

Fair Value: Rozdíly v pojetí hodnoty v rámci finančního účetnictví a oceňování aktiv

*Roman Čibera**

Abstrakt:

Z důvodu transparentnosti a opakovatelnosti je standardizace postupů v rámci finančního účetnictví i v rámci oceňování aktiv dlouhodobým trendem. Proces standardizace však v obou těchto odvětvích probíhá relativně odděleně, což s sebou přináší některé problémy. Jedním z možných problémů je, že v rámci různých standardů jsou stejné pojmy definovány různým způsobem. Právě jeden takový případ je v rámci tohoto textu zkoumán hlouběji. Rozdílnost definice fair value v rámci IFRS a IVS v praxi může vést k řadě nedorozumění. Tento text porovnává pojetí fair value v rámci obou standardů, upozorňuje na dopady tohoto rozdílu při praktickém použití standardů. Dále je také na vzorku 24 společností obchodovaných na Burze cenných papírů Praha prostřednictvím analýzy účetních závěrek za rok 2014 zkoumána míra a kvalita uplatnění standardu IFRS 13 u vybraných společností působících na území ČR ve snaze zjistit přístup uživatelů IFRS 13 k definičnímu rámci fair value. Výsledkem tohoto zkoumání je zjištění, že uplatnění standardu IFRS 13 ze strany společností neodpovídá požadavkům kladeným na ně standardy.

Klíčová slova: Fair value; Finanční účetnictví; Oceňování aktiv; Standardy hodnoty; Standardizace; Tržní hodnota.

JEL klasifikace: G30.

1 Úvod a přehled relevantní literatury

Důvody pro ocenění aktiva mohou být různé. Teorie oceňování podniků, kterou lze v tomto případě zobecnit na oceňování aktiv, udává dva základní důvody pro ocenění (Mařík, 2007). Jedná se o ocenění související s vlastnickou změnou (koupě, prodej, nepeněžitý vklad do základního kapitálu, nebo mimo něj) a ocenění pro případy, kdy k vlastnickým změnám nedochází (např. ocenění v souvislosti s poskytováním úvěrů). Do druhé skupiny důvodů pro ocenění aktiva je možné zařadit také oceňování pro potřeby finančního účetnictví. Právě v nutnosti provedení oceňování aktiv a závazků lze najít průsečík mezi teorií oceňování aktiv a teorií finančního účetnictví. Užité hodnota informací poskytovaných účetnictvím je do značné míry závislá na způsobu ocenění použitým při účtování jednotlivých hospodářských operací, zejména však na způsobu ocenění položek uváděných v účetních výkazech (Kovanicová, 2005).

* Ing. Roman Čibera; Katedra financí a oceňování podniku, Vysoká škola ekonomická v Praze, nám W. Churchilla 4, 130 67 Praha 3; <xcibr03@vse.cz>.

Článek byl zpracován s využitím prostředků institucionální podpory na dlouhodobý koncepční rozvoj vědy a výzkumu na FFÚ VŠE IP 100040.

Jakkoli je možné teorii oceňování aktiv a poznatky v této oblasti dosažené využít pro praktické potřeby v rámci finančního účetnictví, stále je třeba mít na paměti, že se jedná o dva samostatné a oddělené obory s vlastními zákonitostmi a vlastní standardizací. Společným jmenovatelem standardizace jak v účetnictví, tak v oceňování je snaha o sjednocení postupů, vymezení základních předpokladů, cílů a pravidel pro potřeby zvýšení transparentnosti, časové konzistence a opakovatelnosti procesů prováděných při aplikaci obou disciplín v praxi. Mezi nejvýznamnější standardy v rámci finančního účetnictví lze řadit Mezinárodní standardy finančního účetnictví (IFRS) nebo v USA uplatňované Všeobecně uznávané účetní standardy (US GAAP). Standardizace v rámci oceňování aktiv je pak prováděná prostřednictvím Mezinárodních účetních standardů (IVS) a Standardů oceňování podniků (BVS), které se vztahují především k oceňování podniků, Evropských oceňovacích standardů (EVS), Oceňovacích standardů Královského ústavu autorizovaných odhadců (RICS) zaměřujících se především na oceňování nemovitého majetku nebo prostřednictvím doporučení vydávaných oborovými organizacemi jako např. IPEV Board (International private equity and venture capital) (IPEV, 2012)

Standardizace finančního účetnictví specifikuje následující oceňovací báze:

- Historické náklady (historical cost).
- Běžná cena (current cost).
- Běžná tržní hodnota (current market nebo exit value, v rámci US GAAP).
- Realizovatelná nebo vypořádací hodnota (realisable, resp. settlementt value).
- Současná hodnota (present value).
- Reálná hodnota (fair value).

Všechny výše uvedené báze hodnoty mají ve finančním účetnictví svůj význam. V rámci tohoto textu se však zaměříme na bázi nazvanou fair value a definovanou v IFRS. Tento pojem je totiž hojně užíván a standardizován také v teorii oceňování aktiv. Tento text se zabývá způsobem standardizace fair value v rámci obou (účetních i oceňovacích) standardů a rozebírá možné obsahové odlišnosti a jejich dopady do praktického použití standardů. Jakým způsobem je pak koncept fair value v rámci finančního účetnictví používán v praxi ČR, jak jsou plněny požadavky standardizace, jaká je kvalita informací zveřejňovaných společnostmi v souvislosti s fair value a způsobem jejího stanovení, a je-li možné ze zveřejněných informací usuzovat na to, zda a jak se praxe vypořádává s potenciálními dopady definičního rámce fair value a aplikace oceňovacích metod pro účely stanovení fair value dle IFRS a potenciálními koncepčními rozdíly, existují-li nějaké, řeší výzkum provedený na finančních výkazech společností obchodovaných na Burze cenných papírů Praha (BCPP).

Tematikou fair value a jejího vymezení a používání v rámci aplikace IFRS se zabývá množství odborné literatury. Spojením fair value dle IFRS a výnosového

oceňování aktiv se ve svém textu zabývají Mielcarz a Wnuczak (2011) a docházejí k závěru, že v případě společností, které nejsou řízeny pravidly maximalizace hodnoty je nutné při použití výnosového ocenění použít celou řadu úprav vedoucích k odstranění neefektivností v provozu podniku, neboť v opačném případě dochází k podhodnocení fair value. Práce zmíněných autorů vymezuje celkem 7 oblastí možných neefektivností a zabývá se odhadem jejich vlivu na výslednou fair value.

Text autorů Enahoro a Jayeoba (2013) pojednává o fair value a její vypovídací schopnosti ve vztahu ke kvalitě souvisejících zveřejňovaných informací a požadavcích na zveřejňování ze strany standardu. Autoři obhajují používání konceptu fair value avšak primárně pouze v oblastech a v případě aktiv, kde lze mluvit o aktivním trhu, na jehož bázi by bylo možné fair value stanovit. Použitelnost a kvalita fair value na rozvíjejících se trzích je dle jejich názoru předmětem obav. V této souvislosti zdůrazňují nutnost řádného zveřejnění podmínek stanovení fair value. Obdobnou tematikou se zabývali také další. Za zmínku stojí např. text autorů Parbonettiho, Menini a Magnana (2011) nebo práce autorů Riedla a Serafeima (2011), kteří zkoumali vliv míry expozice finančních instrumentů účtovaných finančními institucemi v USA v rámci fair value třetího stupně na koeficient beta těchto společností. Autoři mimo jiné dospěli k závěru, že společnosti s vyšší mírou finančních aktiv spadajících do kategorie fair value třetího stupně vykazují vyšší koeficient beta ve srovnání se společnostmi s vyšší expozicí ve fair value prvního a druhého stupně.

Kvalitou informací zveřejňovaných v souvislosti s konceptem fair value a jejím dopadem na akviziční proces společností se zabývají autoři McNichols a Stubben (2012). Středem jejich pozornosti je výnosnost akvizice z hlediska investora a její závislost na kvalitě zveřejňovaných informací v souvislosti s finančním účetnictvím a stanovením fair value. Pro tyto účely zkoumali autoři vliv nejistoty týkající se ceny kupovaného aktiva na investory a dále také vliv kvality účetních informací na výslednou výnosnost transakce, přičemž kvalita účetnictví byla hodnocena prostřednictvím metrických modelů (Dechow a Dichev, 2002) dále upravených a celá studie obsahovala 2 341 transakcí uskutečněných v letech 1990–2009. Autoři dospěli k závěrům, že společnosti nabývací dosahují nižší výnosnosti akcií v případě, že hodnota nabývané společnosti je nejistá, a zároveň, že investor realizuje vyšší návratnost investice v případě, že kvalita účetních informací nabývané společnosti je vyšší. Rozdíly v aplikaci konceptu fair value a následným vlivem společnostmi zveřejňovaných účetních informací na investorskou veřejnost se zabýval Israeli (2015).

Obecně lze říci, že odborná literatura koncept fair value dle IFRS pokrývá poměrně značně, avšak nikde není příliš věnován prostor definiční kompatibilitě fair value dle IFRS a standardizace oceňování aktiv. Jako výjimku můžeme částečně označit v rámci české odborné literatury práci Krabce (např. Krabec,

2009), který se podrobně věnuje mezinárodní standardizaci oceňování aktiv a problematiku fair value také okrajově zmiňuje.

2 Komparativní analýza regulatorních rámců

V rámci této části textu je nejprve popsána geneze a současnost vymezení fair value v rámci standardu IFRS 13 a následně také standardizace hodnot definičně nebo názvem obdobně vymezených ale v rámci různých druhů mezinárodních standardů oceňování aktiv. Při srovnávání jednotlivých standardů je třeba mít na paměti, že se jedná vždy o standardy sestavené a sloužící pro různé účely. Zároveň však, a to je skutečnost, na kterou upozorňuje tento příspěvek, se účetní a oceňovací standardy právě při aplikaci konceptu fair value střetávají.

2.1 Fair value v rámci IFRS

Historie

Zavedení pojmu fair value je vnímáno jako důsledek snahy o dodržení principu pravdivého a věrného zobrazení, jakožto nejvýznamnější zásady finančního účetnictví formulované již v roce 1947 ve Velké Británii prostřednictvím závazného normativního aktu – Companies Act (Ristea, Jianu, 2010). Pojem fair value se poprvé objevil v roce 1976, kdy byl definován americkou organizací FASB jakožto standard FAS 13. Využití fair value bylo původně zamýšleno pro potřeby ocenění nefinančních aktiv a standard hodnoty byl definován jako cena, za kterou může být majetek směněn v transakci mezi nezávislými stranami. Použití fair value bylo postupně rozšiřováno prostřednictvím dalších standardů na další specifikované druhy aktiv.

V rámci mezinárodní standardizace finančního účetnictví (IASB) se pojem fair value poprvé objevil v roce 1998 prostřednictvím účetních standardů IAS 32 a IAS 39 zabývajících se finančními instrumenty. Podobně jako v případě FASB také v rámci IASB prošlo zavedení pojmu fair value a jejího využití časovým vývojem, kdy ocenění prostřednictvím fair value jakožto standardu hodnoty, bylo postupně umožňováno pro různé druhy aktiv. Zlomovým momentem ve standardizaci fair value tentokrát již v rámci IASB bylo zavedení standardu IFRS 13 (2011), který definuje pojem fair value, vymezuje základní rámec pro stanovení této hodnoty a vymezuje také požadavky na zveřejnění informací souvisejících se stanovením fair value (oceňovací techniky, vstupy do ocenění atd.). IFRS 13 byl vydán v květnu 2011 a uplatňuje se v účetních obdobích od 1. ledna 2013.

Současnost

Prostřednictvím standardu IFRS 13 (EK, 2012) je fair value definována jako cena, která by byla získána z prodeje aktiva nebo zaplacená za převzetí závazku v rámci řádné transakce mezi účastníky trhu ke dni ocenění. Vedle samotného pojmu fair value vysvětluje standard také další použité pojmy, čímž zpřesňuje interpretaci

definované hodnoty a vymezuje předpoklady s kategorií hodnoty související. Řádnou transakci tak standard vymezuje jako transakci, při které je obchodované aktivum vystaveno působení trhu po dostatečně dlouhou dobu před samotným provedením transakce tak, aby byl dán dostatečný prostor marketingu v takové míře, odpovídající charakteru daného aktiva (Dieter, Lüdenbach, 2013).

Vlastnosti trhu, na kterém je dosažení fair value předpokládáno jsou standardem vymezeny následujícím způsobem (abychom se vyhnuly možné ztrátě významu při překladu odborných pojmů do češtiny, uvádíme některé pojmy v originálním znění v anglickém jazyce):

- Principal market – trh nejvhodnější pro dané aktivum (trh, na kterém je aktivum obchodováno v největším množství a aktivně).
- Most advantageous market – jedná se o další, z pohledu obchodovaného aktiva a dosažitelné ceny, nejvýhodnější trh za předpokladu, že pro dané aktivum neexistuje principal market. Jedná se o trh maximalizující částku získanou při prodeji aktiva, nebo též trh minimalizující transakční náklady spojené s prodejem aktiva (resp. závazku).
- Nejlepší a nejvyšší užití aktiva (highest and best use) – předpokládá takové užití aktiva, které je fyzicky možné, odpovídajícím způsobem oprávněné, právně přípustné, finančně proveditelné, a které má za následek nejvyšší hodnotu oceňovaného aktiva (např. Mařík, 2007).

V souvislosti s účastníky transakce pak standard klade nároky na fair value v podobě nezávislosti jednotlivých stran transakce, jejich informovanosti a racionálního posouzení předmětu transakce za předpokladu užití všech dostupných relevantních informací. Strany transakce by měly jednat ochotně a bez donucení. Při kalkulaci fair value by měly být uvažovány všechny předpoklady, které by strany transakce braly v úvahu, především skutečnost, že účastníci transakce jednají ve svém nejlepším ekonomickém zájmu. V neposlední řadě by pak fair value neměla zohledňovat náklady spojené s transakcí.

Oceňovací techniky a vstupy do ocenění

V rámci standardu IFRS 13 jsou vymezeny také oceňovací techniky, s jejichž pomocí by měl uživatel dospět ke stanovení fair value. Oceňovací techniky jsou rozděleny do tří skupin na tržní (ceny, nebo další relevantní informace pocházejí přímo z trhu), výnosové (metody vyčíslovající očekávaný budoucí přínos aktiva jeho držiteli) a nákladové (náklady potřebné pro nahrazení aktiva).

Vstupy do ocenění tvoří následující hierarchii, která značí preference při stanovování fair value:

- Vstupy prvního stupně – ceny identických aktiv pravidelně kotované na aktivním trhu.

- Vstupy druhého stupně – ceny podobných aktiv pravidelně kotované na aktivních, ale též méně aktivních trzích.
- Vstupy třetího stupně – jedná se o vstupy, které jsou použity v případě, že vstupy prvního a druhého stupně není možné získat. Jedná se především o případy, kdy není možné definovat relevantní trh z pohledu transakce s aktivem, nebo tento trh není dostatečně aktivní.

2.2 Fair value a standardizace v rámci oceňování aktiv

Tato část textu se zaměřuje na hodnoty, které jsou definovány v rámci různých oceňovacích standardů, u kterých lze zároveň nalézt podobnost (podobnost obsahovou nebo podobnost v označení) se standardem fair value dle IFRS, přičemž největší pozornost je zaměřena na IVS.

Také v rámci oboru oceňování aktiv jsou zavedeny různé standardy, které se týkají různých druhů aktiv. Na rozdíl od účetních standardů se však jedná spíše o soubor nezávazných pravidel a doporučení. Navzdory nezávaznosti jsou standardy většinou pečlivě propracovány, a také za sebou mají historický vývoj, který reagoval na vznikající a neustále se rozvíjející potřeby praxe. Významnou pozici mezi oceňovacími standardy v Evropě, ale též v celosvětovém měřítku, mají Mezinárodní oceňovací standardy vydávané Mezinárodní radou pro oceňování (IVSC), jejíž historie sahá do 70. let 20. století. Standardy vydávané IVSC se zaměřují na oceňování podniků. Standardy popisují postup ocenění, požadavky na interpretaci a prezentaci výsledků, požadavky na osobu oceňovatele a v neposlední řadě definují jednotlivé druhy hodnot, které jsou v různých případech cílem snažení oceňovatele.

Fair Value dle mezinárodních oceňovacích standardů (IVS)

Také v rámci IVS (IVSC, 2013) je definován standard hodnoty nazvaný fair value. Dle IVS se jedná o odhadnutou cenu, za kterou by bylo směřeno aktivum, nebo postoupen závazek, mezi dvěma konkrétními, informovanými a ochotnými účastníky trhu. Odhadnutá cena zohledňuje příslušné zájmy obou konkrétních účastníků.

Již ze samotné definice je patrné, že obsahová náplň pojmu fair value je v rámci IVS odlišná oproti stejnému pojmu, který definují IFRS. Zásadní rozdíl spočívá v identifikaci účastníků transakce. Definice dle IVS předpokládá konkrétní a k datu transakce známé účastníky. Takto definovaná hodnota, která je oceňovatelem vyčíslována, tak zohledňuje konkrétní zájmy konkrétních subjektů. Výsledkem ocenění by pak měla být hodnota, která je relevantní právě a pouze pro případ dané konkrétní transakce. Naproti tomu definice dle IFRS předpokládá obecné účastníky trhu a obvyklé, resp. řádné tržní podmínky. Tento požadavek na oceňovatele klade nároky v podobě nutnosti úvah nad trhem s daným aktivem, charakterem trhu samotného a jeho účastníků.

Ostatní hodnoty dle IVS

Jestliže fair value dle definice v IVS neodpovídá stejně nazvané kategorii hodnoty dle IFRS, pak se nabízí otázka, zda je možné v rámci IVS najít a podle standardu stanovit hodnotu, která by odpovídala fair value dle IFRS. Na tuto otázku odpovídají samotné oceňovací standardy, které jsou si rozdílnosti definic fair value vědomy, a pro potřeby fair value dle IFRS nabízejí standard tržní hodnoty (market value). Tržní hodnota dle IVS je definována jako odhadnutá částka, za kterou by aktivum mělo být směřeno k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.

IVS v souvislosti s tržní hodnotou předpokládá otevřený a volný trh s dostatečným množstvím svobodně jednajících účastníků. Obdobně jako fair value dle IFRS je také tržní hodnota dle IVS postavena na předpokladu nejlepšího a nejvyššího užití aktiva. Také IVS vymezují základní oceňovací přístupy, kterými je možné tržní nebo jinou hodnotu stanovit. Opět se jedná o tržní, výnosové nebo nákladové přístupy. Všechny tyto přístupy mohou za určitých okolností a v závislosti na vstupních datech do ocenění vést ke stanovení tržní hodnoty. V případě použití výnosového přístupu ke stanovení tržní hodnoty je však podle IVS nutné použít taková data a takové předpoklady ocenění, kterými by se řídili také účastníci trhu.

Standardy oceňování podniků (BVS)

Americké oceňovací standardy (BVS, 2008) definují obdobu tržní hodnoty, kterou nazývají fair market value a vymezují ji jako cenu vyjádřenou v peněžních jednotkách, za kterou by byl majetek směřen mezi hypotetickými ochotnými kupujícími a prodávajícími, kteří jsou na sobě nezávislí, a kteří jednají rozumně, bez nátlaku a na základě dostupných relevantních informací na volném a neomezeném trhu. Již z definice je patrná významná shoda s tržní hodnotou dle IVS.

Evropské oceňovací standardy (EVS)

V rámci evropských standardů (EVS, 2012) nalezneme hned dvě definice fair value. Jedna z definic je nazývána obecnou a odvolává se na definici tržní hodnoty uvedenou taktéž v EVS s tím rozdílem, že u fair value jsou předpokládány konkrétní a známé strany transakce. V tomto ohledu se ve věci fair value EVS shodují s IVS. V definici fair value v EVS je ze strany účastníků transakce zdůrazněna znalost veškerých relevantních informací a rozhodování podle příslušných záměrů účastníků. EVS uvádějí, že v rámci této obecné definice jsou předpoklady fair value méně náročné než je tomu u kategorie tržní hodnoty, a to především proto, že fair value v tomto pojetí nepředpokládá expozici majetku na otevřeném trhu.

Druhá definice fair value je dle EVS určena pro potřeby finančního účetnictví a odvolává se přímo na standard IFRS 13. Shodnost definice je potvrzena

konstatováním EVS, že v řadě případů je fair value stanovena podle definice odpovídající IFRS shodná s definicí tržní hodnoty.

RICS

Také oceňovací standardy RICS (RICS, 2012), které se stejně jako EVS zaměřují především na oceňování nemovitého majetku, uvádějí dvě definice fair value. První z definic odkazuje na fair value definovanou dle IVS a druhá z definic odkazuje na fair value podle IFRS. Standardy RICS upozorňují na skutečnost, že, ačkoliv nazvány stejně, jedná se o dvě odlišné kategorie hodnoty, a je na oceňovateli aby dle účelu ocenění odlišil, kterou fair value má při svém ocenění na mysli. Také standardy RICS podobně jako IVS konstatují, že fair value odpovídající definici IFRS bude ve většině případů odpovídat koncepci tržní hodnoty.

3 Fair value dle IFRS vs. fair value dle IVS

Jak je patrné z předchozí kapitoly, standardizace fair value a tržní hodnoty vykazuje v rámci oceňovacích standardů s mezinárodní působností značnou shodu. Pojďme se nyní podrobněji zaměřit na oceňovací standard IVS, který lze s ohledem na jeho působnost považovat za nejvýznamnější a v rámci odborné literatury je na něj v souvislosti se standardizací hodnoty v souvislosti s oceňováním aktiv často odkazováno.

Jak již bylo uvedeno, samotné standardy vnímají dichotomii pojmu fair value mezi IVS a IFRS, upozorňují na tuto skutečnost a řeší ji s tím, že v případě odhadu fair value dle IFRS pro potřeby finančního účetnictví, měl by oceňovatel stanovovat v rámci IVS hodnotu tržní, která svou podstatou odpovídá definici fair value dle IFRS. Tato skutečnost je dále uváděna také v rámci ostatních oceňovacích standardů a v praxi je obecně přijímána. Uveďme společné znaky obou v textu již dříve uvedených definic (fair value dle IFRS a tržní hodnota dle IVS):

- Účastníci trhu – princip „obecných“, resp. nekonkrétních účastníků trhu.
- Kvalita trhu – požadavek na dostatečně aktivní trh (ve smyslu objemu a frekvence obchodování).
- Relevantní trh (most advantageous market) – trh, který je svým charakterem vhodný pro dané aktivum
- Nejlepší a nejvyšší využití – princip highest and best use ve vztahu k oceňovanému aktivu.

Vedle výše uvedených společných principů standard tržní hodnoty zdůrazňuje nezávislost účastníků trhu, dostupnost informací, racionální rozhodování a ochotu účastníků transakce, kteří zároveň nejsou v časové tísní ani jiným způsobem do transakce nuceni. Tyto požadavky vymezující charakter tržní hodnoty dle IVS by v rámci definice fair value dle IFRS bylo možné spatřovat v požadavku na řádné a

obvyklé tržní podmínky a též v rámci definic dalších pojmů souvisejících s fair value.

Na základě výše uvedeného je možné konstatovat, že obě definice jsou opravdu do značné míry konzistentní. Existuje tedy něco, co by fair value dle IFRS a market value dle IVS výrazněji odlišovalo? Dle našeho názoru ano. Odlišnost je možné najít v předpokladech týkajících se oceňovacích přístupů a jejich vstupů. Oba standardy shodně uvádějí tři základní oceňovací přístupy (tržní, výnosový a nákladový). Standard fair value dle IFRS nad to vymezuje tři skupiny vstupů dle zdroje dat pro ocenění (od dat tržních, kterými jsou ceny identických aktiv kotovaných na aktivním trhu – vstupy prvního stupně, přes ceny podobných aktiv kotovaných na aktivních i méně aktivních trzích – vstupy druhého stupně, až po data používaná v případech kdy předchozí uvedené vstupy není možné použít z důvodu nemožnosti definovat relevantní trh, nebo z důvodu neexistence dostatečně kvalitního trhu – vstupy třetího stupně). Nejpreferovanější jsou pro potřeby stanovení fair value dle IFRS vstupy prvního stupně, avšak ze samotné podstaty vyplývá, že fair value je možné stanovit také prostřednictvím vstupů druhého nebo též třetího stupně. Subjekt, který svá aktiva pro potřeby účetnictví přeceňuje na fair value by měl ve své účetní závěrce mimo další zveřejňovací povinnosti související s fair value uvést také stupeň dat, který byl při stanovení fair value použit. Zveřejnění informace tohoto charakteru pak uživateli účetních dat dává informaci o způsobu, jakým byla fair value daného aktiva kalkulována, a tedy též částečně o její kvalitě, nebo spolehlivosti. Nejčastější využití vstupů třetího stupně si lze při kalkulaci fair value představit v rámci použití výnosových oceňovacích přístupů.

Při pohledu do účetních závěrek společností účtujících dle IFRS a podléhajících přísné zveřejňovací povinnosti (v ČR např. společnosti obchodované v hlavním segmentu Burzy cenných papírů Praha) je patrné, že zatímco fair value finančních aktiv (např. různé druhy zajišťovacích finančních instrumentů) je kalkulována prostřednictvím vstupů prvního stupně, tak fair value ostatních aktiv různého charakteru (hmotných i nehmotných) je nejčastěji kalkulována prostřednictvím vstupů třetího stupně. Tento jev souvisí se skutečností, že je zpravidla poměrně složité, ne-li nemožné, pro různé druhy specifických aktiv najít relevantní trh splňující definiční kvality vymezované standardizací ať již účetní, nebo oceňovací.

Zatímco IFRS předpokládá možnost stanovit fair value prostřednictvím vstupů třetího stupně (tedy při neexistenci relevantního trhu daného aktiva), typicky výnosovým oceňovacím přístupem, IVS tento předpoklad pro tržní hodnotu nesdílí. Využití výnosových oceňovacích přístupů pro potřeby stanovení tržní hodnoty je dle IVS možné pouze za předpokladu, že ocenění je založeno na vstupech a předpokladech, kterými by se řídili také samotní účastníci trhu. Požadavek shodnosti použitých předpokladů s předpoklady, které by při oceňování aktiva použili účastníci trhu, je uveden také v rámci IFRS 13. IFRS však

zavedením vstupů třetího stupně jakoby automaticky předpokládaly, že takové předpoklady existují a účetní jednotky řídící se IFRS pak vstupy třetího stupně také běžně používají.

Požadavek týkající se vlastností předpokladů účastníků daného trhu je poměrně silný a je nutné se s ním vypořádat. Přinejmenším je potřeba znát předpoklady, které v sobě implicitně nese výnosový přístup ocenění. Jedná se především o následující předpoklady pramenící z neoklasicko-ekonomických kořenů výnosového ocenění (Krabec, 2009, Cochran, 2005), u kterých je třeba si položit otázku, zda jsou reálně skutečně dodrženy:

- Obchodované aktivum je homogenní.
- Trh funguje bez transakčních nákladů, investoři mají tudíž stejné a úplné informace a z nich vyvozují stejné závěry.
- Aktiva jsou nekonečně dělitelná.
- Rovnováhy je dosahováno bez časové prodlevy, tj. hledíme na trh v jednom časovém okamžiku.
- Investoři nemají preference (homogenita aktiva), nemají tržní moc (příjemci ceny) a jednají racionálně.

Předpoklady navíc dále přibývají v závislosti na dalších použitých koncepcích v rámci výnosového ocenění. Např. při použití modelu oceňování kapitálových aktiv (CAPM) implicitně předpokládáme dokonalý kapitálový trh. Při použití teorie Millera a Modiglianiho předpokládáme stejný daňový režim vlastního a cizího kapitálu, stejné podmínky při soukromém a dluhovém zadlužení, nezávislost úrokové sazby na kapitálové struktuře, atd. (Krabec, 2009). Hodnota stanovená výnosovým oceňovacím přístupem s sebou tedy vždy nese výše uvedené předpoklady, které je třeba mít na paměti právě ve vztahu k požadovanému standardu hodnoty.

Praxe se s požadavkem identifikace účastníků trhu s předpoklady výnosového ocenění často vypořádává tvrzením, že výnosové přístupy ocenění jsou běžně používány v rámci fundamentální analýzy a při investičním rozhodování. Je však tento předpoklad reálný?

O odpověď se v rámci oceňování podniků pokusila empirická studie autorů Čibery a Krabce (2015), která formou dotazování investorů pohybujících se na trhu private equity v ČR a v dalších zemích střední Evropy mimo jiné zjišťovala jejich zkušenosti s použitím výnosového ocenění podniku v investiční praxi. Výsledky studie, které se zúčastnilo přes 20 investorů, jsou nejednoznačné, naznačují však, že výnosové ocenění hraje spíše menší roli. Získané odpovědi ukázaly, že více než 90 % respondentů výnosové ocenění skutečně používá, avšak pouze necelých 24 % respondentů uvedlo, že se výsledky výnosového ocenění skutečně řídí při vyjednávání o transakci, a že výsledky ocenění víceméně odpovídají následné realitě. Naproti tomu více než 33 % respondentů označilo roli výnosového ocenění

spíše za menší a více než 28 % uvedlo, že podrobné výnosové ocenění vůbec neprovádí a řídí se jinými analýzami (např. ocenění prostřednictvím násobitelů).

Důsledkem výše popsaných úvah je skutečnost, že v případě aktiva, jehož relevantní trh neexistuje (resp. existuje vždy právě a pouze v momentu konkrétní transakce), nebo jehož trh nedosahuje požadovaných charakteristik, není možné u takového aktiva stanovit jeho tržní hodnotu dle IVS, zatímco fair value dle IFRS stanovit možné je. Právě v tomto momentu, ačkoliv oceňovací standardy poukazují na konzistenci kategorie fair value dle IFRS a tržní hodnoty dle IVS, tyto kategorie hodnoty konzistentní nejsou.

4 Uplatnění standardu IFRS 13 v ČR

Realitu uplatnění standardu IFRS 13 na území ČR jsme zkoumali prostřednictvím společností, které emitovaly své akcie na Burze cenných papírů Praha (BCPP), a jejichž akcie byly v době přípravy tohoto textu v rámci BCPP obchodovány. Pro tyto účely byla provedena stručná analýza účetních závěrek vybraných společností za rok 2014 (s ohledem na skutečnost, že IFRS 13 je účinný od 1. 1. 2013). Jedná se tedy zpravidla o druhé účetní období, kdy byl u sledovaných společností IFRS 13 aplikován. Při analýze účetních závěrek byla pozornost věnována aktivům společností, jejich charakteru a způsobu vykazování v rámci účetnictví. Jakmile byla u některých aktiv rozpoznána, resp. deklarována aplikace standardu IFRS 13, byla pozornost zaměřena především na popis metodologie aplikace standardu na konkrétní aktivum a celkový soulad metodologie, ale též zveřejněných souvisejících informací s požadavky kladenými standardem.

Počet emitentů na BCPP (základní vzorek) činil 24 společností. Pro potřeby výzkumu byly vyřazeny společnosti nevyvíjející podnikatelskou aktivitu (2). Dále byly ze zkoumaného vzorku z důvodu specifické podoby účetních výkazů a existence specifických pravidel finančního účetnictví a výkaznictví vyřazeny společnosti pohybující se ve finančním sektoru (4, bankovní a jiné finanční instituce a pojišťovny). Pro potřeby výzkumu tak zůstal vzorek čítající 18 společností.

Předmětem zájmu byly s ohledem na zaměření tohoto textu následující skutečnosti:

- Aplikace standardu IFRS 13.
- Výskyt aktiv 2. a 3. úrovně (viz výše, hierarchie fair value).

Dále v návaznosti na případný výskyt aktiv 2. nebo 3. úrovně pak byla pozornost zaměřena na následující skutečnosti:

- Popis oceňovacích technik a uvedení vstupních veličin (souhrnně lze označit jako stupeň opakovatelnosti provedené kalkulace fair value u aktiv 2. nebo 3. úrovně).

- Uvedení vlivu kalkulace fair value na výsledek hospodaření společnosti a případné provedení citlivostní analýzy.

4.1 Aplikace IFRS 13 a výskyt aktiv 2. a 3. úrovně

Podrobnější informace týkající se zkoumaných společností jsou uvedeny v tabulce 1:

Tab. 1: Charakteristika zkoumaných společností

Společnost	Popis	Použití IFRS 13	Výskyt aktiv 2. a 3. úrovně	Poznámka
Borealis Exploration Limited	technologický vývoj	ano	ne	
Central European Media Enterprises LTD	média	ano	ano	
ČEZ a.s.	energetika	ano	ano	
E4U a.s.	správa majetku	ano	ne	úrovně nelze rozeznat
Energoaqua a.s.	energetika a vodohospodářství	ano		úrovně nelze rozeznat
Energochemica SE	holdingová spol.	ano	ano	
Fortuna Entertainment Group N.V.	sázková kancelář	ano	ano	
New World Resources Plc.	těžební průmysl	ano	ano	
O2 Czech Republic a.s.	telekomunikace	ano	ano	pouze 2. úroveň
Pegas Nonwovens SA	speciální textil	ano		úrovně nelze rozeznat
Philip Morris ČR a.s.	tabákový průmysl	ano		úrovně nelze rozeznat
Pivovary Lobkowicz Group, a.s.	alkoholické nápoje	ano		úrovně nelze rozeznat
Pražské služby, a.s.	odpadové hospodářství	ano		úrovně nelze rozeznat
STOCK Spirits Group PLC	alkoholické nápoje	ano	ne	
Tatry Mountain Resorts, a.s.	nemovitosti	ano	ano	
TOMA, a.s.	obuvnictví	ano		úrovně nelze rozeznat
UNIPETROL, a.s.	petrochemický průmysl	ano	ano	
VGP NV	komerční stavby	ano	ano	

Zdroj: Výroční zprávy společností (BCPP, 2015).

Zjištěné skutečnosti jsou pak shrnuty v tabulce 2:

Tab. 2: Aplikace IFRS 13 a výskyt aktiv 2. nebo 3. úrovně

	Počet	%
Celkový počet společností	18	100,00 %
Společnosti aplikující IFRS 13	18	100,00 %
Aktiva 2. nebo 3. úrovně - ANO	9	50,00 %
Aktiva 2. nebo 3. úrovně - NE	3	16,67 %
Aktiva 2. nebo 3. úrovně – Není možné zjistit	6	33,33 %

Zdroj: Vlastní výpočet.

Z tabulky je patrné, že všechny zkoumané společnosti aplikují IFRS 13. Tato skutečnost není vzhledem k celkové provázanosti jednotlivých standardů v rámci IFRS nijak překvapivá. Výskyt aktiv 2. a 3. úrovně byl zjištěn u poloviny ze zkoumaných společností. Zajímavou skutečností, která souvisí s kvalitou zveřejňovaných informací týkajících se IFRS 13, je, že u třetiny ze zkoumaných společností nebylo možné zjistit, zda se mezi jejich aktivy v rámci aplikace IFRS 13 (kalkulace fair value) vyskytují aktiva 2. nebo 3. úrovně.

4.2 Opakovatelnost kalkulační fair value

Další fáze zkoumání byla zaměřena na rozsah a způsob zveřejnění metodiky kalkulační fair value a použitých vstupů. V této souvislosti je nutné konstatovat, že až na jedinou výjimku společnosti neuváděly informace, které by mohly uživateli účetních výkazů cokoli napovědět o kvalitě kalkulované fair value. S výjimkou samotné skutečnosti, že se jedná o fair value 2. resp. 3. úrovně, se uživatel pravidla nic dalšího nedozvěděl. V přílohách k účetní závěrce je bez výjimky vždy uvedena definice fair value a taktéž definiční vymezení jednotlivých kategorií fair value. Metodika výpočtu fair value je popsána pouze velmi obecně, bez uvedení konkrétního přístupu a bez uvedení jakýchkoli vstupních dat.

Jedinou výjimkou z výše uvedeného byla pouze společnost VGP N.V., která kromě poměrně přesného uvedení metodiky zveřejnila také základní vstupní data (výnosy, diskontní sazba, doba hodnocení, atd.), uživatel takové účetní závěrky je tedy schopen za současného použití dalších informací z výroční zprávy společnosti ověřit např. reálnost použitých předpokladů, nebo řádově též výši kalkulované fair value.

4.3 Vyčíslení vlivu na hospodářský výsledek

Také vyčíslení vlivů ocenění aktiv fair value na hospodářský výsledek zkoumaných společností v naprosté většině případů chybí. Vliv na hospodářský výsledek, jestliže je samostatně vymezen, pak je uváděn na různých místech přílohy k účetní závěrce v souvislosti s konkrétními aktivy:

- akvizice – pořízení nových majetkových účastí,

- opravné položky – přecenění stávajících majetkových účastí,
- zajišťovací finanční instrumenty – přecenění zajišťovacích instrumentů využívaných společností
- atd.

Tato skutečnost částečně souvisí s charakterem IFRS 13 a tím, jak se prolíná skrze IFRS jako celek. Takovýto způsob uvedení vlivu fair value na výsledek hospodaření je však zároveň značně nepřehledný a nedává uživateli finančních výkazů šanci v rozumné časové míře zjistit celkový dopad uplatnění IFRS 13 na hospodaření dané společnosti.

5 Závěr

Vlivem samostatného vývoje systémů mezinárodní standardizace v oblastech finančního účetnictví a oceňování aktiv došlo k dichotomii kategorie fair value, která je jinak definována v rámci IFRS a jinak v rámci IVS. Standardy zabývající se oceňováním aktiv tento stav reflektují a obsahovou rozdílnost pojmu fair value řeší odkazem na tržní hodnotu, jakožto jinou kategorii hodnoty v rámci IVS, která by svou definicí měla odpovídat fair value dle IFRS. Oceňovatel by tak pro potřeby stanovení fair value dle IFRS měl zároveň stanovovat tržní hodnotu dle IVS.

Při detailnějším pohledu na obě kategorie hodnoty však dospíváme k závěru, že deklarovaná konzistence obou hodnot má své limity. Zatímco fair value dle IFRS je možné stanovit i za předpokladu neexistence relevantního trhu za použití vstupů třetího stupně, kategorie tržní hodnoty dle IVS za těchto předpokladů stanovena být nemůže. Jednalo by se pravděpodobně o jinou kategorii hodnoty v rámci IVS. Důvod nemožnosti stanovení tržní hodnoty postupem předpokládaným dle IFRS na základě vstupů třetího stupně je dán požadavkem ztotožnění se účastníků trhu s předpoklady a vstupy ocenění. Takové ztotožnění není prokázáno a nedávno provedená empirická studie jej spíše nepotvrzuje. Problematická je také míra reálnosti předpokladů implicitně vyplývajících z výnosového ocenění jako takového (Cochran, 2005).

Popsaná zjištění mají dopad do interpretace výsledků ocenění prováděných pro potřeby stanovení fair value dle IFRS. Výsledky takového ocenění, které je provedeno prostřednictvím vstupů třetího stupně, není možné souběžně označovat jako tržní hodnotu dle IVS.

Při stručném průzkumu uplatnění IFRS 13 u společností v ČR za účelem zjištění, jakým způsobem sledované společnosti přistupují ke kalkulaci fair value (zkoumáno na účetních závěrkách za rok 2014 společností s podíly obchodovanými na BCPP) především ve vztahu k aktivům a fair value 2. a 3. úrovně a související zveřejňovací povinnosti není možné dospět k jinému závěru než, že aplikace IFRS 13 neodpovídá požadavkům kladeným na účetní jednotky ze

strany standardu. Zveřejnění použité oceňovací metodiky je dle získaných zkušeností příliš obecné, a tedy nedostatečné, a uvedení vstupních dat a předpokladů ve většině případů chybí zcela. Tato skutečnost vede obzvláště u aktiv 2. a 3. úrovně k nemožnosti posouzení kvality kalkulované fair value ze strany externího uživatele účetních výkazů. Vzhledem k celkové nepřehlednosti a absenci předpokladů se tedy nabízí otázka, zda jsou si účetní jednotky vědomy tímto textem popsaných rozdílů vlastností fair value jakožto kategorie hodnoty a možných dopadů na vypovídací schopnost dosažených výsledků ve vztahu k použité oceňovací metodologii. Popsané skutečnosti mohou dle našeho názoru odporovat základnímu smyslu zavedení IFRS 13, kterým byla snaha o vylepšení principu pravdivého a věrného zobrazení stavu společnosti.

Literatura

- BCPP [Burza cenných papírů Praha a.s.], 2015. *Online obchodování* [online]. [cit. dne 1.9.2015]. Dostupné z: <<http://www.pse.cz/On-Line/Kontinual/>>.
- BVS, 2008. *Business valuation Standards*. American Society of Appraisers.
- COCHRAN, H. J., 2005. *Asset pricing*. Princeton University Press.
- ČIBERA, R., KRABEC, T., 2015. *Výnosové ocenění podniku a trh private equity v ČR: Empirická studie*. 10th International Scientific Conference Financial management of Firms and Financial Institutions, Ostrava, VŠB.
- DECHOW, P., DICHEV, I., 2002. The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting review* 77 (Supplement), 35–59.
- DIETER, CH., LÜDENBACH, N., 2013. *IFRS Essentials*, John Wiley & Sons, Inc.
- EK [Evropská komise], 2012. *Nariadení Komise (EU) č. 1255/2012 ze dne 11. Prosince 2012*.
- EVS, 2012. *European valuation standards* (Blue Book), The European Group of Valuers' Associations (TEGOVA).
- ENAHORO, A. J., JAYEOBA, J., 2013. Value measurement and disclosures in fair value accounting. *Asian Economic and Financial Review*, 2013.
- IFRS 13, 2011. *IASplus, Website for global accounting news* [online]. Deloitte [cit. dne 25. 11. 2015]. Dostupné z: <www.iasplus.com>.
- IPEV, 2012. *International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines*.
- ISRAELI, D., 2015. Recognition versus disclosure: Evidence from fair value of investment property. *Review of accounting studies*. Forthcoming.

Čibera, R.: *Fair Value: Rozdíly v pojetí hodnoty v rámci finančního účetnictví a oceňování aktiv*.

IVSC, 2013. *International Valuation Standards*. IVSC, London.

KOVANICOVÁ, D., 2005. *Finanční účetnictví světový koncept*. BOVA POLYGON, Praha.

KRABEC, T., 2009. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. GRADA Publishing a.s., Praha.

MAŘÍK, M., 2007. *Metody oceňování podniku*. Ekopress, s.r.o., Praha.

McNICHOLS, F. M., STUBBEN, R. S., 2012. *The Effect of target-firm accounting quality on valuation in acquisitions*. Rock center of corporate governance at Stanford University, Working paper č. 81.

MIELCARZ, P., WNUCZAK, P., 2011. DCF fair value valuation, excessive assets and hidden inefficiencies. *Contemporary Economics*, sv. 5, č. 4, s. 44–57.

PARBONETTI, A., MENINI, A., MAGNAN, M., 2011. Fair value accounting: Information or confusion for financial markets? *Serie Scientifique*.

RICS, 2012. *RICS Valuation – Professional Standards* (Red Book), RICS, 2012.

RIEDL, J. E., SERAFEIM, G., 2011. Information risk and fair value: An Examination of equity betas. *Journal of accounting research*, sv. 49, č. 4.

RISTEA, M., JIANU, I., 2010. Dynamics of the fair value in accounting. *Anale Stiintifice ale Universitatii Alexandru Ioan Cuza dis Iasi*.

Fair Value: Differences in approach to the value under financial accounting and asset valuation

Roman Čibera

Abstract:

For the purpose of transparency and repeatability, a standardization of processes in financial accounting and assets valuation is a long-term trend. The process of standardization within both of these fields takes place relatively separately, which causes some problems. One of possible problems is that within different standards the same terms are defined in different ways. Just one such an example is more deeply examined in this text. The difference of the definition of fair value within IFRS and IVS being used in practice can lead to a lot of misunderstandings. This text compares the approach to the fair value within both of the standards, points out impacts of the difference during practical use of standards. Furthermore there is an examination based on analysis of 2014 annual financial reports of sample of 24 companies listed on the Prague Stock Exchange regarding extent and quality of application of the standard IFRS 13 aiming to find out attitude of users of IFRS 13 to the definition framework of fair value. The examination leads to the result that application of IFRS 13 by these companies doesn't correspond to the requirements of the standard.

Keywords: Fair value; Financial accounting; Assets valuation; Standards of value; Standardization; Market value.

JEL Classification: G30.