisu z tytułu trwałej utraty wartości dokonuje się nie później niż na koniec okresu sprawozdawczego. Odpisy te obciążają koszty finansowe okresu, w którym ich dokonano.

Skutki przeszacowania aktywów i zobowiązań finansowych (obligacji) wycenianych w skorygowanej cenie nabycia zalicza się do przychodów lub kosztów finansowych (jako przychody lub koszty z tytułu odsetek) tego okresu sprawozdawczego, w którym nastąpiło przeszacowanie.

Odpisy aktualizujące wartość aktywów finansowych (obligacji długoterminowych – wycenianych według skorygowanej ceny nabycia) ustala się jako różnicę między ich wartością wynikającą z ksiąg rachunkowych a kwotą możliwą do odzyskania (§ 24 ust. 2 pkt 1 rozp. MF z 12 grudnia 2001 r.).

Według MSR 39 kwota możliwa do odzyskania to wartość bieżąca oczekiwanych przyszłych przepływów środków pieniężnych zdyskontowanych przy zastosowaniu pierwotnej efektywnej stopy procentowej instrumentu finansowego.

Przykładami dowodów utraty wartości lub nieściągalności składnika aktywów finansowych według MSR 39 są:

- poważne trudności finansowe emitenta papieru wartościowego,
- faktyczne niedotrzymanie warunków umowy,
- wysokie prawdopodobieństwo upadłości lub innej wywołanej trudnościami reorganizacji finansowej emitenta,
- dokonanie w poprzednim okresie sprawozdawczym odpisu aktualizującego z tytułu utraty wartości tego składnika aktywów,
- zanik aktywnego rynku na dany składnik aktywów finansowych ze względu na trudności finansowe,
- dotychczasowe doświadczenie w zakresie ściągalności należności wskazujących na to, że cała nominalna kwota portfela należności nie zostanie ściągnięta.

Zgodnie z art. 35c ustawy o rachunkowości, w przypadku ustania przyczyny, dla której dokonano odpisu aktualizującego wartość aktywów – w tym również odpisu z tytułu trwałej utraty wartości – należy zwiększyć wartość aktywów (oraz odpowiednio przychody finansowe). W przypadku aktywów wycenianych w skorygowanej cenie nabycia, pomniejszenie dokonanych odpisów aktualizujących i zwiększenie wartości aktywów może nastąpić o kwotę, której doliczenie do wartości księgowej spowoduje, iż ustalona w ten sposób nowa wartość nie będzie wyższa od wysokości skorygowanych cen nabycia, jakie były ustalone na ten dzień, gdyby nie nastąpiła utrata wartości (§ 24 ust. 4 rozp. MF z 12 grudnia 2001 pkt 116, MSR 39).

Zakończenie

Dokonując wyceny inwestycji długoterminowych, w tym także instrumentów finansowych, należy stosować przepisy ustawy o rachunkowości, które powinny być uzupełnione przez przepisy rozporządzenia. Rozporządzenie jednak nie tylko uszczegóławia postanowienia ustawy, ale wprowadza nową kategorię ceny, jaką jest skorygowana cena nabycia oraz ogranicza możliwość wyboru zasad wyceny wynikających z ustawy o rachunkowości.

VALUATION OF THE LONG-TERM BONDS

Summary

The companies invest their money in bank deposits, in shares, in bonds etc. These are the investments which are presented as an element of the financial assets. They must be valued by a company. The valuation method are different depending on the day of the valuation and on the kind of the investments. This article presents the valuation methods of long – term bonds. The financial instruments (also bonds) are valued according to the Act of accounting and the Ordinance of Financial Ministry. This article presents the rules of the valuation, different in both mentioned circumstances and different in both law acts.