

„Oknem zarządzającego” - cz. 2, Jak czytać PRIIP?

Od 1 stycznia 2018 r. niektóre podmioty sektora finansowego w państwach członkowskich Unii Europejskiej, są zobowiązane do stosowania Rozporządzenia PRIIP. Rozporządzenie nakłada obowiązek opracowania i opublikowania na stronie internetowej dokumentów zawierających kluczowe informacje (ang. key information documents, tzw. KIDs) o detalicznych produktach zbiorowego inwestowania i ubezpieczeniowych produktach inwestycyjnych (ang. packaged retail and insurance-based investment products, tzw. PRIIPs). Obowiązek publikacji KID i wyliczenia PRIIP dotyczy zatem każdego produktu, za pomocą którego inwestuje się w inne aktywa, np. obligacji opartej o wskaźnik indeksu, CDS (credit default swap) czy funduszu inwestycyjnego. Pomysł wprowadzenia siedmiostopniowej skali oceny ryzyka, to uproszczenie, mające pomóc ocenić i porównać ryzyko niedoświadczonemu nabywcy.

Jednak metodologia wyznaczania ogólnego wskaźnika ryzyka może prowadzić do „dziwnych” wyników oraz wprowadzić w błąd zamiast zwiększyć porównywalność. Siedmiostopniowa skala ryzyka (gdzie 1 to oznacza najmniejsze ryzyko) bazuje na dwóch głównych czynnikach ryzyka ryzyku rynkowym oraz kredytowym. Jednak metodologia wyznaczania tych dwóch rodzajów ryzyk różni się znacząco, w zależności od klasy produktu i może prowadzić do, tego, że ocena ryzyka jest różna dla funduszy które mają tę samą strukturę lokat, natomiast będą miały inną strukturę prawną, lub inną częstotliwość wycen – niekoniecznie profil płynności. Przykładowo, częściej wyceniane aktywa funduszy otwartych a także częściej wyceniany FIZ, mają niższe ryzyko, niż rzadziej wyceniane FIZy (fundusze inwestycyjne zamknięte),

Dlaczego? Mechanizm ustalania wskaźnika ryzyka działa następująco:

Według rozporządzenia PRIIP, produkty podzielono na 4 kategorie, m.in. w zależności od profilu wypłaty, częstotliwości wycen.

W klasie pierwszej, niejako do jednego „worka” wrzucono produkty b. ryzykowne – np.: oparte o pochodne, jak i takie, które wycenę mają rzadszą niż raz w miesiącu – to mogą być np.: polskie FIZ. W klasie pierwszej, ryzyko rynkowe zakłada się 6, i kredytowe również – co oznacza z góry ryzyko ogólne 6, a więc dość duże ryzyko.

W kategorii 1 produktów (w zamiarze ustawodawcy - najbardziej ryzykownej) mieszczą się produkty, w których uczestnik nie tylko może stracić więcej, niż zainwestował (np. pochodne), ale również instrumenty, które są wyceniane rzadziej, niż raz w miesiącu, lub nie mają benchmarku rynkowego. Dlatego automatycznie, każdy fundusz zamknięty, który jest wyceniany nawet raz na 3 miesiące i nie ma benchmarku rynkowego, będzie przypisany do klasy 1, jako bardzo ryzykowny. Wtedy automatycznie nadawany jest wskaźnik ryzyka rynkowego 6 i ryzyka kredytowego również 6 (w siedmiostopniowej skali). Fundusz otwarty, który jest wyceniany codziennie, lub FIZ wyceniany codziennie, lub raz na tydzień, klasyfikowany jest do kategorii 2, gdzie ryzyko rynkowe liczy się zmiennością wartości jednostki, a nie aktywów.

Teoretycznie zmienność jednostki lub certyfikatu powinna być pierwszą pochodną zmienności aktywów. Co jednak gdy w portfelu znajdują się wyłącznie produkty

dłużne wyceniane skorygowaną ceną nabycia, czyli w tym przypadku stałym IRR ? (liniowo), W takim przypadku w pewnych okresach jednostka nie będzie miała dużej zmienności, . co prowadzi do końcowej wartości wskaźnika ryzyka 3. (w siedmiostopniowej skali). Jeśli więc dwa fundusze - zamknięty i otwarty, mają taki sam portfel, to według przyjętej metody oceny, fundusz zamknięty jest odgórnie oceniany jako bardziej ryzykowny. To błędne rozumowanie - nie da się naprawić płynności i ryzyka kredytowego przez częstszą wycenę. Częstsza wycena to oczywiście niższe ryzyko informacji, lecz nie niższe ryzyko.

Oczywiście, sytuację porównawczą może poprawić zmiana metodologii wyceny aktywów dłużnych. Przyjęcie rynkowej, godziwej wyceny (co niekoniecznie oznacza cenę z rynku regulowanego lub nieregulowanego), może znacząco poprawić porównywalność produktów, poprzez pokazanie rzetelnego ryzyka rynkowego produktów zaklasyfikowanych do kategorii 2.

Obserwowany masowy odpływ klientów z funduszy obligacji korporacyjnych jest wyrazem obaw, że to ryzyko będzie wyższe niż aktualnie jest widoczne w zmienności jednostek funduszy.

Jak widać - właściwa interpretacja zagregowanego wskaźnika, ma znaczące implikacje dla rynku oraz dla właściwego postrzegania produktu przez klienta.

Zmienność jest nieodłącznym atrybutem rynku, co więcej to dzięki zmienności można zarabiać ponadprzeciętnie, a pomimo to zarządzający aktywami skupiają się na sztucznym obniżaniu zmienności oferowanych produktów.

Z tego powodu na polskim rynku należy ze szczególną ostrożnością podchodzić do podawanych przez zarządzających wskaźników, oraz tłumaczyć zarówno rynkowi, jak i przede wszystkim klientom, jak powinno przebiegać właściwe szacowanie ryzyka produktów inwestycyjnych, a nie pozostawiać dowolną interpretację - mimo, iż zgodną z rozporządzeniem.