

## Risk-free Rate of Return in the Context of IAS / IFRS vs. Czech Accounting Practice

### Bezriziková výnosová míra v kontextu IAS/IFRS vs. česká účetní praxe

Pavel Plánička<sup>1</sup>

#### Abstract

The article summarizes the results of the empirical analysis on the annual reports of the companies listed on the PSE. Analysis proved that Czech firms do not sufficiently meet requirement of the IAS/IFRS (specifically IAS 37 Provisions) on the scope of the provided information. Only a very limited amount of companies report the nature and amount of the discount rates used to determine the present value of the provisions. I do not succeed to identify the prevailing approach in determining the risk-free rate of return used by financial and accounting departments of listed companies in the Czech Republic.

#### Key words

provisions, provisions in accounting, present value of provisions, international accounting standards, IFRS, IAS 37, accounting methods of listed companies, PSE, discount rate, risk-free rate of return, market interest rate

**JEL Classification:** M41, G12

## 1. Úvod

Tento článek se zabývá detailní analýzou diskontních sazeb používaných českými společnostmi, které jsou emitenty cenných papírů kotovaných a obchodovaných na Burze cenných papírů Praha.

Cílem analýzy je (i) zjistit jaký typ a zdroj úrokových sazeb používají účetní a finanční oddělení výše zmíněných podniků při stanovení diskontních sazeb, které v souladu s definicí IAS 37 lze označit za bezrizikovou výnosovou míru ( $r_F$ ), spolu s ověřením věcné správnosti použitých sazeb, a dále (ii) formální ověření kvality a správnosti finančního reportingu uvedených podniků. Zvolený předmět článku je průnikem témat oboru účetnictví a financí podniku.

## 2. Mezinárodní účetní standard IAS 37 – Rezervy, podmíněná aktiva a podmíněné závazky a bezriziková úroková míra

Úvodem je nejprve nutné stručně vysvětlit vztah bezrizikové výnosové míry s úpravou vykazování rezerv dle IAS/IFRS. Čtenáři zběhlí v této problematice tak mohou přikročit přímo k následující kapitole 3.

---

<sup>1</sup> Ing. Pavel Plánička, Katedra financí a oceňování podniku, Fakulta finanční a účetnictví, VŠE v Praze; Corporate Finance Raiffeisenbank a.s.; email:pavel.planicka@vse.cz

Mezinárodní účetní standardy (IAS/IFRS) se ve standardu „IAS 37 – Rezervy, podmíněná aktiva a podmíněné závazky“ zabývají problematikou vykazování rezerv, včetně kritérií uznávání, východisek jejich oceňování a především požadavkům na zveřejnění dostatečných informací v rámci účetní závěrky umožňující uživatelům porozumět jejich podstatě, časovému rozvržení a hodnotě.

Rezervou se dle IAS 37 rozumí, když:

- a) má účetní jednotka současný závazek (smluvní nebo mimosmluvní), který je důsledkem minulé události;
- b) je pravděpodobné, že k vyrovnání závazku bude nezbytný odtok prostředků představujících ekonomický prospěch; a
- c) může být proveden spolehlivý odhad výše závazku.

Z pohledu ocenění závazku je stěžejní předpoklad, že částka vykázaná jako rezerva by dle IAS 37 měla být nejlepším odhadem výdajů, které budou nezbytné k vypořádání současného závazku vykázaného k rozvahovému dni.

Pro téma tohoto článku je stěžejní požadavek IAS 37, aby se rezervy, vztahující se k peněžním tokům rozloženým v budoucnosti, diskontovaly na současnou hodnotu těchto peněžních toků. Standard přímo uvádí v článku 45: „*Pokud je dopad časové hodnoty peněz významný, je částkou rezervy současná hodnota výdajů, které budou nezbytné pro vypořádání závazku.*“ K použité diskontní sazbě standard uvádí v článku 45: „*Sazba (nebo sazby) použitá pro diskontování je taková sazba nebo sazby před zdaněním, která odráží současné tržní stanovení časové hodnoty peněz a specifická rizika daného závazku. Diskontní sazba (sazby) neodráží rizika, o něž již byly odhady budoucího peněžního toku upraveny.*“

Diskontní sazbu popsanou v článku 45 tak lze chápat jako tržní úrokovou míru odrážející hodnotový rozdíl mezi peněžní částkou, která má být přijata / vydána dnes, proti peněžní částce přijaté / zaplacené v budoucích obdobích. **Peníze jako aktivum vyhovují za standardních okolností definici bezrizikového aktiva**, jelikož nepodléhající (i) likvidnímu riziku, (ii) reinvestičnímu riziku a ani (iii) defaultnímu riziku emitenta. **Diskontní sazbu, která odráží současné tržní stanovení časové hodnoty peněz, tak lze považovat za bezrizikovou výnosovou míru ( $r_F$ )**. Dle znění standardu je tato diskontní míra dále navyšována o specifická rizika daného závazku, která jsou v rámci oboru financí podniku chápána jako tzv. rizikové přírážky.

Pro vykazování rezerv je s ohledem na zaměření tohoto textu důležité, že dle článku 84: „*Pro každou kategorii rezerv účetní jednotka zveřejní: ...(e) přírůstky diskontované výše rezervy za účetní období, ke kterým došlo z důvodu plynutí času, a dopad jakýchkoli změn diskontní sazby.*“

## 2.1 Význam rezerv

Rezervy jsou v rámci nakládání podniku s dostupnými zdroji financování provozních a investičních aktivit významné mimo jiné díky své dlouhodobosti a vázanosti ke konkrétnímu účelu. Ačkoliv některé formy velmi často využívaných rezerv mají spíše krátkodobý charakter (např. rezervy na zaměstnanecké benefity a odstupné, rezervy na soudní spory, atd.), v účetních závěrkách českých podniků lze nalézt i rezervy s velmi dlouhým horizontem tvorby a čerpání. Mezi tyto rezervy např. patří:

- Jaderné rezervy na vyřazení jaderných zařízení z provozu, rezervy na dočasné skladování použitého jaderného paliva a ostatního radioaktivního odpadu a rezervy na financování následného trvalého uložení použitého jaderného paliva a radioaktivitou zasažených částí reaktorů<sup>2</sup>.

<sup>2</sup> Používá je např. společnost ČEZ, a. s.

- Rezervy na sanace, rekultivace a důlní škody; rezervy na likvidaci ekologických zátěží<sup>3</sup>.
- Rezerva na záruční opravy se základní zárukou (2 roky), se zárukou na prorezivění (podle modelu 10 nebo 12 let) a ostatními zárukami nad rámec základní záruky, zejména kulancemi (3. a 4. rok). Rezerva na ekologickou likvidaci vozů<sup>4</sup>.
- Rezerva na restrukturalizaci; rezerva na organizační změny<sup>5</sup>.
- Rezervy na spotřebu CO<sub>2</sub> povolenek<sup>6</sup>.

Tvorba, čerpání a použitá diskontní sazba těchto rezerv ovlivňuje alokaci prostředků podniku a jeho schopnost generovat provozní výnosy a náklady v čase. Při aplikaci diskontování rezerv na současnou hodnotu je dále ovlivněna výkonnost společnosti ve finanční oblasti. Dle článku 60: „*Pokud je použito diskontování, roste účetní hodnota rezervy v každém účetním období tak, aby zohledňovala tok času. Takové přírůstky se vykázají jako výpůjční náklad (nákladový úrok).*“ Diskontní sazba tak přímo ovlivňuje finanční náklady (resp. nákladové úroky podniku). Rezervy a jejich diskontování tak mohou mít významný vliv na tzv. performance reporting, na který je v rámci IFRS kladen velký důraz.

### 3. Zadání empirické analýzy

Vzhledem ke skutečnosti, že IAS/IFRS vyžadují po svých uživatelích při diskontování rezerv použít  $r_F$ , jsou účetní závěrky českých podniků vhodným zdrojem pro analýzu přístupů, které české podniky, potažmo odborná účetní praxe, volí při stanovení  $r_F$ . Jedním ze stěžejních záměrů této analýzy je právě zjištění, jaké sazby a zdroje používají finanční oddělení podniků, které by vzhledem ke své přítomnosti na veřejném regulovaném kapitálovém trhu měly patřit po odborné stránce k těm nejlepším. Dalším cílem této analýzy je formální ověření kvality a správnosti finančního reportingu uvedených podniků.

#### 3.1 Zkoumané okruhy

Výše uvedený záměr je v rámci empirické analýzy konkretizován na 3 oblasti:

- 1) Splňují veřejně prezentované účetní závěrky podniků kotovaných na BCPP požadavky na zveřejnění informací o diskontních sazbách použitých k diskontování rezerv dle IAS 37 (čl. 84)?
- 2) Identifikace charakteru a výše diskontních sazeb použitých ke stanovení hodnoty rezerv (resp. jejich čisté současné hodnoty) dle IAS 37.
- 3) Splňuje použitá diskontní sazba požadavky IAS 37 (čl. 47), tedy že "odráží současné tržní stanovení časové hodnoty peněz a specifická rizika daného závazku. Diskontní sazba (sazby) neodráží rizika, o něž již byly odhady budoucího peněžního toku upraveny."?

#### 3.2 Zdroj a charakter zkoumaných dat

Analýza byla provedena na datech uvedených ve výročních zprávách společností, které jsou emitenty cenných papírů kotovaných a obchodovaných na Burze cenných papírů Praha.

<sup>3</sup> Používá je např. společnost ČEZ, a. s.; New World Resources Plc; Severomoravské vodovody a kanalizace Ostrava a.s.; MERO ČR, a.s.; a další

<sup>4</sup> Používá je např. společnost ŠKODA AUTO a.s.

<sup>5</sup> Používá je např. společnost Komerční banka, a.s.; Severomoravské vodovody a kanalizace Ostrava a.s.

<sup>6</sup> Používá je např. společnost UNIPETROL a.s.

Zdrojem výročních zpráv bylo Centrální úložiště regulovaných informací zpravované Českou národní bankou<sup>7</sup>.

V rámci tohoto systému byly dostupné výroční zprávy celkem 65 emitentů. Při analýze byla zkoumána vždy nejaktuálnější dostupná výroční zpráva, přičemž za poslední ukončený rok 2011 bylo k dispozici celkem 48 závěrek (74 %).

Dostupné výroční zprávy nebyly žádným dalším způsobem selektovány, ať už z odvětvového, vlastnického či jiného hlediska. Při analýze však byla brána v potaz specifika finančních institucí, které pracují se specifickými typy rezerv dle k tomu vytvořených standardů<sup>8</sup>. Nicméně i finanční instituce reportují o standardních typech rezerv, a proto byly ve zkoumaném vzorku ponechány.

Přehled zdrojových dat je uveden v následující tabulce.

Table 1: Zdrojová data analýzy

Popis / Hodnota	Detail
<i>Celkový počet analyzovaných účetních závěrek</i>	
65	
<i>Členění dle roku nejaktuálnější dostupné účetní závěrky</i>	
48	2011
9	2010
7	2009
0	2008
1	2007
<i>Členění dle typu podniku</i>	
17	finančních institucí
48	nefinančních podniků

Source: Výroční zprávy společností uložené v Centrálním úložišti regulovaných informací ČNB, vlastní tvorba

## 4. Výsledky analýzy empirických dat

### 4.1 Kvalita reportingu v oblasti rezerv

Ze všech analyzovaných účetních závěrek vyplývá, že 78 % podniků ve sledovaném vzorku pracuje v rámci svého reportingu s rezervami, což potvrzuje status rezerv jako zcela standardního finančně-účetního nástroje.

<sup>7</sup> Detail viz [http://www.cnb.cz/cs/dohled\\_financni\\_trh/informace\\_zverejnovane\\_emitenty/](http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/informace_zverejnovane_emitenty/)

<sup>8</sup> Např. IFRS 4 – Pojistné smlouvy

Table 2: Analýza kvality reportingu v oblasti rezerv

Počet	Podíl	Popis
65	100 %	všech účetních závěrek
z toho:		
51	78 %	podniků vykazuje rezervy
z toho:		
12	24 %	podniků reportuje o použití diskontování
7	14 %	podniků reportuje hodnotu diskontní sazby
2	4 %	podniky reportují typ diskontní sazby

Source: Výroční zprávy společností uložené v Centrálním úložišti regulovaných informací ČNB, vlastní tvorba

U těchto podniků převážná většina uvádí při popisu tvorby a čerpání rezerv textaci shodnou či obdobnou se standardem IAS 37<sup>9</sup>. O použití diskontování však reportuje pouze 12 podniků. Tento nízký počet může souviset s následujícím:

- Společnosti používají principů diskontování, ale neuvádí tuto skutečnost v účetní závěrce.
- Neexistence dlouhodobých závazků, jejichž charakter by odpovídal definici IAS 37.
- Nízká materialita časové hodnoty peněz a jejich vlivu na hodnotu rezerv.
- Neochota českých podniků používat v účetnictví metody, které zvětšují rozdíly mezi reportingem dle IAS/IFRS a ČÚS.

Z 12 podniků, které doložitelně používají principů diskontování, pouze 7 uvádí hodnotu použité diskontní sazby a pouze 2 uvádějí typ a zdroj této diskontní sazby (přičemž tyto dva podniky neuvádí hodnotu diskontní sazby a nejsou tak součástí uvedené množiny 7 podniků).

Vzhledem k velmi nízkému počtu podniků reportujících o hodnotě a typu použité diskontní sazby (24 % reps. 14 % podniků) lze konstatovat, že české podniky dostatečně neplní předpoklady IAS/IFRS na rozsah a hloubku uváděných informací.

#### 4.2 Charakter uváděné diskontní sazby

Velká většina společností uvádí velmi obecně charakter diskontní sazby, nejčastěji ve znění použitým v samotném standardu IAS 37. Pouze 4 společnosti z celého vzorku uvedlo podrobnější popis používané diskontní sazby, nicméně u dvou z nich (ČEZ, a. s., Raiffeisen Centrobank AG) je použitý popis stále natolik obecný, že nevede uživatele výkazu k žádné konkrétní sazbě<sup>10</sup>. Korektní identifikace zdroje použitých diskontních sazeb uvedli pouze dvě společnosti (ŠKODA AUTO a.s., České dráhy, a.s.), které shodně směřují k použití výnosu do splatnosti státních (dlouhodobých) dluhopisů. Tento zdroj lze považovat za vhodný, jelikož se právě taková diskontní míra nejvíce blíží definici  $r_F$ . Žádná ze sledovaných společností neuvádí, zda využívá pouze  $r_F$  nebo pracuje také s rizikovými přírážkami.

<sup>9</sup> Např.: „Pokud se rezerva určuje pomocí odhadu peněžních toků potřebných k vypořádání současného závazku, účetní hodnota rezervy se rovná současné hodnotě těchto peněžních toků.“

<sup>10</sup> Navíc např. v případě ČEZ, a. s. je použití uvedené „reálné“ úrokové míry nevhodné, jelikož diskontované peněžní toky jsou v nominálních hodnotách Raiffeisen Centrobank AG

Table 3: Přehled charakteru používaných diskontních sazeb

Společnost	Výroční zpráva za rok	Charakter sazby
ČEZ, a. s.	2011	Odhadovaná dlouhodobá reálná úrokové míry (pozn. neurčitá definice)
Raiffeisen Centrobank AG	2010	Odhadovaná kalkulovaná úroková míra (pozn. neurčitá definice) (i) Sazba tržního výnosu vysoce kvalitních podnikových dluhopisů k rozvahovému dni.
ŠKODA AUTO a.s.	2010	(ii) Pokud trh takových dluhopisů neexistuje, Společnost používá tržní výnos ze státních dluhopisů.
České dráhy, a.s.	2011	Výnos 10letých státních dluhopisů

Source: Výroční zprávy společností uložené v Centrálním úložišti regulovaných informací ČNB, vlastní tvorba

### 4.3 Hodnota uváděné diskontní sazby

V rámci sledovaného vzorku pouze 7 společností uvádí hodnotu použitou pro diskontování rezerv. Pro uvedené sazby je typický velký rozptyl hodnot od 2,00 % do 5,00 %. Vzhledem k tomu, že není uveden zdroj a konstrukce sazeb, lze pouze potvrdit, že sledované podniky přistupují k tématu diskontní sazby velmi nejednotně.

Table 4: Hodnota uváděné diskontní sazby

Společnost	Výroční zpráva za rok	Hodnota sazby (běžné období / minulé období)
Česká pojišťovna a.s.	2011	2,00 %
ČEZ, a. s.	2011	2,50 %
GREENVALE a.s.	2011	5,00 %
NWR	2011	3,71 % / 3,99 %
Raiffeisen Centrobank AG	2010	4,25 % / 4,75 %
UNIPETROL a.s.	2011	3,67 % / 3,75 %
VIG	2011	4,50 % / 4,25 %

Source: Výroční zprávy společností uložené v Centrálním úložišti regulovaných informací ČNB, vlastní tvorba

### 4.4 Zhodnocení analýzy empirických dat

V rámci provedené analýzy byly v definovaných tematických okruzích (viz subkapitola 3.1 Zkoumané okruhy) zjištěny následující skutečnosti:

- 1) Vzhledem k velmi nízkému počtu podniků reportujících o hodnotě a typu použité diskontní sazby lze konstatovat, že české podniky dostatečně nenaplnují předpoklady IAS/IFRS na rozsah a hloubku uváděných informací.
- 2) Identifikaci charakteru a výše použitých diskontních sazeb lze zjistit pouze pro velmi omezený okruh podniků, převážná většina podniků se odvolává pouze na obecné textace vyplývající z IAS 37.

- 3) Vzhledem k velmi nízkému počtu podniků, které korektně informují o použité diskontní sazbě (2 společnosti), nelze zjistit, zda diskontní sazba u většiny společností splňuje požadavky IAS 37 (čl. 47), tedy že "odráží současné tržní stanovení časové hodnoty peněz a specifická rizika daného závazku". U dvou společností, u kterých byl zjištěn konkrétní typ použité diskontní míry, odpovídala použitá sazba aktuální tržní bezrizikové výnosové míře a zároveň požadavkům IAS 37.

## 5. Závěr

Článek shrnuje výsledky empirické analýzy výročních zpráv společností, které jsou emitenty cenných papírů kotovaných a obchodovaných na Burze cenných papírů Praha. Analýza byla zaměřena na ověření kvality a správnosti reportingu uvedených podniků v souladu se standardem IAS 37 Rezervy a především na zjištění převládající praxe při stanovení diskontní míry používané ke zjištění současné hodnoty dlouhodobých rezerv. V rámci článku je doloženo, že tato diskontní míra odpovídá svým charakterem bezrizikové výnosové míře.

Analýza prokázala, že české podniky dostatečně nenaplnují předpoklady IAS/IFRS na rozsah a hloubku uváděných informací. Charakter a výši použitých diskontních sazeb bylo možné zjistit pouze u velmi omezeného okruhu podniků. Z veřejných zdrojů tak nelze identifikovat převažující přístup ke stanovení bezrizikové výnosové míry používaný finančními a účetními odděleními kotovaných společností.

## References

- [1] Epstein, B. J. – Jermakowicz, E. K., 2008. *Wiley IFRS 2008 interpretation and application of International financial reporting standards*. Hoboken: John Wiley. ISBN 978-0-470-13516-7
- [2] IFRS Foundation, 2001. *International Accounting Standard 37 Provisions, Contingent Liabilities and Contingent Assets*.
- [3] Krupová, L., 2009. *IFRS – Aplikace v podnikové praxi*. Praha: VOX. ISBN 9-788086-324760
- [4] Dvořáková, D., 2011. *Finanční účetnictví a výkaznictví podle mezinárodních standardů IFRS*. 3. vydání. Praha: Computer Press. ISBN 978-80-251-3652-2