

Dariusz Jędrzejka

Problemy rachunkowości instrumentów finansowych w czasie kryzysu

Ekonomiczne Problemy Usług nr 43, 107-119

2009

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

DARIUSZ JĘDRZEJKA*

PROBLEMY RACHUNKOWOŚCI INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH W CZASIE KRYZYSU

Instrumenty finansowe a kryzys

Zapoczątkowany w 2007 r. globalny kryzys finansowy, którego skutki odczuwalne są obecnie dla gospodarek poszczególnych krajów, ma kilka źródeł. Pierwotną przyczyną kryzysu było udzielanie na dużą skalę kredytów hipotecznych klientom o bardzo niskiej zdolności kredytowej; kwota tych kredytów przekraczała często wartość nieruchomości stanowiącej zabezpieczenie. Następnie w procesie sekurytyzacji emitowano poprzez specjalnie do tego powołane podmioty¹ papiery wartościowe zabezpieczone należnościami kredytowymi. Nabywane one były przez banki i instytucje finansowe w Stanach Zjednoczonych, a później także w Europie. Nieodpowiedzialne udzielanie kredytów spowodowało, iż musiało nastąpić obniżenie ratingów dla wierzytelności hipotecznych, co wpłynęło na spadek wartości zabezpieczonych hipotekami papierów wartościowych. Spadek wartości tych aktywów wymusił z kolei na niektórych podmiotach ich sprzedaż. Taki proces skutkował dalszym obniżeniem cen możliwych do osiągnięcia na rynku. Spadek wartości aktywów doprowadził do spadków

* Dariusz Jędrzejka – mgr, Instytut Finansów, Bankowości i Ubezpieczeń, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Uniwersytet Łódzki.

¹ SPV (*special purpose vehicles*) – spółka celowa, która nabywa aktywa (np. portfel należności z tytułu kredytów hipotecznych) od aranzera transakcji, a następnie emituje papiery wartościowe zabezpieczone tymi aktywami (MBS – *mortgage backed securities*; ABS – *asset backed securities*). Spółka celowa jest podmiotem odrębnym od aranzera, co powoduje, że ryzyko aranzera nie powinno mieć wpływu na ryzyko emitowanych papierów wartościowych.

kursów akcji tych instytucji. Oprócz papierów sekurytyzacyjnych rosła jednocześnie liczba i wartość zawieranych kontraktów pochodnych, przybierających formę bardzo skomplikowanych instrumentów, których wartość zależała od kilku aktywów bazowych i w których oszacowanie ryzyka było znacznie utrudnione. Gwałtowny rozwój rynków finansowych miał więc istotną rolę w rozprzestrzenianiu się kryzysu, z uwagi na ogromną dźwignię finansową. Wartość aktywów finansowych przekraczała bowiem kilkunastokrotnie poziom światowego PKB w 2007 r.²

Z uwagi na duże znaczenie rynków finansowych obecny kryzys zapoczątkował ożywioną debatę i wspólne działania na rzecz rozwiązania problemów rachunkowości i prezentowania sytuacji przedsiębiorstwa w sprawozdaniach publikowanych przez spółki. W skład specjalnie powołanego podmiotu Financial Crisis Advisory Group wchodzi organizacje stanowiące standardy rachunkowości: MSR/MSSF oraz US GAAP (IASB i FASB), które analizują obecne regulacje i wspólnie próbują wypracować nowe.

Jeden z obszarów rachunkowości, który był i jest szeroko dyskutowany w kontekście kryzysu gospodarczego, to problem ujmowania i prezentacji instrumentów finansowych w publikowanych przez spółki raportach. Informacje pochodzące z systemów rachunkowości powinny umożliwiać podejmowanie decyzji inwestorom, kredytodawcom czy organom nadzoru. W tym celu informacje muszą być między innymi³: wiarygodne, istotne, porównywalne, kompletne oraz dostarczone terminowo. Spełnienie tych warunków byłoby sytuacją idealną. W reakcji na kryzys i niedoskonałości obecnych standardów zarówno FASB, jak i IASB podjęły pewne działania, aby zmodyfikować przepisy dotyczące rachunkowości instrumentów finansowych.

Celem artykułu jest omówienie wybranych zagadnień rachunkowości instrumentów finansowych, które stały się istotne w czasie globalnego spowolnienia gospodarczego. Podjęta także zostaje próba oceny przesłanek wprowadzenia zmian oraz ich potencjalnego wpływu na jakość informacji płynącej z systemu rachunkowości.

² PriceWaterhouseCoopers, *Kryzys na rynkach finansowych*, marzec 2009, <http://www.pwc.com/pl/pol/ins-sol/publ/2009/raport-kryzysowy.pdf> (4.07.2009).

³ Szerzej na temat ram konceptualnych sprawozdawczości finansowej w: IASB, *Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements*, <http://eifrs.iasb.org/eifrs/bnstandards/en/framework.pdf> (4.07.2009).

Zmiany w rachunkowości instrumentów finansowych w odpowiedzi na kryzys

Dosyć nietypową zmianą, którą zdecydowano się wprowadzić, był działający wstecz przepis zmieniający MSR 39 i MSSF 7⁴. Umożliwia on dokonywanie reklasyfikacji aktywów z grupy aktywów wycenianych w wartości godziwej do innych kategorii aktywów w szczególnych sytuacjach, co wcześniej było zakazane. Jednocześnie IASB uznała panujące spowolnienie gospodarcze za sytuację szczególną. Decyzja ta miała być, jak tłumaczyła IASB, odpowiedzią na obawy zgłaszane przez państwa europejskie i miała zwiększyć przejrzystość oraz przywrócić zaufanie inwestorów do rynków finansowych, przede wszystkim poprzez zmniejszenie zmienności wyników finansowych. Możliwość reklasyfikacji istniała już wcześniej w amerykańskich standardach GAAP. Decyzja ta z pewnością wpłynęła więc na ujednoczenie standardów. Dyskusyjne jest jednak, czy taka zmiana może pomóc w osiągnięciu wyżej wymienionych celów.

Zarówno standardy GAAP (FAS 157), jak MSSF/MSR (MSR 39) definiują wartość godziwą w podobny sposób. Wartością godziwą jest wartość, jaka mogłaby być uzyskana przy zawieraniu transakcji rynkowej przez dobrze poinformowane strony. Oba standardy określają przy tym poziomy ustalania wartości godziwej. Najbardziej pożądana jest wartość godziwa w postaci ceny rynkowej pochodzącej z aktywnego rynku. W dalszej kolejności jednostka dokonuje wyceny na podstawie cen rynkowych aktywów podobnych do wycenianego instrumentu. W ostateczności wycena wartości godziwej opiera się na modelu⁵. Wahania wartości instrumentu finansowego wycenianego w wartości godziwej znajdują swoje odzwierciedlenie w wyniku finansowym, odpowiednio go zwiększając lub zmniejszając. Jeżeli jednostka dokona przekwalifikowania danego instrumentu do innej kategorii (pożyczek i należności lub instrumentów utrzymywanych do terminu wymagalności⁶), to mogą one być wtedy wyceniane w zamortyzowanym koszcie⁷, który opiera się przede wszystkim na prognozowanych przyszłych

⁴ IASB ogłosiła zmiany 13 października 2008 r. W Unii Europejskiej przepisy weszły w życie za sprawą rozporządzenia Komisji (WE) nr 1004/2008. Zmiany obowiązują od 1 lipca 2008 r.

⁵ Szerzej na temat ustalania wartości godziwej: MSR 39 Instrumenty finansowe: ujmowanie i wycena, iasb.org; FAS 157 Fair Value Measurements, fasb.org.

⁶ Przekwalifikowanie może nastąpić również do kategorii aktywów dostępnych do sprzedaży, które wycenianie będą co prawda w wartości godziwej, ale skutki wyceny nie znajdują się w wyniku finansowym, tylko w kapitale z aktualizacji wyceny. Takie przekwalifikowanie także budzi wątpliwości w kwestii zwiększania przejrzystości sprawozdania.

⁷ Zamortyzowany koszt to kwota, w jakiej składnik aktywów finansowych lub zobowiązanie finansowe wycenia się w momencie początkowego ujęcia, pomniejszona o spłaty kapitału oraz

przepływach (a nie na bieżących wartościach rynkowych czy technice wyceny opartej na wartościach rynkowych).

Wprowadzone do MSR/MSSF modyfikacje miały swoje źródło w całym szeregu zarzutów, jakie stawiano wycenie aktywów finansowych w wartości godziwej. W dobie kryzysu pojawiły się opinie, szczególnie ze strony instytucji finansowych i przedsiębiorstw posiadających duże pakiety różnych instrumentów finansowych (w tym udziałów i akcji, ale także MBS czy ABS), że wartość godziwa nie jest w tej sytuacji odpowiednim parametrem wyceny.

Przed wszystkim argumentowano, iż wycena w wartości godziwej w warunkach zakłóceń na rynku w postaci nierównowagi popytu i podaży jest odewana od fundamentów ekonomicznych. Sugerowano, że mało płynny rynek nie jest w stanie odpowiednio wycenić aktywów finansowych. Ponadto zauważono, iż skutki wyceny w wartości godziwej w wyniku finansowym są wartościami nierealnymi, mającymi charakter niepieniężny, a w sytuacji kryzysu mogą one poważnie zmniejszyć wynik finansowy. Pojawiały się sugestie, że jest to szkodliwe dla publikujących sprawozdania, ponieważ zapewniano, iż wartości godziwe są zaniżone i po pewnym czasie, gdy kryzys się skończy, powrócą do takich, które bardziej odpowiadają fundamentom ekonomicznym⁸. Jako wadę wartości godziwej wskazywano również duży stopień subiektywizmu, gdy ceny rynkowe identycznych aktywów nie są dostępne i trzeba skorzystać z techniki wyceny lub modelu (który w mniejszym lub większym stopniu wykorzystuje zazwyczaj wybrane dane pochodzące z rynku). Wycena w wartości godziwej przy braku aktywnego rynku wiąże się z określeniem hipotetycznej ceny rynkowej, co wymusza indywidualne rozpatrywanie każdego rodzaju instrumentu finansowego w bilansie danego podmiotu. Następnie trzeba tę wycenę korygować w okresach następnych. Za każdym razem stosuje się odpowiednią dla danego instrumentu technikę wyceny lub model, co w przypadku portfela setek różnych instrumentów może być dla jednostki kłopotliwe.

Najpoważniejszym zarzutem wysuwany przeciwko koncepcji wyceny w wartości godziwej jest nasilanie reakcji rynku na publikowane sprawozdania. Argumentuje się, że im bardziej wycena związana jest z wartościami rynkowymi, tym bardziej prezentowane dane powodują gwałtowne reakcje wśród uczestni-

powiększona lub pomniejszona o ustaloną z zastosowaniem efektywnej stopy procentowej skumulowaną amortyzację wszelkich różnic pomiędzy wartością początkową w terminie wymagalności oraz pomniejszona o wszelkie odpisy (bezpośrednio lub przez rachunek rezerw) z tytułu utraty wartości lub nieściągalności.

⁸ S.G. Ryan, *Fair value accounting: understanding the issues raised by the credit crunch*, Council of Institutional Investors, July 2008, <http://www.cii.org> (4.07.2009).

ków rynku. W okresach koniunktury gospodarczej i prezentacji dobrych wyników inwestorzy chętnie nabywają aktywa, co zwiększa ich cenę i w konsekwencji także ich wartość godziwą. W sytuacji odwrotnej wielu inwestorów zgłasza chęć sprzedaży aktywów. Nadwyżka podaży nad popytem wpływa na spadek cen, a następnie na wycenę w wartości godziwej. Spadająca wartość godziwa prezentowana w bilansie wymusza u niektórych podmiotów sprzedaż aktywów i dalsze spadki cen. Konieczność wycofywania się z pewnych inwestycji może stwarzać zagrożenie płynności i wypłacalności podmiotów. Wycenę instrumentów finansowych w wartości godziwej obwiniano o kreowanie specyficznej, niekończącej się „spirali” spadków, przyspieszającej kryzys. Zjawisko to określono mianem procykliczności (*procyclicality*)⁹. Polega ono na wzajemnym oddziaływaniu na siebie dwóch sfer gospodarki: realnej oraz finansowej i na pogłębianiu się nierównowagi między nimi¹⁰. Z tego powodu pojawiały się głosy, by jak najszybciej zaprzestać – tymczasowo lub na stałe – wyceny w wartościach godziwych¹¹. Aktywa, które wcześniej były wyceniane w wartości godziwej, miałyby być wyceniane w oderwaniu od danych rynkowych. To miałyby zapobiec rozwijaniu się kryzysu, a wartości aktywów, mając solidne fundamenty ekonomiczne, miałyby powrócić do poziomów sprzed załamania się rynku. Innym rozwiązaniem, które pojawiało się w debacie nad wartością godziwą i kryzysem, był postulat, żeby aktywa wyceniać według wartości uśrednionych za ostatnie 6–12 miesięcy¹², jednak nie zyskał on szerszego uznania. Ponadto historia pokazała, że poprawiłoby to sytuację w niewielkim stopniu.

Ostatecznie zdecydowano jednak zezwolić na przekwalifikowanie instrumentów wycenianych w wartości godziwej do innych kategorii, aby zapobiec nadmiernej zmienności wyników finansowych. Miało to pozwolić „przeczekać” jednostkom okres dekoniunktury¹³ i nie ujmować skutków wyceny instrumentów, których wartości rynkowe uległy znacznemu obniżeniu. Poprawić to powin-

⁹ N. Véron, *Fair value accounting is the wrong scapegoat for this crisis*, Bruegel, maj 2008, <http://www.bruegel.org/nc/publications/show/publication/fair-value-accounting-is-the-wrong-scapegoat-for-this-crisis.html> (4.07.2009).

¹⁰ Financial Stability Forum, *Report of the Financial Stability Forum on Addressing Procyclicality in the Financial System*, 2.04.2009, http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_0904a.pdf (4.07.2009).

¹¹ P. De Grauwe, *Act now to stop the markets' vicious circle*, „Financial Times”, 20.03.2008, <http://www.ft.com> (4.07.2009).

¹² C. Zielke, M. Starkie, T. Seeberg, *Reporting move could break the writedown spiral*, tamże, 2.04.2008, <http://www.ft.com> (4.07.2009).

¹³ A. Koper, *Standardy na przeczekanie kryzysu*, <http://www.dobrybank.com/?s=Standardy+na+przeczekanie+kryzysu> (4.07.2009).

no jednocześnie wskaźniki rentowności i ogólną ocenę sytuacji przedsiębiorstw oraz instytucji finansowych. Zmiany w przepisach wprowadzono bardzo szybko i w dodatku działały one wstecz, co wydaje się sytuacją niezwykle nietypową.

Można zadać pytanie, czy rzeczywiście wartość godziwa może być uznana za przyczynę zwiększającą lub pogłębiającą kryzys i czy zezwolenie na odejście od wyceny według tego parametru jest z korzyścią dla użytkowników sprawozdań. Okazuje się, że w debacie nad standardami rachunkowości dotyczącymi instrumentów finansowych i ich wyceny w czasie kryzysu przytoczono również wiele argumentów za wartością godziwą. *De facto* od 2005 r. IASB i FASB współpracują na rzecz opracowania i rozwijania standardów w zakresie mierzenia i prezentowania wartości godziwej¹⁴. Co szczególnie istotne, jeszcze w marcu 2008 r. IASB wspólnie z FASB zgadzały się co do tego, iż wartość godziwa wydaje się najodpowiedniejszym miernikiem wartości aktywów finansowych – przy czym stwierdzeniu temu nie wadził fakt, iż organizacje te miały świadomość wielu jej wad, o których częściowo wspomniano wyżej, takich jak zwiększona zmienność wyników finansowych, a także problemy pojawiające się podczas badania sprawozdań finansowych, wynikające z wielości możliwych do zastosowania metod ustalania wartości godziwej¹⁵. Zwolennicy wyceny w wartości godziwej nie odrzucają bowiem faktu istnienia niedogodności przy jej stosowaniu. Uważają jednak, że przynajmniej część z nich jest niezasadna lub wyolbrzymiana. Mimo wad wartość godziwa jest uważana za lepszy miernik niż jakakolwiek alternatywa (np. zamortyzowany koszt czy koszt historyczny). Niezależnie od tego, czy pochodzi ona z rynku o wysokiej czy małej płynności, to wydaje się ona bardziej wiarygodna niż inne możliwe wartości niezwiązane z rynkiem. Przeciwnicy wartości godziwej twierdzą, że przy braku lub małej płynności na rynku wyceny mogą być zaniżone i oderwane od fundamentów ekonomicznych. Nikt jednak nie może jednoznacznie stwierdzić, jak długo potrwa spowolnienie gospodarcze i czy, jak twierdzili niektórzy, rynki przywrócą danym aktywom wartości sprzed kryzysu. Ponadto nie wydaje się, by np. zamortyzowany koszt był w jakikolwiek sposób bardziej związany z fundamentami ekonomicznymi niż wartość godziwa. Dyskusyjny wydaje się również zarzut, jakoby wartość godziwa mogła nasilać kryzys. Nie zawsze, jak się okazuje, jest tak, iż gwałtowne reakcje rynków są wywołane tylko i wyłącznie publikowanymi sprawozdania-

¹⁴ S.G. Ryan, *Financial Instruments and Institutions: Accounting and Disclosure Rules*, John Wiley & Sons, 2007, s. 131.

¹⁵ IASB, *Reducing Complexity in Reporting Financial Instruments*, marzec 2008, http://www.iasb.org/NR/rdonlyres/A2534626-8D62-4B42-BE12-E3D14C15AD29/0/DPReducingComplexity_ReportingFinancialInstruments.pdf (4.07.2009).

mi¹⁶. Użytkownicy sprawozdań mają świadomość ograniczeń obowiązujących systemów rachunkowości i często ich reakcje (np. panika) dyktowane są także innymi czynnikami. Nie zawsze zmienność prezentowanych wyników idzie w parze ze zmiennymi reakcjami inwestorów. Ponadto, jeśli zarzut o nakręcanie spirali spadków byłby w pełni zasadny, wartość godziwa w ogóle nie mogłaby być brana pod uwagę jako miernik wartości w dalszych pracach nad standardami. Wartość godziwa może dostarczyć bardziej dokładnych i porównywalnych informacji niż koszt historyczny czy koszt zamortyzowany, ponieważ nawet w razie braku cen identycznych aktywów z transakcji rynkowych do wyceny stosuje się transakcje podobnymi aktywami lub też stosuje się model, do którego zazwyczaj również wykorzystuje się określone parametry pochodzące z rynku.

Bardzo ważną zaletą wyceny w wartości godziwej jest brak opóźnień w wykazywaniu strat czy powstawania zobowiązań¹⁷. Wycena aktywów dokonywana jest regularnie, co w przypadku zamortyzowanego kosztu czy kosztu historycznego nie ma miejsca. Ponadto ewentualne niedoskonałości w wycenie, powstałe w jednym okresie, dzięki tej regularności mogą zostać skorygowane w okresach następnych. Przy innych metodach wyceny potencjalne zyski czy straty będą się kumulować. Ich skutki zostaną ujęte dopiero w momencie, gdy dany element aktywów stanie się przedmiotem transakcji. Może to prowadzić do znacznych zniekształceń wartości aktywów, np. w sytuacji, gdy ujęcie początkowe miało miejsce w czasie tzw. bańki spekulacyjnej. Co istotniejsze, jednostka może próbować manipulować wynikiem na transakcji, odpowiednio wybierając moment jej dokonania. Wartość tak wycenianych aktywów będzie zatem uzależniona zarówno od momentu ich ujęcia w bilansie, jak i od momentu ich usunięcia. Istnienie takich niedoskonałości jest znacznie mniej prawdopodobne przy regularnie określonej zmianie wartości godziwej¹⁸.

Mając na względzie powyższe uwagi, decyzja IASB o pozwoleniu na odejście od wyceny w wartości godziwej wydaje się tym bardziej kontrowersyjna. W szczególności należy zwrócić uwagę na fakt, iż wymagane standardy ujawnienia na temat wartości godziwej są w stanie przynajmniej w pewnym stopniu zrekomensować jej wady. Kwestie te zaakcentowała SEC, publikując w 2007 r.

¹⁶ Użytkownicy sprawozdań nie zawsze koncentrują się tylko i wyłącznie na krótkoterminowych wynikach spółek, obserwują także fundamenty ekonomiczne spółki. 1.04.2008 r. akcje banku UBS zanotowały wzrost kursu akcji o 15%, mimo iż w raporcie za pierwszy kwartał bank ujawnił odpis na kwotę 19 mld dolarów.

¹⁷ IASB, *Reducing Complexity...*

¹⁸ S.G. Ryan, *Fair value accounting...*

list do emitentów akcji¹⁹. Podobne podejście wyraziło Financial Stability Forum w marcu 2008 r.²⁰ Niezależnie bowiem od tego, jaki miernik wartości przyjmujemy (koszt zamortyzowany czy wartości godziwą), to sama jego wartość nie jest w stanie dostarczyć w pełni użytecznej informacji. Argumentuje się, iż dodatkowe ujawnienia zwiększają przejrzystość i pozwalają w ogóle analizować dane ze sprawozdania finansowego²¹. W coraz bardziej skomplikowanym środowisku gospodarczym oraz przy zawitych przepisach sprawozdanie finansowe i wartości w nim prezentowane są tylko punktem wyjścia. Zarówno FAS 157, jak i MSSF 7 wymagają dodatkowych ujawnień, które mają znaczenie zwłaszcza jeśli wartość godziwa jest określana na podstawie modelu. Wymagane są przede wszystkim objaśnienia założeń budowy modeli czy technik wyceny, doboru parametrów wejściowych. Uzupełnienie sprawozdania finansowego o dodatkowe informacje jakościowe i ilościowe pozwala lepiej ocenić pozycję finansową jednostki oraz jej potencjał do działania w przyszłości w takich obszarach, jak wypłacalność, płynność, poziom ryzyka oraz skuteczność zarządzania nim.

W czasie debaty nad instrumentami finansowymi zgodzono się jednak, że proces doskonalenia standardów w zakresie ujawniania informacji powinien być kontynuowany. Ujawnienia są niezbędne z uwagi na fakt, iż część instrumentów finansowych jest wykazywana po zamortyzowanym koszcie. W jednym sprawozdaniu prezentowane są więc kategorie instrumentów o różnym sposobie wyceny. Porównywalność i przejrzystość zmniejsza także możliwość, by ten sam instrument finansowy był różnie wyceniany w różnych jednostkach. Duża liczba możliwych do zastosowania technik czy modeli wyceny utrudnia analizę informacji. Dlatego należy wypracować zasady, które pozwolą na ujawnienia w takiej formie i zakresie, aby użytkownicy byli w stanie te informacje zanalizować. Projektując zmiany w standardach w zakresie dodatkowych ujawnień, należy pamiętać o tym, do kogo skierowane jest sprawozdanie finansowe (przede wszystkim do inwestorów instytucjonalnych, ale i indywidualnych, regulatorów, analityków, kredytodawców). Aby zwiększyć użyteczność informacji, stosowane modele powinny być bardzo dokładnie opisane. Pojawiały się opinie, że mimo ujawnień są one często niewystarczające, a zawilosci modelu wyceny w warto-

¹⁹ S. Johnson, *SEC Wants Firms to Explain Fair-Value Choices*, 31.03.2008, <http://www.cfo.com/article.cfm/10945941> (4.07.2009).

²⁰ Financial Stability Forum, *Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience*, 7.04.2008, http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_0804.pdf (4.07.2009).

²¹ Standard & Poor's, *Is it time to write off fair value?*, 27.05.2008, <http://sec.gov/comments/4-560/4560-7.pdf> (4.07.2009).

ści godziwej wydają się zrozumiałe tylko dla jednostki go stosującej²². Dlatego zwraca się uwagę na to, by objaśnienia towarzyszące wartości godziwej były pisane językiem względnie prostym i niezawierającym zbyt wielu technicznych sformułowań. Musi być także zachowana odpowiednia liczba ujawnianych informacji. Sugeruje się, by prezentowane informacje na temat zmian w wartości godziwej instrumentów były odpowiednio zdezagregowane, przy czym musi to być poziom optymalny, gdyż zbyt dużo informacji lub informacja zbyt szczegółowa – przestają być użyteczne. Akcentuje się konieczność ujawnień na temat wrażliwości wycen na zmiany parametrów rynkowych oraz oszacowania prawdopodobieństwa wystąpienia takich zmian, a także przeprowadzania oceny skuteczności modelu. Zarzuca się, iż obecnie stosowana jest ogromna liczba modeli wyceny wartości godziwej. Proponowane ujawnienia mogłyby zwiększyć zaufanie użytkowników sprawozdań do takich mierników, a w dalszej perspektywie – do ujednoczenia modeli wśród podmiotów. Powinno to w konsekwencji zwiększyć porównywalność informacji, może także wpłynąć na płynność i efektywność rynków. W razie braku aktywnych rynków czy ich małej płynności spółki mogłyby także uzasadniać, dlaczego ich zdaniem w danej sytuacji skorzystały z modelu. Świadomość znaczenia obszernych ujawnień na temat wyceny instrumentów finansowych podkreśla fakt, iż w czasie kryzysu niektóre instytucje zdecydowały się na dobrowolne ujawnienia w zakresie większym niż wymagany, co potwierdza badanie zlecone przez Financial Stability Forum²³. Ponadto dokonuje się dalszy postęp w procesie ujednoczenia standardów. Opracowywane są przez FASB i IASB zalecenia dotyczące wspólnej definicji wartości godziwej, jej pomiaru i prezentacji²⁴. W marcu 2009 r. opublikowano zmienioną wersję MSSF 7²⁵, który będzie wymagał prezentowania instrumentów finansowych wycenianych w wartości godziwej, tak jak ma to miejsce w standardach GAAP, co z pewnością zwiększy porównywalność sprawozdań. Jednostki będą musiały klasyfikować instrumenty finansowe hierarchicznie, zgodnie z trzema poziomami wyceny

²² S. Gutterman, *Comments: SEC Announces July 9 Roundtable on Fair Value Accounting Standards*, <http://sec.gov/comments/4-560/4-560.shtml> (4.07.2009).

²³ Senior Supervisors Group, *Leading-practice disclosures for selected exposures*, 11.04.2008, http://www.newyorkfed.org/newsevents/news/banking/2008/SSG_Leading_Practice_Disclosures.pdf (4.07.2009).

²⁴ IASB, *Exposure Draft ED 2009/5: Fair Value Measurement*, http://www.iasb.org/NR/rdonlyres/C4096A25-F830-401D-8E2E-9286B194798E/0/EDFairValueMeasurement_website.pdf (4.07.2009).

²⁵ IASB, *IASB enhances financial instruments disclosures*, <http://www.iasb.org/News/IASB+enhances+financial+instruments+disclosures.htm> (4.07.2009).

według wartości godziwej. Poziom 1 obejmuje wartości identycznych aktywów pochodzące z aktywnych rynków; poziom 2 – ceny z aktywnych rynków ustalone bezpośrednio (aktywów podobnych) lub pośrednio (techniki wyceny, np. dla instrumentów pochodnych); poziom 3 to ceny niepochodzące z aktywnych rynków (np. z modelu). FASB natomiast w odpowiedzi na kryzys opublikował dodatkowe zalecenia opisujące szczegółowo przesłanki do stwierdzenia, kiedy rynek jest nieaktywny lub mało płynny i kiedy można opierać wycenę wartości godziwej na modelu²⁶. Mają one również duże znaczenie dla jakości sprawozdań, ponieważ decyzja o porzuceniu wartości rynkowych i skorzystaniu z modelu może być obciążona pewnym stopniem subiektywizmu.

Potencjalny wpływ zmian w przepisach na jakość sprawozdania finansowego

Okazuje się, że wartość godziwa, jak wcześniej wspomniano, ma niezaprzeczalne zalety, a wady mogą być zrekompensowane przez dokonywanie dodatkowych ujawnień, wymaganych przez obowiązujące przepisy, ale stanowiących także jeden z głównych punktów projektowanych zmian. FASB i IASB pracują więc dalej nad udoskonalaniem tej koncepcji. W związku z tym pozwolenie na odejście od wyceny instrumentów w wartości godziwej, z uwagi na kryzys, nie wydaje się czynnikiem w zdecydowany sposób zwiększającym jakość czy przejrzystość informacji prezentowanej użytkownikom sprawozdań. Można się zgodzić, iż w momentach niskiej aktywności rynków wartość godziwa oparta na modelu ma swoje wady, ale – jak już wspomniano – mogą one być częściowo niwelowane poprzez dodatkowe ujawnienia. Ponadto, jak wykazano, inne mierniki wartości nie są pozbawione wad (np. zamortyzowany koszt). Wartość godziwa oparta na danych z rynku, nawet o małej płynności, nie wydaje się bardziej oderwana od fundamentów ekonomicznych niż np. koszt zamortyzowany, wartości historyczne czy uśrednione.

Wprowadzenie nowych przepisów uzasadniane było koniecznością ograniczenia zmienności wyników finansowych. Wydaje się, że taka zmienność niekoniecznie musi być niepożądana, a presja wywierana na ustawodawców czy regulatorów, by wyniki lub pozycje bilansu były jak najbardziej uśrednione statyczne, czy „wygładzone”, nie zdaje się służyć większej porównywalności. W praktyce

²⁶ FASB: *FSP FAS 157-3 – Determining the Fair Value of a Financial Asset When the Market for That Asset Is Not Active*; *FSP FAS 157-4 – Determining Fair Value When the Volume and Level of Activity for the Asset or Liability Have Significantly Decreased and Identifying Transactions That Are Not Orderly*, <http://www.fasb.org> (4.07.2009).

możliwość przekwalifikowania instrumentów dotychczas wycenianych w wartości godziwej do wycenianych w inny sposób będzie maskować ekonomiczny charakter danej pozycji. Pozwoli jedynie przesunąć ewentualne straty na okresy późniejsze, kiedy dany element majątku jednostki stanie się przedmiotem transakcji. Może to jedynie tymczasowo wpłynąć na poprawę kondycji finansowej ukazanej w sprawozdaniach. Jednocześnie jednostki mają większe możliwości manipulowania wynikiem, mogą wybrać moment przekwalifikowania instrumentu, sposób jego wyceny oraz zdecydują w przyszłości, kiedy dany składnik majątku sprzedać. Może się okazać, iż zamiast skrócić załamanie rynków, zachowania takie wydłużą kryzys, ponieważ w nieokreślonej chwili w przyszłości instytucja może zostać zmuszona do ujawnienia skumulowanych strat przy sprzedaży składników aktywów finansowych. Możliwość przesunięcia momentu wykazania strat na okresy późniejsze budzi pewne wątpliwości także w kontekście zachowania zasady ostrożności, która mówi o tym, by wartość aktywów lub przychodów nie była zawyżana, a koszty lub zobowiązania nie były zaniżane²⁷.

Użytkownik sprawozdania, analizując przekwalifikowane instrumenty, będzie ponadto pozbawiony części informacji, które wcześniej były publikowane regularnie w wyniku finansowym przy zmianie wartości godziwej²⁸. Odejście od wartości godziwej może też doprowadzić do wymagania przez inwestorów wyższej premii za ryzyko, ponieważ wzrasta stopień niepewności co do wartości aktywów wycenianych w inny sposób. Trudno sobie wyobrazić, w jaki sposób tego rodzaju działania miałyby zwiększać zaufanie do rynków czy usprawnić proces analizy finansowej jednostek na podstawie sprawozdania. Bardziej prawdopodobnym skutkiem jest zmniejszenie użyteczności danych księgowych. Skoro wartość godziwa, niepozbawiona wad, wydaje się najlepszym miernikiem wartości, to jak można uzasadnić odejście od niej w czasach gwałtownych zakłóceń na rynku?

Można zadać pytanie, czy takie zmiany pomagają spełniać nadrzędne zasady rachunkowości²⁹. Przydatność danych księgowych do podejmowania decyzji powinna być najważniejsza, a ta nie wydaje się powiązana tylko z konkretnym sposobem pomiaru wartości. Użytkownicy sprawozdań, świadomi ograniczeń rachunkowości, z pewnością bardziej doceniliby ciągłość stosowanych zasad niż

²⁷ IASB, *Framework for the Preparation...*

²⁸ Zmienione przepisy wymagają co prawda publikowania w informacji dodatkowej wartości godziwej przekwalifikowanych instrumentów. Jej zmiany nie są już jednak odzwierciedlone ani w bilansie, ani w rachunku zysków i strat.

²⁹ N. Véron, *Fair value accounting...*

ich modyfikacje dyktowane bieżącymi wydarzeniami w gospodarce. W związku z tym wprowadzone rozluźnienie wymagań rachunkowości co do ujmowania instrumentów finansowych wydaje się dość szczególne. Z jednej strony mamy wspólne prace IASB i FASB nad ujednocnianiem standardów, opracowywaniem wspólnych definicji wartości godziwej, a z drugiej – omawianą nagłą decyzję, która pozawala na rezygnację z wartości godziwej z możliwością reklasyfikacji także za okresy wstecz. Specyficzne w całej sytuacji jest to, iż IASB pracuje aktualnie nad standardem dotyczącym instrumentów finansowych, który ma zastąpić MSR 39 i zapewnić większą harmonizację z przepisami GAAP. Przewiduje się pozostawienie wartości godziwej jako miernika wartości i jednocześnie zakazanie reklasyfikacji pomiędzy kategoriami instrumentów finansowych wycenianych w wartości godziwej i zamortyzowanym koszcie. Polityka organizacji tworzących standardy wykazuje więc pewne niespójności.

Zakończenie

Wydaje się, iż działania FASB i IASB na rzecz ujednocniania podejścia do wartości godziwej instrumentów finansowych powinny wpłynąć na przejrzystość spółek publicznych na integrujących się rynkach kapitałowych i zwiększenie porównywalności informacji płynących ze sprawozdań. Jednocześnie jednak podejmowane są szczególne decyzje o modyfikacji przepisów, dyktowane bieżącymi zakłóceniami na rynku. Takie działania zdają się nie do końca spójne z wyżej wymienionymi. Należy podkreślić, iż z uwagi na złożoność problemu w pracy podjęto tylko niektóre z wątków wywołanej kryzysem i toczącej się debaty nad wyceną instrumentów finansowych w rachunkowości.

Streszczenie

Gwałtowny rozwój rynku instrumentów finansowych, który oprócz klasycznych akcji czy obligacji oferuje obecnie bardzo złożone papiery wartościowe, takie jak te będące wynikiem procesu sekurytyzacji czy instrumenty pochodne, odegrał istotną rolę w rozprzestrzenianiu się kryzysu. W odpowiedzi na kryzys ożywiła się debata na temat rachunkowości instrumentów finansowych, w szczególności nad kwestią wyceny w wartości godziwej. Kryzys wykazał pewne niedoskonałości obecnych przepisów. Organizacje stanowiące standardy rachunkowości podjęły pracę nad udoskonalaniem obowiązujących przepisów, by podnosić jakość publikowanych sprawozdań. Jednocześnie wprowadzono także modyfikacje przepisów, których wpływ na jakość rachunkowości jest dyskusyjny.

Summary**PROBLEMS OF ACCOUNTING FOR FINANCIAL INSTRUMENTS
DURING ECONOMIC CRISIS**

Rapid growth of financial instruments market played an important role in spreading the financial crisis. In the wake of the economic downturn a debate has started, which focused on accounting for financial instruments. One of the main topics discussed is the process of fair value measurement. Accounting standard setters work jointly to modify regulations and thus improve the quality of financial reporting. However, some of the introduced changes and their possible impact on the quality of accounting information appear to be controversial.