Účetnictví podle mezinárodních standardů a náklady kapitálu – stav empirických výzkumů[#]

(Diskuse k článku: Daske, Holger: *Internationale Rechnungslegung und Kapitalkosten: Zum Stand der empirischen Rechnungswesenforschung*. Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 2005, roč. 57, č. 5, s. 455-473.)

Miloš Mařík^{*}

Je známou skutečností, že harmonizace účetnictví neustále pokračuje. Evropské podniky orientované na kapitálový trh mají od roku 2005 povinnost vyhotovit účetní výkazy v souladu s mezinárodními účetními standardy. Odhaduje se, že v Evropě postihla tato povinnost asi 7000 podniků.

Přechod na mezinárodní účetní standardy není samozřejmě samoúčelný. Výsledkem by měla být větší transparentnost a kvalita účetních výkazů. Investoři by tak měli mít k dispozici lepší informace pro svá rozhodnutí včetně posouzení možných rizik. V konečném důsledku by měla stoupnout efektivita kapitálových trhů.

Důležitou související hypotézou je, že u podniků účtujících podle mezinárodních standardů je možno očekávat v důsledku větší průhlednosti a z toho plynoucích nižších rizik i nižší náklady kapitálu. Nižší náklady kapitálu by pak měly přinést ceteris paribus i zvýšení tržní hodnoty.

Jedním z rozhodujících očekávaných ekonomických dopadů zavádění účetnictví podle mezinárodních standardů je tedy snížení nákladů kapitálu. Otázkou ale zůstává, do jaké míry se toto očekávání v praxi naplňuje. Za tímto účelem byla vypracována řada studií, na kterých se podílel i autor článku H. Daske. Na základě svých poznatků pak napsal uvedený příspěvek, jehož cílem bylo analyzovat a posoudit stav a výsledky výzkumu v této oblasti. Článek si kladl za cíl posoudit, do jaké míry se podařilo empiricky prokázat, že zavádění účetnictví podle mezinárodních standardů obecně vede ke snižování nákladů u podniků, které tyto standardy zavádějí.

Redukce kapitálových nákladů je ovšem podmíněna tím, že účetnictví podle mezinárodních účetních standardů poskytuje lepší kvalitu informací o podniku. Obecně se považuje za nesporné, že IFRS a US GAAP vyžadují od podniků větší otevřenost a rozsáhlejší informace v přílohách, než je tomu u standardů národních. Rozdíly jsou však i ve vlastních účetních přístupech a zejména v pravidlech pro oceňování. Analyzujeme-li jednotlivé účetní systémy, pak však často dojdeme k závěru, že přednosti plynoucí z účetnictví podle mezinárodních účetních standardů nemusí být zdaleka tak jednoznačné, jak by se na první pohled zdálo.

H. Daske připomíná uznávaný náhled, že hlavní předností účetnictví podle mezinárodních standardů je jejich výrazná orientace na investory. Na druhé straně lze však pozorovat, že

[#] Článek je zpracován jako jeden z výstupů výzkumného projektu *Rozvoj účetní a finanční teorie a její aplikace v praxi z interdisciplinárního hlediska* registrační číslo MSM 6128439903

^{*} Prof. Ing. Miloš Mařík, CSc. – vedoucí katedry; Katedra financí a oceňování podniku, Fakulta financí a účetnictví Vysoká škola ekonomická v Praze, nám. W. Churchilla 4, 130 67 Praha 3; <marik@vse.cz>.

každý účetní systém poskytuje jistý manévrovací prostor. Pokud zde zároveň neexistují silné mechanismy zajišťující korektní prosazování základních pravidel, pak může dojít k situaci, že účetnictví podle mezinárodních standardů může prostor pro účelové manévrování dokonce zvýšit oproti dosavadnímu stavu, což platí zejména pro přechodné období. Příkladem zvětšení manévrovacího prostoru pro firmy již může být obecně celkem vítané oceňování na základě fair value.

Podle výsledků existujících analýz to dle Daskeho platí zejména pro IAS/IFRS. Použití těchto standardů může být pouze „zdánlivé“ s účelem předstírat vyšší kvalitu informací (odvolává se např. na Ball – Robin – Wu, 2003). Podniky ve skutečnosti zdaleka nemusí plnit všechny požadavky, které mezinárodní účetní standardy kladou. Zdá se, že nebezpečí tohoto typu je menší, pokud se podniky podrobují pravidlům US GAAP a pravomocím US SEC.

Autor také zdůrazňuje, že nezáleží pouze na systému účetnictví, ale též na motivaci těch, kteří výkazy sestavují, a prostředí, ve kterém se pohybují. Jako příklad může sloužit výše zmíněná studie analyzující situaci ve čtyřech jihoasijských zemích (Ball – Robin – Wu, 2003). Zde se používá systém účetnictví, který do značné míry odpovídá IAS/IFRS. Nicméně v prostředí, kde jsou insider obchody poměrně běžnou záležitostí, se používání uznávaného účetního systému do značné míry mívá účinkem.

Z uvedeného je vyvozen dílčí závěr, že samotné přijetí mezinárodních účetních standardů ještě nemusí vždy znamenat vyšší kvalitu informací poskytovaných investorům, a tedy ani pozitivní vliv na náklady kapitálu. S tímto závěrem je možné souhlasit.

Teoretickým východiskem prováděných analýz je informační asymetrie mezi podnikem a externími investory. Obecně se předpokládá, že lepší informace poskytované účetními systémy mohou tuto asymetrii mírnit a následně snížit, a tím snížit i z asymetrie plynoucí investorská rizika. Nižší riziko pak slibuje i nižší náklady kapitálu. Pokusy o modelové vyjádření vztahu mezi kvalitou podnikové publicity a nákladů kapitálu však naráží na řadu problémů.

První problém je spojen se samotnou kalkulací nákladů kapitálu. Klasické přístupy jsou založené na CAPM a s tím spojeným rozlišením systematického a nesystematického rizika. Není však jasné, zda snížení rizika v důsledku lepšího systému informací není pouze snížení rizika specifického, protože pak by zde nebyl žádný vliv na náklady kapitálu.

Druhý problém vzniká tehdy, pokud vliv informací na náklady kapitálu měříme zprostředkovaně, například přes tržní likviditu. Uvažovaná příčinná souvislost je pak následující: Lepší informovanost vede k větší likviditě a větší tržní likvidita by měla mít pozitivní vliv na náklady kapitálu. Daske však připomíná studie, které naznačují, že tomu může být i naopak. Lepší účetní informace totiž zužují prostor pro soukromé aktivity a vliv na tržní likviditu může být i záporný. Náklady kapitálu pak asi spíše porostou (Barth – Clinch – Shibano, 1999). Zásadní problém však, podle mého názoru, spočívá v tom, že změna účetního systému vyvolá celý propletenec následků, který je velmi obtížně modelovatelný. Navíc na náklady kapitálu pravděpodobně zapůsobí i řada dalších faktorů.

Autor také správně připomíná důležitost toho, zda přechod k mezinárodním účetním standardům je dobrovolný nebo regulátorem vynucený. Při dobrovolném přechodu lze spíše očekávat, že podnik udělá vše pro to, aby pozitivní efekty převládly. Dobrovolný přechod na mezinárodní účetní standardy má také signální funkci, protože jej budou spíše provádět podniky s pozitivními vyhlídkami. Problém však spočívá v tom, že by v analytických studiích

na toto téma bylo žádoucí tento signální efekt separovat. Je nasnadě, že je to úkol nesnadno proveditelný.

Vynucený přechod, který v EU zřejmě převládá, může naopak znamenat, že negativní důsledky převládnou.

Daske se dále zabývá problémem plynoucím z toho, že IAS/IFRS a US GAAP vznikly v odlišném prostředí a jejich přenos do tradiční evropské účetní a podnikatelské kultury může (podle mého názoru musí) přinášet řadu problémů. Týká se to vlastního zhotovení výkazů, jejich auditování a schopnosti tyto informace využít. Jedná se v rámci Evropy o velkou investici do know how. Hlavní problémy se ovšem objeví v přechodné fázi.

Hlavní okruhy problémů lze spatřovat:

1. ve využití zvláštních pravidel pro samotný přechod v roce přechodu,
2. v tom, že po určitou dobu nebudou k dispozici časové řady srovnatelných dat za minulost.

Podle mého názoru je problémem i přechod na jiný způsob uvažování, což platí zejména pro české podmínky.

Z uvedených poznámek plyne, že v současné době nelze asi jednoznačně očekávat pouze pozitivní efekty plynoucí z přechodu na mezinárodní účetní standardy, které by nalezly odpovídající odraz ve snižování nákladů kapitálu.

Zkoumání vztahu mezi zaváděním mezinárodních účetních standardů a náklady kapitálu je však, jak Daske uvádí, spojeno i s metodickými problémy. Základní hypotéza je, jak již bylo uvedeno, celkem jednoduchá. Účetnictví na základě mezinárodních standardů by mělo poskytovat kvalitnější informace, což by mělo vést k nižším nákladům kapitálu. Vlastní analýza pak může být prováděna třemi hlavními způsoby:

1. Náklady kapitálu srovnáváme u dvou obdobných podniků, z nichž jeden pracuje s mezinárodními účetními standardy a druhý nikoliv. Problém metody je zřejmý – nalézt dva obdobné podniky.
2. Pracujeme s průřezovou analýzou více podniků s tím, že se snažíme vhodnou metodou separovat rozdílná rizika plynoucí z použitých účetních standardů. Zde ovšem podle mého názoru narazíme na problémy spojené s použitím statistických metod.
3. Analyzujeme náklady kapitálu konkrétního podniku v časové řadě s tím, že v rámci časové řady došlo ke změně používaných účetních standardů.

Snad největší problém snah o měření vlivu účetních standardů na náklady kapitálu je v samotných možnostech určit tyto náklady. V současné době převládající způsob kalkulace založený na CAPM, případně na tržním modelu s použitím převážně historických vstupních dat poskytuje jen poměrně hrubé odhady nákladů kapitálu. Z tohoto důvodu je většina studií zkoumaných autorem postavena na použití implikovaných nákladů kapitálu (např. Gebhart – Lee – Swaminathan, 2001).

Implikované náklady kapitálu mají své výhody (srov. Buus, 2003), nicméně tradiční problém nákladů kapitálu podle mého názoru řeší jen částečně (srov. např. Copeland – Koller – Murrin, 2004). Základní problém se totiž přesouvá do oblasti prognóz budoucích výnosů,

kteří jsou jednak obtížné a jednak v Evropě ani nejsou příliš k dispozici. Pokud k dispozici jsou, bývají příliš optimistické. Kapitálové trhy navíc reagují tak, že nová informace pronikne rychleji do kurzu akcií než do uveřejněných prognóz očekávaných výnosů, které zpracovávají analytici (viz Daske, 2005, s. 463). Není pak snadné do propočtů kapitálových nákladů promítnout toto zpoždění.

Posledním, celkem obecně známým problémem implikovaných nákladů kapitálu je odhad dlouhodobé míry růstu čistých výnosů, což je záležitost, která sotva kdy bude uspokojivě řešena.

Vzhledem k problémům s měřením nákladů kapitálu používají některé Daskem zkoumané studie náhradní míry, například v podobě ukazatelů likvidity příslušné akcie. Tyto ukazatele však pak jen volně souvisí s vlastními náklady kapitálu, takže problém se řeší pouze zdánlivě.

Další otázkou je praktická možnost separace informačního vlivu změny účetního standardu na náklady kapitálu. Jak již bylo řečeno, nejedná se o vlastní změnu kvality informací, ale v případě dobrovolného přechodu na mezinárodní účetní standardy i o signál, že podnik má dobré vyhlídky dalšího vývoje. Tento signál má ovšem také vliv na tržně reflektované náklady kapitálu a lze jej jen obtížně separovat.

Z uvedeného lze vyvodit, že je z řady důvodů velmi obtížné učinit průkazné empirické závěry o vlivu změny účetního standardu na náklady kapitálu.

Výsledky dosavadních evropských studií, kterých není příliš mnoho, se opírají obvykle o data ve Švýcarsku a Německu. Dříve převládající národní účetní systémy v těchto zemích platí za nepřiliš otevřené a transparentní, takže bylo možné očekávat pozitivní vliv přechodu na mezinárodní účetní standardy na náklady kapitálu.

Pokud shrneme výsledky dostupných německých studií, pak Daske uvádí, že kapitálové trhy zpravidla reagovaly na ohlášení přechodu na mezinárodní účetní standardy velmi slabě. Podobné výsledky zaznamenaly studie švýcarské (Auer, 1998). Tato studie zkoumala rizikové parametry švýcarských akcií (koeficient beta, volatilitu), kde došlo k přechodu na mezinárodní účetní standardy. Žádné jednoznačnější prokazatelné závěry nebyly zjištěny.

Jiné německé studie (Leuz – Verrecchia, 2000) prokázaly sice vliv přechodu k mezinárodním účetním standardům na míry likvidnosti akcií, nebyl však prokázán následný vliv na náklady kapitálu.

Autor také v rámci objektivitu zmiňuje, že jiné studie dospěly k výsledku právě opačnému. Proti očekávání bylo zjištěno, že podniky účtující podle mezinárodních účetních standardů vykazovaly horší ukazatele tržní likvidity svých akcií.

Důležité je však především zjištění uváděné v hodnoceném článku, že **přímý vztah mezi přechodem na mezinárodní účetní standardy a náklady kapitálu se v rámci dostupných studií nepodařilo prokázat.**

Na druhé straně autor připomíná, že lze podle jiných studií prokázat, že větší dobrovolná finanční publicita může skutečně vést k nižším nákladům kapitálu. Bezprostřední vliv vlastního přechodu k mezinárodním účetním standardům se však ani v jiných dostupných pramenech prokázat nepodařilo.

Shrneme-li kriticky dosažené výsledky, pak dospíváme k závěru, že i v budoucnu nebude snadné empiricky dokázat zřetelnější příčinnou souvislost mezi náklady kapitálu a přechodem k mezinárodním účetním standardům. Zastávám názor, že důvodů je více:

1. Náklady kapitálu jsou z empirického hlediska těžko stanovitelnou a zároveň i dost neurčitou veličinou.
2. Každá změna v ekonomickém životě je natolik provázána s jinými změnami, že separace jejího vlivu pomocí statistických metod je u velké části případů úkol téměř neproveditelný.
3. V případech, že určitá studie dospěje k výsledkům, které se zdají být prokazatelné, není neobvyklé, že obdobné další studie dospějí k výsledkům jiným, takže výzkum může pokračovat do nekonečna, což asi moc nevadí. Podobnost tohoto snažení s úsilím alchymistů na dvoře Rudolfa II je ovšem jistě čistě náhodná.

Literatura

- [1] Auer, K. V. (1998): *Der Einfluss des Wechsels vom Rechnungslegungsstandard auf die Risikoparameter von schweizerischen Aktien*. Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 1998, roč. 50, č. 2, s. 129-155.
- [2] Ball, R. – Robin A. – Wu, J. S. (2003): *Incentives versus standards: properties of accounting income in four East Asian countries*. Journal of Accounting and Economics, 2003, roč. 36, č. 1-3, s. 235-270.
- [3] Barth, M. E. – Clinch, G. – Shibano, T. (1999): *International Accounting Harmonization and Global Equity Markets*. Journal of Accounting and Economics, 1999, roč. 26, č. 1-3, s. 201-235.
- [4] Buus, T. (2003): *Diskontní míra*. Diplomová práce VŠE, Praha, 2003.
- [5] Copeland, T. – Koller, T. – Murrin, J. (2004): *Unternehmenswert*. Frankfurt, Campus, 2004.
- [6] Daske, H. (2005): *Internationale Rechnungslegung und Kapitalkosten: Zum Stand der empirischen Rechnungswesenforschung*. Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 2005, roč. 57, č. 5, s. 455-473.
- [7] Gebhardt, W R. – Lee, C. – Swaminathan, B. (2001): *Toward an Implied Cost of Capital*. Journal of Accounting Research, 2001, roč. 39, č. 1, s. 135-176.
- [8] Leuz, C. – Verrecchia, R. E. (2000): *The Economic Consequences of Increased Disclosure*. Journal of Accounting Research, 2000, roč. 38, Supplement, s. 91-124.

Účetnictví podle mezinárodních standardů a náklady kapitálu – stav empirických výzkumů

Miloš Mařík

ABSTRAKT

Posuzovaný článek pojednává o možnosti zkoumat ekonomické přínosy přechodu na mezinárodní účetní standardy. Tyto přínosy jsou spatřovány především v možnosti zlepšit informovanost investorů, snížit tím rizika pro investory a to by mělo přinést snížení nákladů kapitálu. Shrnutí výsledků studií však ukazuje, že se danou a celkem logickou vstupní hypotézu nepodařilo potvrdit. Autor se domnívá, že další výzkum přinese lepší výsledky. Jeho očekávání však není příliš reálné. Je totiž zřejmé, že vzhledem k omezeným možnostem měřit náklady kapitálu a vydělit vliv zavádění mezinárodních účetních standardů bude asi sotva možné uvedenou hypotézu někdy empiricky potvrdit.

Klíčová slova: Mezinárodní účetní standardy; Náklady kapitálu.

International Accounting Standards and Capital Costs – State of Empirical Research

ABSTRACT

The reviewed article deals with possibility of research of benefits from transition to international accounting standards. These benefits are seen especially in possibility to improve investors' knowledgeableness, thereby to reduce risk for investors and to reduce capital costs. However recapitulation of studies results shows that initial hypothesis failed to be validated. The author assumes that further research will bring better results. But his expectation is not too realistic. It is evident that it will be hardly possible sometimes to confirm empirically this hypothesis due to limited ability to measure capital costs and to single out an effect of international accounting standards introduction.

Key words: International Accounting Standards; Capital costs.

JEL classification: M40, G30.