

OCENĚNÍ METODOU FAIR VALUE JAKO PŘÍČINA EKONOMICKÉ KRIZE?¹

The Valuation with fair-value method as a cause of economic crisis

Václav Černý

V souvislosti se současnou ekonomickou krizí se v médiích i na internetu objevily názory a články, které uvádějí jako možné příčiny vzniku ekonomické krize použití oceňování cenných papírů metodou fair value. Zejména mne zaujala diskuse redaktora Lukáše Kovandy s profesorem Jessúsem Huertou de Sotto, zveřejněná v blogu časopisu Týden pod názvem „Jak zničit kapitalismus? Účetně“², ze které ocituji tuto zajímavou pasáž:

„Účetnictví je mluva byznysu. Jako španělština nebo čeština. Jakýkoli užívaný jazyk nevzniká jen tak, z ničeho nic, ani jej nevynalézá „rada moudrých“ - krach esperanta, umělé řeči, to dobře ilustruje. Účetnictví také nevzniklo ze dne na den, záznamy peněžních obrátů máme už ze dvanáctého století. Užívali je již v antickém Řecku nebo v ptolemajovském Egyptě. Účetnictví se tedy vyvíjelo evolučně - rozvíjely je generace obchodníků či průmyslníků, přičemž stálo na několika principech.

Z nich ten klíčový byl princip uvážlivé šetrnosti, opírající se o pojem historické ceny - ceny zaplacené při transakci. Jenom pokud byla tržní cena nižší než historická, docházelo ke snížení účetní hodnoty. Pokud byla vyšší, drželi se historické ceny.

V uplynulých letech byla evoluce účetnictví zpřetrhána - nazývá se to Mezinárodní pravidla účetnictví. Princip šetrnosti byl nahrazen principem „fair value“. Je to trochu trik: kdo by byl proti férovému oceňování? Tento „férový“ princip vede k oceňování nikoli na základě ceny při transakci, nýbrž na základě aktuální tržní ceny. Jenže kolísavost trhů je tak značná, že účetní bilance pak pozbývají veškerého smyslu. V dobách boomu jsou neopodstatněně nafouklé, což podnikatele a firmy podněcuje k další investiční činnosti, k spotřebě, k podstupování dalšího rizika - prostě k euforii.

Účetnictví, po generace doprovodný jev uvážlivého obchodování, se tak mění ve stimul, jenž od uvážlivosti odvádí. Trh kolísá, a tak jsme jeden den účetně milionáři, druhý den nám hrozí bankrot a dožadujeme se kapitálových injekcí. Nové účetnictví násobí projevy boomů a stejně tak i propadů. Idea, že bilance by měly odrážet tržní ceny, je velmi hloupá. Jestliže je nové účetnictví smrtící pro bankéře, je smrtící i pro ten obchůdek na rohu. Může zničit kapitalismus.

Je třeba co nejrychleji zrušit všechny ty reformy účetních pravidel, prováděné v posledních letech - jak ve Španělsku, tak i v Česku. Bylo to stupidní rozhodnutí Evropské komise."

Jaký je můj názor na výše uvedený citát? Nejprve připomenu, jakým způsobem je vymezen pojem fair value v Mezinárodních účetních standardech IAS/IFRS (což má asi na mysli prof. De Sotto pod názvem Mezinárodní pravidla účetnictví). Uvedenou problematiku konkrétně řeší standard IAS/IFRS č. 39 – Finanční nástroje: účtování a oceňování. V českém překladu pod názvem reálná hodnota je pojem fair value vymezen jako „částka, za kterou může být aktivum směněno nebo závazek vyrovnán mezi znalými, ochotnými stranami v nespřízněné

¹ Tento článek byl zpracován jako jeden z výstupů výzkumného záměru "Rozvoj finanční a účetní teorie a její aplikace v praxi z interdisciplinárního hlediska" registrační číslo MSM, RP 6138439903.

² Viz <http://kovanda.blog.tyden.cz/clanky/2817/jak-znicit-kapitalismus>

transakci za obvyklých podmínek“. V odstavci 48 A standardu 39 je dále tato definice podrobněji vysvětlena:

„Nejlepším dokladem je cena kótovaná na aktivním trhu. Pokud trh finančního nástroje není aktivní, určí účetní jednotka reálnou hodnotu (fair value) pomocí oceňovací techniky. Cílem použití oceňovací metody je určit, jaká by byla transakční cena při směně za obvyklých obchodních podmínek za běžnou tržní cenu. Oceňovací techniky zahrnují použití posledních transakcí za obvyklých obchodních podmínek mezi znalými a ochotnými stranami, odvolání na současnou reálnou hodnotu jiného, ale podstatou stejného nástroje, analýzy diskontovaných současných toků a opčních oceňovacích modelů. Pokud existuje technika ocenění nástroje běžně používaná mezi účastníky trhu a tato technika prokázala, že poskytuje spolehlivé odhady cen získaných při skutečných tržních operacích, použije účetní jednotka tuto techniku. Zvolená oceňovací technika maximálně využívá tržních vstupů a spoléhá na vstupy vlastní účetní jednotce co nejméně. Zohledňuje všechny faktory, které by účastníci trhu zvažovali při určení ceny, a neodporuje přijatým ekonomickým metodám oceňování finančních nástrojů. Účetní jednotka periodicky testuje oceňovací techniky z hlediska platnosti za použití cen z jakýchkoli současných tržních operací se stejným finančním nástrojem (tj. bez modifikace či přeskupení) nebo na základě jakýchkoli zjištěných tržních dat.“

Obdobně vymezují fair value i autoři Krupová, Vašek a Černý, když fair value chápou jako tzv. transakci „na délku paže“ (arm's length transaction), tj. transakci, při níž zúčastněné strany nejsou spřízněné a jednají dobrovolně a bez nátlaku. Obecně lze stanovit, že fair value je zjistitelná u aktiva, které je tzv. komoditou. Tou je aktivum, které je obchodováno na aktivním a likvidním trhu, a které lze rozdělit na určitý počet jednotek nebo kusů, které jsou všechny identické³.

Z výše uvedených definic tedy vyplývá, že jsou kladena poměrně náročná kritéria na spolehlivost určení reálné hodnoty k datu zjišťování (sestavování účetní závěrky). Samozřejmě záleží především na oceňovateli, do jaké míry dodrží výše uvedená pravidla a do jaké míry se podaří skutečně objektivně stanovit reálnou hodnotu a nakolik je skutečně nezávislý. Avšak nesporně bude hodnota z hlediska časového aktuálnější než při použití oceňovacího modelu pořizovací ceny. Navíc si myslím, že cílem (funkcí) účetnictví je zobrazovat věrně danou ekonomickou realitu, ale v žádném případě nemůže být samo o sobě zodpovědné za „kvalitu této reality“. Příčinou krize tedy nemůže být podle mého názoru účetní metoda, ale vývoj trhu samotný. Použiji-li v souladu se standardem pro ocenění aktuální kurs aktivního trhu k danému datu, tak nepříznivý vývoj je dán určitě poměry na trhu, nikoli metodou zobrazení. Mám-li to parafrázovat, je to totéž, jako kdybych vinil z toho, že mám např. křivý nos, zrcadlo a nikoliv realitu.

Samozřejmě i tato metoda může mít své nedostatky, ale lepší zatím neexistuje. Výše uvedená metoda pořizovací ceny má nesporně jednu výhodu a to, že je doložena skutečnou vynaloženou cenou, avšak zejména u dlouhodobých aktiv je tato přednost značně negována časovou neaktuálností. Nezpochybnitelné je použití pořizovací ceny v okamžiku pořízení, za standardních podmínek totiž tato cena odpovídá tržní ceně. Avšak faktor času způsobuje postupný odklon tržní ceny od této pořizovací ceny – ceny historické. Uživatel (potenciální investor) by si měl být těchto možností účetnictví vědom a brát účetnictví jako pomocníka pro svoje rozhodování, ale nikoli jako jediný zdroj informací a alibi pro svoje špatná rozhodnutí. Nezpochybnitelné jsou navíc i dvě reality; jednak účetnictví vypovídá o minulých

³ Krupová, L., Vašek, L., Černý, M.R., - IAS/IFRS Mezinárodní standardy účetního výkaznictví - Principy, metodologie, interpretace, VOX, 2005.

událostech a jednak pravdivou fair value zjistíme až v okamžiku prodeje. Při vědomí výše uvedených skutečností může být oceňování pomocí fair value jednou ze spolehlivýchází pro rozhodování (nikoli jedinou).

Navíc lze podle standardu IAS 39 provést reklasifikaci aktiva i z důvodu nemožnosti stanovit dostatečně objektivní fair value, a to z metody oceňování fair value na model pořizovací ceny. Skutečně zodpovědná účetní jednotka by neměla na tyto možnosti zapomínat a v případě, kdy si není jista spolehlivostí ocenění, by se měla raději přiklonit k ocenění pomocí pořizovací ceny (včetně příslušného okomentování v příloze).

Domnívám se, že při dodržení pravidel pro objektivní stanovení fair value je tato oceňovací báze velmi vhodná a i přes některé dílčí nedostatky zatím lepší neexistuje. Rozhodně nelze dávat podle mého názoru do souvislostí ekonomickou krizi a metodu oceňování pomocí fair value.

V časopise Týden č. 22/2009 ze dne 1. června 2009 se v rozhovoru „Já a parazit? Jen se mi mstí“ táže autor Lukáš Kovanda Muréna Scholese, nositele Nobelovy ceny za ekonomii: „A co si myslíte o účetnictví na bázi markt-to-market (podle tržních cen)? I to je prý jednou z příčin krize.“ Odpověď pana Scholese mne potěšila, říká: „Jsem pro. Jsem pro účetnictví vycházející z tržních cen. Protože pokud zvýšíme neprůhlednost systému, zvýšíme samozřejmě i náklady (z hlediska investorů). Markt-to-market kritérium je dobré, pokud skutečně věříme, že ceny aktiv jsou tam, kde mají být.“

Abstrakt

Příspěvek je polemikou s názory, že oceňování pomocí metody fair value je možnou příčinou soudobé ekonomické krize. Na základě rozboru Mezinárodních účetních standardů IAS/IFRS vyjadřuje odlišný názor autora na tyto výroky.

Klíčová slova: Reálná hodnota, finanční aktiva.

Summary:

This article is a polemic with the observations that the valuation with fair-value methods is a possible cause of contemporary economic crisis. It expresses on the basis of analysis of IAS/IFRS the different opinion of the author.

Key words: Fair value, Financial Assets

JEL klasifikácia: M40, M41,

Použitá literatura:

- [1] Mezinárodní účetní standard IAS/IFRS 39: Finanční nástroje: účtování a oceňování http://circa.europa.eu/Public/irc/markt/markt_consultations/library?l=/accounting/consolidated_17102008/ifrs_consolidated_2/_CS_
- [2] <http://kovanda.blog.tyden.cz/clanky/2817/jak-znicit-kapitalismus>
- [3] Kovanda. L.: Já a parazit? Jen se mi mstí, In: Týden č. 22/ 2009 str.61

Kontakt

Václav Černý, Ing., Ph.D., Katedra finančního účetnictví a auditingu, VŠE v Praze, nám. W. Churchilla 4, tel.: +420 224 095 177, cernyv@vse.cz