

AVANTAJELE ȘI CALITĂȚILE ATRIBUITE VALORII JUSTE CÎT ȘI CRITICILE ADUSE ACESTEIA

Rodica Frunze, drd., l.sup., ASEM

The coordinators of study "Fair Value, Technical and Political Stakes" Jean-Francois Casta and Bernard Colasse provide in the introduction of this work an outline of a synthesis concerning the debate on how to apply the fair value principle in accounting. Actually, the outline comprises a critical analysis of advantages supposed or tasted by fair value. On the considerations of some authors, Caste and Colasse wonder if the fair value provides greater objectivity and neutrality. They also summarize the relationship between fair value and business performances, as well as the ratio between this evaluation model and managers control by shareholders.

Obiectivitate și neutralitate în modelele contabile de evaluare

Modelul tradițional de evaluare, cel al costurilor istorice, dublat de aplicarea principiului prudenței este, astăzi, aspru criticat pentru estimările sale aproximative și deci subiective, mai ales când este vorba despre deprecierile de active. Criticile îi sunt "adresate" și pentru dependența estimărilor de intențiile influențate de diferitele niveluri de interes ale responsabililor de conturi. Autorii criticilor, uneori vehemente, susțin în contrapondere virtuțile valorii juste, care conduc la mai multă obiectivitate și la mai multă neutralitate, deoarece un atare model contabil de evaluare ar fi ferit de influențele și oportunistul prezent la unii responsabili de conturi. Ceea ce ar reprezenta o formă de protecție împotriva tendințelor de cosmetizare a imaginilor redade prin situațiile financiare. Deși Yves Bemheim ne atrage atenția că aplicarea valorii juste nu elimină prezența intențiilor în contabilitate. El precizează că intenția responsabilului de conturi nu se manifestă numai în materie de evaluare, ea se exprimă și în materie de calificare a operațiilor: "o entitate care efectuează operații de comerciant de bunuri - care cumpără imobilizări pentru a le vinde - poate să fie determinată, în respect față de obiectul său social și de activitățile sale curente, să cumpere imobile pentru a le da în locație (investiție locativă). De asemenea, în cursul vieții, ea ar putea, mai degrabă, decide să cumpere imobilul sediului social, decît să-1 ia în locațiune." De aici, calificarea deliberată a unei operații nu este fără influență asupra tratamentului contabil și a evaluării ulterioare a activelor vizate care, de asemenea, devin indirect intenționate. În concluzie, se deduce că aplicarea valorii juste nu poate să confere o soluție sigură, din punct de vedere al obiectivității și neutralității.

Estimarea performanțelor entității și modelul evaluării la valoarea justă

Aplicarea valorii juste în contabilitate pare să permită elaborarea de situații financiare care să confere terților o mai bună informare referitoare la performanțele prezente și viitoare ale entității și

deci posibilitatea de fundamentare a deciziilor lor. O atare afirmație te obligă să-ți pui întrebarea asupra raportului dintre rezultatele contabile, în sensul larg al acestui termen, și valoarea bursieră a entității.

În contribuția lui Gerard Desmoulières și Michel Levasseur la studiul referitor la valoarea justă, pe fondul creșterii evidente a piețelor financiare, autorii își pun următoarea întrebare: recunoașterea bilanțurilor și rezultatelor trecute este în stare să genereze informații asupra evoluției rezultatelor viitoare?

În prima parte a contribuției se examinează legătura directă între rezultatul contabil și cursul bursier. În cea de-a doua parte a sa, interesul se axează asupra evaluărilor contabile. Modelul Edwards-Bell-Ohlson furnizează un cadru de reflecție adecvat, în măsura în care valoarea unei entități depinde de valoarea sa contabilă și de rezultatele anormale actualizate. După care, o întrebare persistentă: de ce unele entități se negociază la prețuri superioare (sau inferioare) valorii contabile?

În pofida criticilor formulate, informarea financiară constituie ansamblul de informații cel mai bogat pus la dispoziția investitorilor. Dezvoltările teoriei financiare au facilitat propunerea unui cadru care să permită analiza importanței aportului său la piețe. Cercetarea academică a fost dinamizată de două contribuții majore în contabilitate: ipoteza piețelor eficiente (Efficient Market Hypothesis), formulată de E. Fama, și modelul de echilibru al activelor financiare (Capital Asset Pricing Model: CAPM), elaborat de Lintner (1965), Sharpe (1964) și Treynor. Prin furnizarea unui model de evaluare a randamentelor, cercetătorii au putut măsura reacțiile cursurilor și pune în evidență randamentele anormale, cu ocazia diverselor anunțuri.

Modelul Feltham-Ohlson, sugerat de Gerard Desmoulières și Michel Levasseur și dezvoltat de Philippe Dessertine, poate fi considerat un fel de împlinire a cercetării implicațiilor evaluării în valori juste asupra estimării performanțelor. Prin el, valoarea acțiunii depinde de valoarea capitalurilor proprii, de un multiplu al profiturilor anormale din exploatare, de o ajustare implicată de aplicarea principiului prudenței și de efectul altor informații. Validarea modelului se realizează printr-o serie de studii, arătându-se interesul pentru situațiile financiare tradiționale. Ceea ce nu reprezintă o judecare înainte de orice experiență asupra interesului și superiorității eventuale a situațiilor financiare evaluate, integral, sau parțial, la valoarea justă.

Controlul managerilor de către acționari

Dacă situațiile financiare la valoarea justă facilitează un control mai bun al managerilor, ele orientează mai eficient deciziile în sensul intereselor investitorilor.

Opinia lui Thomas Jeanjean, în contribuția „Valoarea justă și decizia”, în cadrul lucrării „Valoarea justă, mize tehnice și politice”, este că determinarea indicatorilor de control privind managerii, bazați pe valoarea acționarială, precum **valoarea adăugată economică** (Economic Value Added: EVA) sau **valoarea adăugată de piață** (Market Value Added: MVA) implică evaluarea resurselor entității la valoarea justă. Situațiile financiare la valoarea justă permit să se distingă mai bine ceea ce, în valoarea acționarială globală, provine:

- pe de o parte, din capacitatea entității de a obține din activele sale un randament superior față de așteptările pieței; și

- pe de altă parte, din simpla deținere a acestor bunuri.

Utilizarea măsurării patrimoniului și rezultatului entității, bazată pe convenția evaluării la valoarea justă, poate fi analizată din două perspective:

a) prima dintre ele atașează contabilității funcția de a furniza informații utile luării deciziilor relative la achiziții și la cesiunea de titluri, context în care valoarea justă are un interes normativ, pe care studiile practice nu-l confirmă integral;

b) cea de a doua perspectivă convine, în măsura în care utilitatea valorii juste este semnificativă, dacă accentul este pus pe funcția de control a contabilității.

Thomas Jeanjean afirmă că numai modelul evaluării la valoarea justă permite să se utilizeze de manieră relevantă instrumentele creării de valoare. Mai mult, prin anularea câștigului din deținere (holding gain), evaluarea la valoarea justă favorizează o politică de cesiune a activelor, orientată, în

mod unic, de rațiuni economice, și nu de comunicarea financiară (uneori permisibilă la fenomenele de contabilitate creativă, de exemplu pentru netezirea rezultatului).

Cît privește studiul lor privind evaluarea la valoarea justă, Yves Bernheim și Lionel Escafrre analizează, în cadrul fundamentului valorii juste, avantajele și criticile acestui model contabil de evaluare.

Referitor la **calitățile atribuite valorii juste**, autorii se opresc la următoarele:

a) **Previzibilitatea**

Valoarea justă posedă calitatea de a permite să se prevadă cel mai bine fluxurile de numerar viitoare, deoarece ea este bazată pe estimarea acestora. Un atare model de evaluare privilegiază obiectivele investitorilor, în contextul comunicării informațiilor contabile. Aplicarea valorii juste, la integralitatea posturilor, aduce situațiilor financiare mai multă claritate decît dacă ele ar utiliza această convenție numai pentru instrumentele financiare.

b) **Coerența cu o gestiune activă a riscurilor financiare**

În cele mai dese cazuri, entitățile își gestionează riscurile lor de rată și de preț. O astfel de gestiune se efectuează mai bine, prin referință la ratele și valorile actuale. Apelul la costurile istorice, în gestiunea riscurilor financiare, poate “inhiba” actul de conducere, conferindu-i mai puțină coerență. Astăzi, numeroase grupuri utilizează valoarea justă, în gestiunea activă a riscurilor lor de preț.

c)

contabilizare totală a valorii

În gîndirea și practica pe baza costului istoric, tot ceea ce nu are cost nu este contabilizat. Conform acestui principiu, n-ar fi contabilizate unele instrumente financiare, în special produsele derivate care, prin definiție, nu necesită, în general, prezența fluxului financiar la origine, cu consecințe negative asupra evaluării pe baza fluxurilor de numerar viitoare. Această lacună indusă de utilizarea costului istoric dispare, o dată cu prezența în evaluare a valorii juste.

d) **Complexitatea sa redusă**

Pentru instrumentele financiare pe termen scurt, aplicarea în evaluare a valorii juste este simplă, dacă ținem cont de prezența a numeroase referințe de piață. Același lucru se poate constata și pentru instrumentele pe termen lung cotate.

e) **Comparabilitatea**

Folosirea modelului valorii juste în evaluare permite să se prezinte, în situații financiare, instrumente echivalente pentru valori comparabile, indiferent care este data recunoașterii lor în conturi. Gestiunea activă a riscurilor de preț permite să se utilizeze instrumente derivate, pentru a evita ca valoarea activelor să nu se diminueze și cea a datoriilor să crească. Valoarea justă facilitează luarea în cont a acestei realități, în structura situațiilor financiare.

f) **Neutralitatea**

Fiind determinată prin referință la date externe, fie direct prin valorile de piață, fie, în absența de piețe active, prin referințe la modele bazate pe parametri rezultați de date externe, valoarea justă se definește în calitate de valoare “neutră”, adică neinfluențată de entitatea însăși.

Criticile aduse valorii juste

Sunt destui cei care din prea multă străduință, pentru a găsi „nod în papură”, critică valoarea justă, pe baza următoarelor argumente (nelipsite de interes și nelipsite total de adevăr):

a) **Volatilitatea (trecerea ușoară dintr-o stare în alta)**

Introdusă de aplicarea modelului valorii juste, volatilitatea sa nu va reflecta totdeauna modificările reale ale evenimentelor secundare entității și nu va permite să se redea fidel realitatea tranzacțiilor și a poziției financiare. Această critică vizează susținerea contrariului unei opinii, afirmînd că este puțin probabil să existe o bază întemeiată pentru “a paria contra valorii de piață, adică pentru a fi un mai bun judecător al valorii economice a unui instrument, decît valoarea sa justă, așa cum este ea determinată prin jocul pieței”.

b) **Absența tranzacțiilor:** în măsura în care entitatea nu se bazează totdeauna pe tranzacții reale.

c) **Costul de determinare a valorii juste**

O simplă privire a raportului avantaje - dezavantaje arată, în mod clar, supremația avantajelor. Este de netăgăduit, investitorii reprezintă utilizatorii, dacă nu principali, cel puțin desemnați ca trebuind să fie privilegiați, în privința cerințelor (și ofertei) de informații financiare. În acest sens, ei doresc să obțină o informare la valoarea justă. Pentru ei, o lipsă de informații rapide și exacte, privind efectele evoluțiilor piețelor asupra entităților, poate să mărească gradul de incertitudine și să antreneze o distorsiune a prețurilor. Creșterea incertitudinii poate să fie la originea unei creșteri a costurilor capitalurilor, pentru o entitate.

Principalul neajuns al valorii juste este dat de volatilitatea ei extremă. El și alte neajunsuri se manifestă, mai ales în cazul instituțiilor de credit. Atunci când valoarea justă nu este dată de piață, calculul se face cu ajutorul modelelor, caz în care utilizarea ei se confruntă cu dificultăți și pericole suplimentare.

În cadrul instituțiilor bancare, instrumentele financiare deținute cu intenția de a rămâne în cadrul entității până la maturitate, sau de a fi investite pe termen lung, urmează linia unei evaluări prudente, în contextul modelului costurilor istorice, conform căruia regula de bază este "lower of cost or market" (cea mai mică valoare dintre cost și prețul pieței). Dacă avem în vedere a doua categorie de instrumente, cele tranzacționate pe termen scurt, recunoașterea lor se face la prețul pieței, conform regulii "market to market" (una dintre expresiile valorii juste). În sfârșit, când, în cadrul diverselor entități, modelarea este cea care dă concretețe valorii juste, vorbim de regula "market to model".

Sub aspect teoretic, valoarea justă a unui bun este dată de valoarea actuală a diverselor fluxuri de numerar așteptate de la acesta, în viitor.

Piețele, în măsura existenței și eficienței lor, oferă în orice moment valorile juste. În măsura în care ele nu există sau sunt ineficiente, valorile juste trebuie să fie calculate, de obicei prin derivare dintr-un model previzional care solicită: definirea unui orizont, estimarea fluxurilor de numerar aferente unui bun, privind acest orizont, recursul la ipoteze mai mult sau mai puțin explicite, cu predilecție referitoare la probabilitatea lor de realizare și adoptarea unei rate de actualizare.

La rîndul lor, metodele propuse de organismul internațional de normalizare, pentru efectuarea de modelări, în vederea determinării valorii juste, arată, în egală măsură, dificultățile regulii de evaluare "market to model". Avînd în vedere dificultățile, aceste metode sugerează că generalizarea valorii juste drept criteriu (model) de evaluare a tuturor activelor și datoriilor financiare (the full fair value) pare să fie un proiect nerealizabil. Deoarece trebuie afirmat că la utilizarea practică a unui model este asociat un risc. Riscul modelului reprezintă eventualitatea de a suporta pierderi, ca urmare a inadaptabilității sale.

Cu cît modelul este mai complex, cu atît manipularea prin "cosmetizare" devine mai greu de detectat. La cauzele involuntare expuse mai sus, pot fi adăugate cauze voluntare. Astfel, putem să fim tentați să manipulăm modelul în favoarea noastră. În mod evident, într-un astfel de caz, evaluarea devine subiectivă și lipsită de neutralitate. Întrebarea care se pune este cum poate fi evitat riscul de model? Pe această undă, Michel Bois enunță două soluții: una organizațională și cealaltă, contabilă.

Inventarul avantajelor și dezavantajelor tehnice și teoretice ale valorii juste, afirmă Jean-Francois Casta și Bernard Colasse, în cuvîntul introductiv la lucrarea „Valoarea justă, mize tehnice și politice”, nu permite să se confirme superioritatea acestei baze asupra abordării tradiționale, în materie de evaluare care, pentru mulți specialiști, are un enorm avantaj practic: cunoașterea ei în detalii. Dezbateră nu s-ar putea finaliza, atîta timp cît nu provocăm utilizatorii diferitelor modele de situații financiare. În funcție de necesitățile informaționale predefinite ale unor utilizatori concreți, se poate proceda la o alegere între modelele de evaluare concurente. Ceea ce înseamnă că, în spatele dezbaterii de ordin tehnic, se insinuează un alt tip de dezbateră, de ordin politic: din perspectiva cărei categorii de utilizatori analizăm aceste avantaje și dezavantaje?