

## **ESTIMAREA VALORII JUSTE A INSTRUMENTELOR DE CAPITAL ACORDATE ÎN CADRUL TRANZACȚIILOR CU PLATA PE BAZĂ DE ACȚIUNI**

*Asist. univ. drd. Curpăn Alina Mihaela - A.S.E., București, e-mail: curpan\_alina@yahoo.com*

### **Rezumat:**

*Determining the fair value of equity instruments granted in share-based payment transactions is very difficult because it takes into account many variables: the exercise price of the option, the life of the option, the current price of the underlying shares, the expected volatility of the share price, the dividends expected on the shares and the risk-free interest rate for the life of the option. These are depend on another factors, that makes the process of determining the fair value too hard. The paper proposes to present these factors minutely and try to give an advice for the company which must establish the fair value of the option.*

Tranzacțiile cu plata pe bază de acțiuni au fost reglementate odată cu emiterea în 2004 a mult așteptatului standard IFRS 2 „Plata pe bază de acțiuni”. Determinarea valorii juste a acțiunilor și opțiunilor pe acțiuni acordate în cadrul tranzacțiilor cu plata pe bază de acțiuni este un proces foarte dificil pentru entități datorită multitudinii variabilelor ce intră în discuție, a termenilor tranzacției și alegerii modelului de evaluare: Black-Scholes-Merton sau modelul binomial.

Acțiunile acordate angajaților vor fi evaluate prin referire la prețul de pe piață al acțiunilor societății sau la un preț estimat în cazul entităților necotate, ajustat în funcție de termenii și condițiile de acordare a acțiunilor, cu excepția condițiilor pentru intrarea în drepturi. Dacă în cadrul perioadei de satisfacere a condițiilor pentru intrarea în drepturi, acțiunile nu dau dreptul la dividende, acest lucru se va lua în calcul la determinarea valorii juste a lor.

Problema opțiunilor pe acțiuni acordate angajaților este și mai complicată în ceea ce privește evaluarea din cauza inexistenței unor opțiuni similare tranzacționabile deoarece cele oferite salariaților sunt condiționate de anumiți termeni și astfel nu putem găsi pe piață unele asemănătoare.

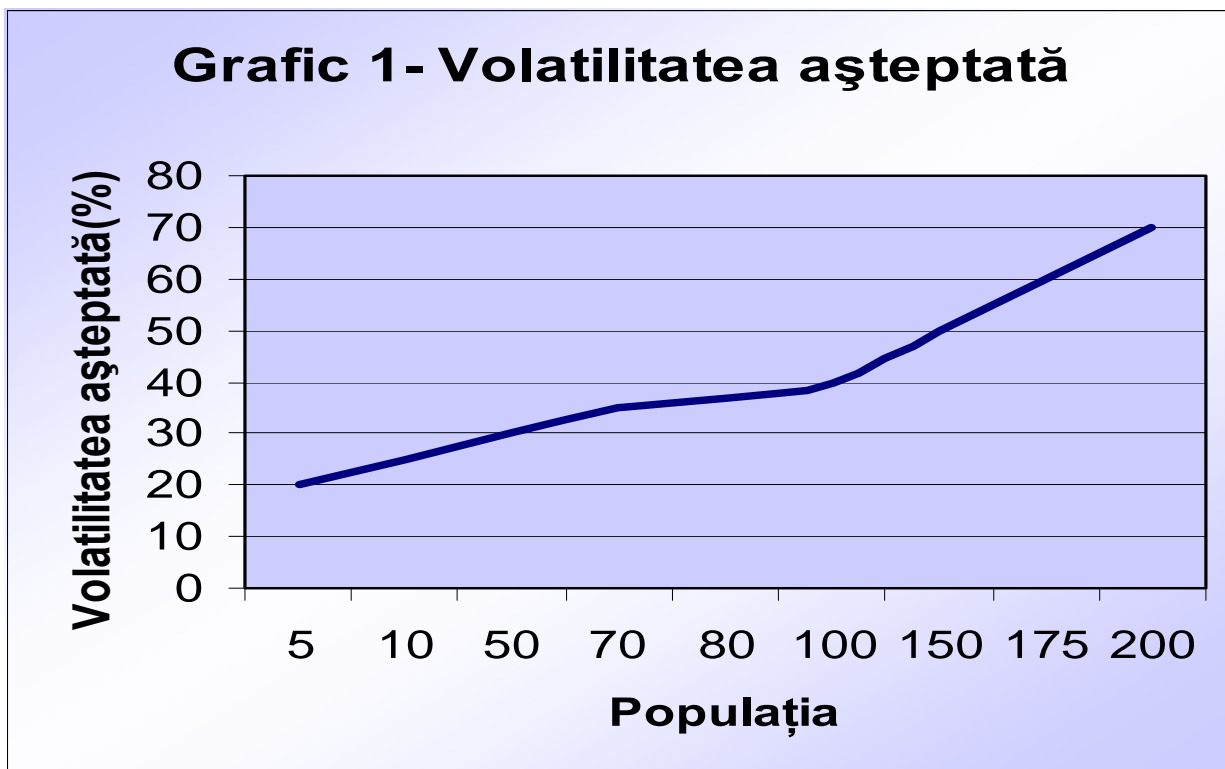
Societatea va ține cont de toți factorii posibili de influență la alegerea modelului de evaluare. La orice model s-ar apela, acesta utilizează cel puțin următoarele variabile: prețul de exercitare a opțiunii, durata de viață a opțiunii, prețul actual al acțiunilor suport, volatilitatea așteptată a prețului acțiunilor, dividendele așteptate pentru acțiuni și rata dobânzii fără risc pentru durata de viață a opțiunii.

Informațiile ce vor fi prezentate în continuare sunt preluate și adaptate dintr-un studiu efectuat de Delloite ce cuprinde peste 200 documente făcute publice de către companii cotate pe piețele europene și americane. Determinarea valorii juste se face în funcție de următoarele variabile:

### **Volatilitatea așteptată**

Volatilitatea anuală așteptată a acțiunilor este aria în intermediul căreia rata rentabilității anuală compusă se așteaptă să situeze pentru două treimi din timp. De exemplu, să spunem că o acțiune cu o rată a rentabilității așteptată de 12% are o volatilitate de 30%, reprezintă probabilitatea ca rata rentabilității acțiunii pentru un an să fie între -18% (12%-30%) și 42% (12%+30%) e de aproximativ două treimi.

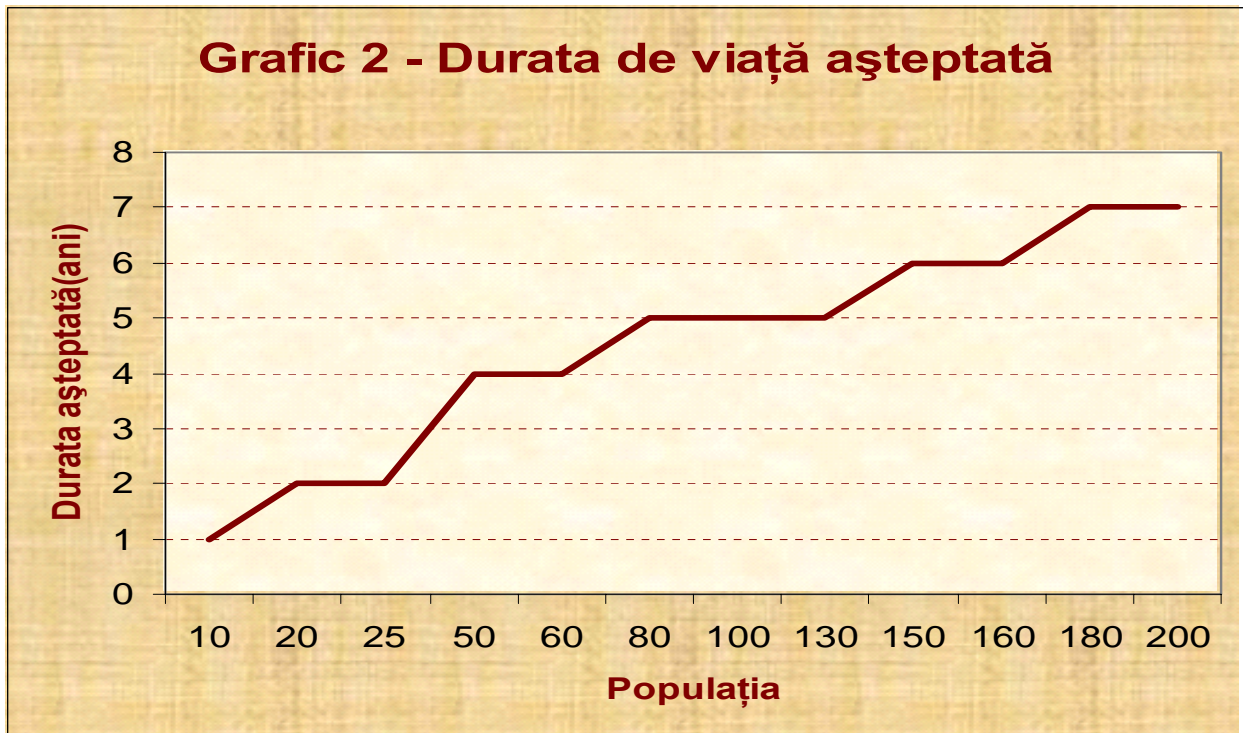
Astfel, cu cât volatilitatea este mai mare, cu atât este mai mare posibilitatea unui câștig sporit pentru instrumentul respectiv. De asemenea, cu cât curba este mai plată, cu atât există mai multe selecții pentru volatilitatea respectivă.



#### **Durata de viață așteptată a instrumentului**

Viața așteptată a instrumentelor de capital propriu este perioada dintre momentul acordării instrumentului și momentul în care el va fi exercitat. Deși, perioada contractuală pentru un instrument ar reprezenta în mod normal determinantul pentru durata de viață a unei opțiuni, există o serie de factori ce trebuie luați în considerare pentru acțiunile necotate: aversiunea față de risc, nontransferabilitatea opțiunii și comportamentul deținătorilor.

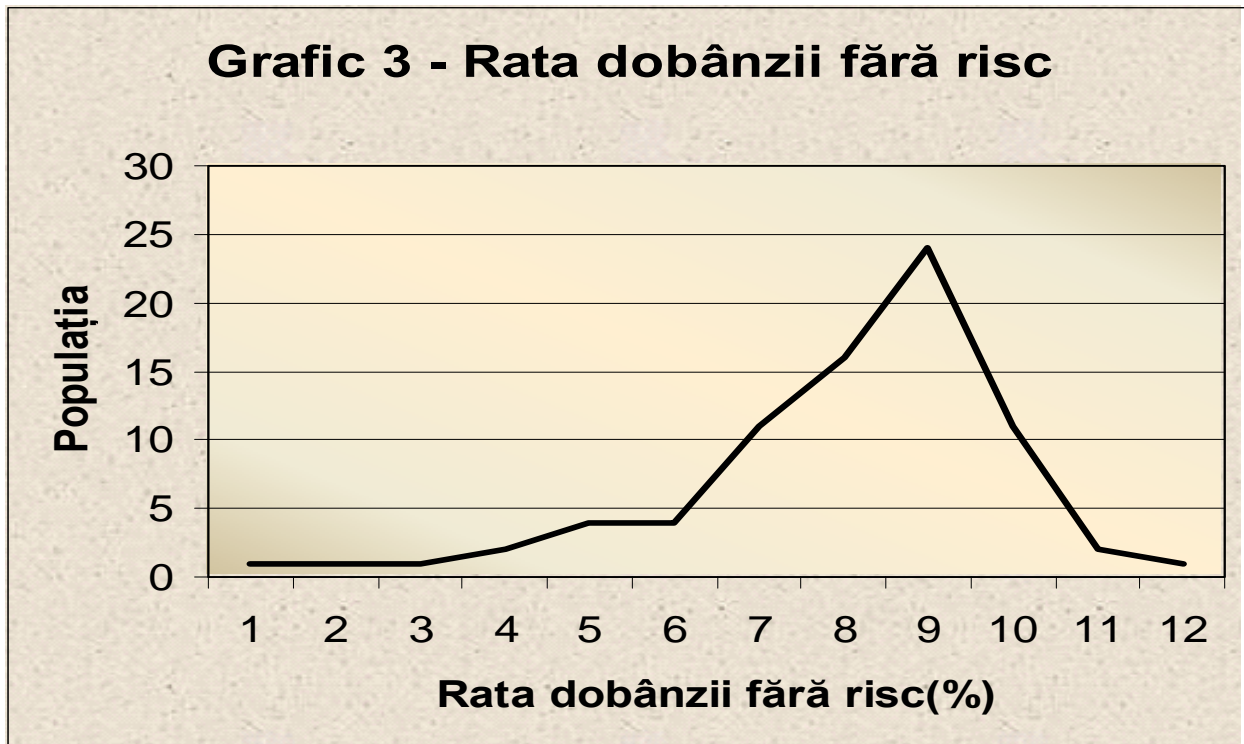
Separarea acordării de opțiuni pe grupuri de angajați care au un comportament de exercitare relativ omogen este foarte importantă. Valoarea opțiunii nu este o funcție lineară a termenilor opțiunii; valoarea crește cu o rată descrescătoare o dată cu lungimea termenului. De exemplu, dacă toate celelalte presupuneri sunt egale, deși o opțiune pe doi ani valorează mai mult decât una pe un an, nu valorează de două ori mai mult. Aceasta înseamnă că prin calcularea valorii opțiunii pe baza duratei de viață medii ponderate care include duratele de viață individuale ar supraestima valoarea justă totală a opțiunilor pe acțiuni acordate. Separarea opțiunilor acordate pe mai multe grupuri, fiecare dintre acestea având o arie relativ îngustă a duratelor de viață incluse în durata de viață medie, micșorează supraevaluarea.



Graficul arată o concentrare a duratei de viață așteptată pentru 4, 5, 6 și 7 ani. De fapt, mai mult de 80% din populația analizată a selectat durate așteptate de viață între 4 și 7 ani.

#### **Rata dobânzii fără risc**

În mod obișnuit, rata dobânzii fără risc este randamentul implicit al emisiunilor de obligațiuni guvernamentale de cupon zero în valuta țării în care este exprimat prețul de exercitare, cu un termen egal cu cel așteptat al opțiunii care se evaluează (având la bază durata contractuală restantă a opțiunii și având în vedere efectele exercitării timpurii). Ar putea fi necesar să utilizeze un înlocuitor corespunzător, dacă nu există emisiuni de obligațiuni guvernamentale sau circumstanțe care să indice că randamentul implicit al emisiunilor de cupon zero nu este reprezentativ pentru rata dobânzii fără risc (de exemplu economiile inflaționiste). De asemenea, ar putea fi utilizat un înlocuitor corespunzător dacă participanții pe piață ar putea determina rata dobânzii fără risc utilizând respectivul înlocuitor, mai degrabă decât randamentul emisiunilor de obligațiuni guvernamentale de cupon zero, când se estimează valoarea justă a opțiunii cu o durată egală cu termenul preconizat al opțiunii .



### **Dividendele așteptate**

Dacă au fost acordate opțiuni angajaților și sunt îndreptățiți să primească dividende aferente acțiunilor suport sau echivalente de dividende (care ar putea fi plătite în numerar sau aplicate pentru a reduce prețul de exercitare) între data acordării și data exercitării, opțiunile acordate trebuie evaluate ca și când nu vor fi plătite dividende pentru acțiunile suport, adică intrările pentru dividendele așteptate vor fi zero.

Similar, la data acordării, când se estimează valoarea justă a acțiunilor acordate angajaților, nu este solicitată nici o ajustare pentru dividendele așteptate dacă angajații sunt îndreptățiți să primească dividende plătite în timpul perioadei de îndeplinire a condițiilor pentru intrarea în drepturi.

Altfel, dacă angajații nu sunt îndreptățiți să primească dividende în timpul perioadei de îndeplinire a condițiilor pentru intrarea în drepturi (sau înainte de exercitare, în cazul unei opțiuni), evaluarea drepturilor la data acordării, aferentă acțiunilor sau opțiunilor ar trebui să țină cont de dividendele așteptate. Când este estimată valoarea justă a acțiunilor acordate, acea valoare trebuie redusă cu valoarea prezentă a dividendelor așteptate a fi plătite în timpul perioadei de satisfacere a condițiilor pentru intrarea în drepturi.

În general, modelele de evaluare a opțiunilor utilizează randamentul dividendului așteptat. Totuși, modelele pot utiliza atât suma dividendului așteptat, cât și randamentul. Dacă entitatea folosește ultima variantă, trebuie să considere modelul istoric de creștere a dividendelor. De exemplu, dacă politica unei entități a fost în general să crească dividendele cu aproximativ 3%, valoarea estimată a opțiunii nu trebuie să presupună un dividend în sumă fixă de-a lungul duratei opțiunii cu excepția cazului în care există o dovadă că presupunerea este susținută.

Presupunerea referitoare la dividendele așteptate trebuie să aibă la bază informația disponibilă public. O entitate care nu plătește dividende și care nu are planuri să facă astfel, trebuie să-și asume un randament așteptat al dividendelor de zero. Totuși, o entitate care fuzionează și care nu are un istoric de plată a dividendelor s-ar putea aștepta să înceapă plata dividendelor în timpul

duratei de viață a opțiunilor pe acțiuni ale angajaților. Acele entități ar putea folosi o medie a randamentului dividendelor anterior (zero) și randamentul dividendului al unui grup comparabil corespunzător.

Adoptarea IFRS 2 necesită selecția unor **politici contabile** noi referitoare la evaluarea plăților bazate pe acțiuni. Exemple:

Tabelul 1 Politici contabile privind evaluarea plăților pe bază de acțiuni

Elemente	Politici contabile
Modelul de evaluare	Black-Scholes, modelul binomial
Prețul curent al acțiunilor	Cursul de închidere la data acordării, cursul mediu al zilei la data acordării, media săptămânii pentru perioada în care s-a făcut acordarea
Volatilitatea așteptată	Există diferite metode de calcul a acestei sume (pe baza experienței istorice, a volatilității implicite sau ambele)
Dividendele așteptate	Entitatea poate alege între diverse metode: bazate pe experiența anterioară, dividendele viitoare așteptate, experiența concurenților, sau o combinație a acestor metode
Rata dobânzii fără risc	Similar cu determinarea prețului curent pe acțiune, o entitate trebuie să stabilească modul de obținere al acestei rate

#### BIBLIOGRAFIE:

A guide to IFRS 2 Share based-payment

Greuning, H., Koen, M. *Standarde Internaționale de Contabilitate. Ghid practic- International Accounting Standards. A practical guide.* București: Institutul Irecson (2005)

IFRS 2 Plata pe bază de acțiuni

[www.accountancyage.com](http://www.accountancyage.com)

[www.asb.org.uk](http://www.asb.org.uk)

[www.iasb.org/news](http://www.iasb.org/news)

[www.iasplus.com](http://www.iasplus.com)

[www.pwc.com](http://www.pwc.com)