

REÁLNÁ HODNOTA V CENOVÉ REGULACI PŘIROZENÉHO MONOPOLU

Jaroslav Sedláček, Petr Valouch

Úvod

V reálných podmínkách na trzích nedokonalé konkurence je postavení účastníků nerovné a některý z nich může získat takové výsadní (monopolní) postavení, které mu umožní kontrolovat nabídku celého odvětví. Monopol představuje tržní situaci, kdy na trh daného produktu dodává jediná firma, která není vystavena konkurenci jiných firem dodávajících stejný nebo podobný produkt. Příkladem takové tržní situace může být odvětví české elektroenergetiky, ve kterém byl v roce 2005 dokončen proces liberalizace trhu.

Bývalé vertikálně integrované podniky byly postupně transformovány tak, aby byla distribuční část společnosti oddělena od činností, ve kterých je možné zavést konkurenci. Z pohledu ekonomické teorie lze chování společností zabývajících se výrobou elektřiny přirovnat k podmínkám dokonale konkurenčních trhů, zatímco distribuční společnosti jsou spojovány s trhy nedokonalé konkurence. Distributoři elektřiny, zajišťující dopravu elektřiny od výrobního zdroje prostřednictvím přenosového a distribučního systému ke konečnému zákazníkovi, jsou považováni za přirozené monopoly, protože vlastní jedinou síť pro přenos a distribuci elektřiny, která představuje bariéru vstupu na daný trh. Konkurenční firmy by musely vybudovat paralelní infrastrukturu, což není ekonomicky efektivní.

Na rozdíl od podniků v podmínkách dokonale konkurence, které mohou zvyšovat zisk pouze zvyšováním produkce nebo snižováním nákladů nejsou monopoly v postavení, kdy se musí podřizovat poptávce, ale naopak mohou přinutit spotřebitele respektovat nabídku. Pro chování monopolu v porovnání s dokonalou konkurencí je charakteristické, že:

- realizuje svoji produkci za vyšší ceny, než by se utvořily na trzích dokonalé konkurence,
- omezuje rozsah nabídky a tím omezuje spotřebu,

- vytváří bariéry vstupu do odvětví z důvodů udržení svého postavení,
- výrobní a alokační neefektivnost (vznikají náklady mrtvé váhy).

Výsadní postavení podniku a možnost narušení hospodářské soutěže vede k protipatřením, která by přiblížila monopoly k dokonale konkurenčním podmínkám. Hlavními nástroji regulace jsou:

- protimonopolní zákonodárství,
- daně,
- cenová regulace,
- státní vlastnictví.

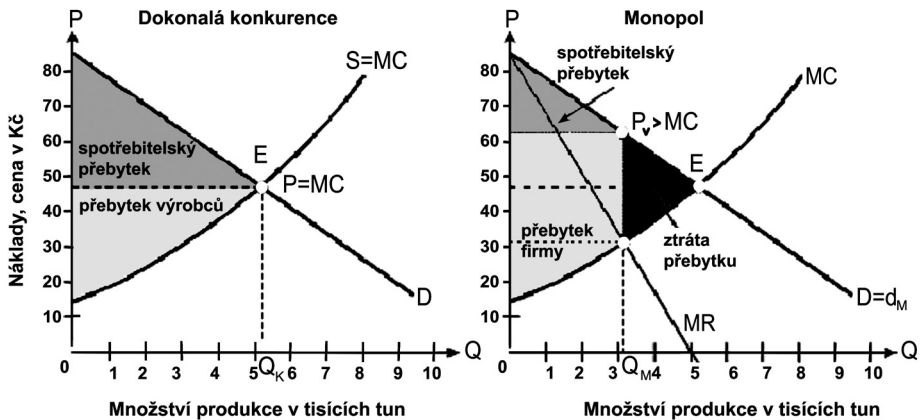
V České republice je pověřen funkcí regulátora pro odvětví elektroenergetiky Energetický regulační úřad, který uplatňuje cenovou regulaci. Cílem regulace a také hlavním problémem je určit přiměřenou úroveň zisku pro podniky, zajistit dostatečnou kvalitu poskytovaných služeb zákazníkům při efektivně vynaložených nákladech, podpořit budoucí investice, zajistit zdroje pro obnovu sítě a nadále zvyšovat efektivitu, ze které budou profitovat také zákazníci.

1. Cíl výzkumu a metodika

Cílem specifického výzkumu provedeného na Ekonomicko-správní fakultě Masarykovy univerzity bylo identifikovat teoretické metody, které umožňují stanovení regulované ceny a analyzovat faktory ovlivňující její výši. Chování monopolu znázorňuje graf na obrázku 1, ve kterém je porovnán dokonale konkurenční a nedokonale konkurenční trh.

Rovnovážnému bodu trhu E, ve kterém se protínají křivka nabídky (S) a poptávky (D) odpovídá rovnovážná cena P. Výrobní neefektivnost vzniká jako spotřebitelský přebytek (spotřebitelé jsou ochotni za dané množství produkce zaplatit více (D) než kolik skutečně platí (P)). Obdobně vzniká přebytek výrobců (mezi částkou, za kterou jsou

Obr. 1: Neefektivnost nedokonale konkurenčních trhů



Zdroj: [8]

ochotni výrobci prodat a za kterou skutečně prodávají). Na trhu nedokonalé konkurence se projevuje alokační neefektivnost (vznik nákladů mrtvé váhy), kdy rovnováha nastává při rovnosti mezních nákladů (MC) a mezních příjmů (MR). Jde o část přebytků, které se nerealizují (zanikají) v důsledku omezení produkce. Současně ale platí, že vyšší cena, za kterou realizuje monopol, snižuje přebytek spotřebitele ve prospěch přebytku výrobce [1].

Někteří ekonomové se staví kriticky k monopolním praktikám a negativní obsah výtek plyne zejména z toho, že monopol je srovnáván s modelem dokonalé konkurenčního trhu, který reálně neexistuje. Regulované podniky musejí fungovat v tržním prostředí a jsou nuceny nakupovat své vstupy na trzích bližících se dokonalé konkurenci a svoji nabídku musejí odvozovat od mezního užítka spotřebitelů na trhu. Proto rozhodování o ceně a množství produkce je nutnou podmínkou pro vyprodukování kapitálu jako výrobního faktoru [8]. Ve snaze o dosažení maximálního zisku je monopolní výrobce ovlivňován ne jedné straně charakterem poptávky po produkci a na druhé straně spotřebovanými náklady. Proto při svém rozhodování vychází stejně jako jiné firmy z porovnání mezních nákladů (MC) a mezního příjmu (MR).

Jelikož poptávková křivka je klesající musí podnik, aby dosáhl vyššího příjmu prodat nejen větší množství produktu, ale i za nižší cenu. Při daném množství produkce platí, že mezní příjem podniku je nižší než cena produktu a jeho pokles probíhá

rychleji než snižování ceny. Na rozdíl od dokonalé konkurence jsou křivky průměrných výnosů (AR) i mezních výnosů (MR) klesající, přitom křivka AR není totožná s MR a klesá rychleji. Monopolní podnik dosahuje největšího zisku při takovém objemu produkce, při kterém platí rovnost mezních příjmů a mezních nákladů (MR = MC).

Není-li monopol regulován nabízí množství produktu QA, které odpovídá rovnovážnému bodu E a ceně PM. Tím realizuje přebytek průměrného příjmu (poptávková křivka D je totožná s křivkou AR) nad průměrnými náklady (AR - AC) a také monopolní zisk odpovídající dané produkci (viz obr. 2). Stanovení regulované ceny PB na úroveň podmínky AR = MC nutí podnik vyrábět větší množství produktu QB a získává přebytek AR nad AC, odpovídající podmínkám dokonalé konkurence. Na úrovni PC jsou hrazeny průměrné náklady (ekonomický zisk je nulový) a na trhu dochází k situaci, kdy není vyrovnána nabídka s poptávkou [9].

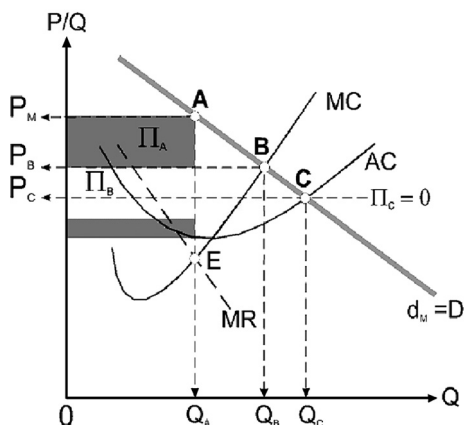
Z podmínky rovnováhy na trzích nedokonalé konkurence by se měla regulovaná cena pohybovat mezi PC a PB. Stanovení konkrétní výše však naráží na problém věrohodného stanovení průměrných resp. mezních nákladů a navíc může vývoj mezních nákladů dosahovat nižší úrovně než průměrných nákladů a pak se přirozený monopol dostává do ztráty. Cena stanovená na úrovni mezních nákladů (týká se i úrovně průměrných nákladů) znamená rovněž ztrátu motivace ke snižování cen. V případě, že regulátor sníží cenu vždy, když klesnou náklady, nepřinese vlastníkům snížení nákladů žádný ekonomický užitek. Z toho důvodu

se např. cena produkce dodávané distributorem elektřiny na trh stanovená regulátorem odvozuje z povolených výnosů pro daný rok, které obsahují tři komponenty:

$$R = C + O + Z \quad (1)$$

kde: R = povolené výnosy v příslušném roce
 C = povolené náklady v příslušném roce
 O = roční odpisy fixních aktiv podniku
 Z = regulovaný zisk období

Obr. 2: Cenová regulace monopolu



Zdroj: [7]

Po zahrnutí evaluačních a korekčních faktorů dostává rovnice (2) povolených výnosů v daném regulačním období následující podobu:

$$R_i = C_0 \cdot (1-X)^i \cdot \prod_{j=1}^{i+2} \frac{I_s}{100} + O_0 + \sum_{j=1}^{i+2} \Delta O_j + WACC \cdot \left(RAB_0 + \sum_{j=1}^{i+2} \Delta ZHA_j \right) - V_{ost} \cdot p_i \pm Q \quad (2)$$

- kde: R_i - hodnota povolených výnosů distributora
 i - pořadové číslo regulovaného roku
 C₀ - povolené náklady distributora
 X - hodnota faktoru efektivity pro činnost distribuce elektřiny
 I_s - index cen tržních služeb
 I - letopočet roku předcházejícího prvnímu reg. roku regulačního období
 O₀ - výchozí hodnota odpisů dl. hmotného a nehmotného majetku
 ΔO₀ - změna hodnoty odpisů dl. hmotného a nehmotného majetku
 WACC - nominální hodnota vážených prům. nákladů na kapitál před zdaněním
 RAB₀ - hodnota regulační báze aktiv distributora
 ΔZHA_i - změna hodnoty regulační báze aktiv distributora
 V_{OST} - hodnota výnosů z ostatních činností distributora
 Q - faktor kvality (bonus nebo penále za kvalitu dodávky elektřiny)

Regulační období trvá 5 let. V současné době probíhá druhé regulační období, v němž je uplatňována metodika revenue-cap, založená na regulaci jednotlivých parametrů regulačního vzorce. Uvedená rovnice [14] je navržena pro třetí regulační období, které začíná od 1. 1. 2010. Při zkoumání metody cenové regulace byly podrobeny analýze jednotlivé parametry regulační rovnice s cílem navrhnout úpravy, které by umožnily vytvořit potřebné zdroje na straně nabídky podniku a současně uspokojily spotřebitele na straně poptávky.

2. Výsledky a diskuse

Na počátku regulačního období jsou stanoveny v souladu s metodou revenue-cap jednotlivé parametry regulační rovnice, které se každoročně revidují a z nich pak stanoví regulátor povolené výnosy pro podnik. Z povolených výnosů se následně stanoví cenový strop na základě spotřeby produktu. Povolené výnosy by měly zajistit požadovanou kvalitu produkce, pokrýt efektivně vynaložené náklady podniku, vytvořit potřebné zdroje na obnovu a rozvojové investice a přiměřený zisk pro vlastníky.

2.1 Regulované náklady

Jde o náklady skutečně vynaložené na provoz podniku ve sledovaném období podle účetní evidence. Provozní náklady jsou korigovány faktorem efektivity, který nutí podniky k efektivnějšímu chování a ke snižování nákladů v regulovaném období. Faktor efektivity se stanoví na základě

vzájemného porovnání (benchmarkingu) efektivitu využívání nákladů porovnatelných podniků. Regulator [14] navrhuje pro třetí období faktor efektivitu ve výši 0,975 tj. ročně:

$$X = 1 - \sqrt[5]{0,925} = 1,547 \% \quad (3)$$

Provozovatelé distribučních soustav namítají, že možnost odstraňování rezerv v nákladech vnitropodnikovými opatřeními je omezena v důsledku zavádění nových netechnických činností a nelze požadovat každoroční snižování nákladů, aniž by byla ohrožena kvalita produkce a poskytovaných služeb. Řešení problému by patrně mohlo být postupně snižování vstupní hodnoty korekčního faktoru v průběhu regulačního období na optimální hodnotu.

Na druhé straně je umožněna eskalace nákladů v důsledku zvyšování cenové hladiny indexem cen tržních služeb v produkční sféře. Výše faktoru se určí jako statisticky vykázaný klouzavý průměr indexů cen tržních služeb (podílu průměru bazických indexů cen tržních služeb za posledních 12 měsíců k průměru indexu za předchozích 12 měsíců). Takto stanovený eskalační faktor zahrnuje pouze ceny vybraných služeb, které se podílí na nákladech přibližně 20% a neodpovídá tedy charakteru činnosti distributorů elektřiny. Jako vhodnější lze doporučit index cen průmyslových výrobců a mzdový index.

2.2 Regulované odpisy

Dlouhodobá hmotná aktiva zaujímají u distributorů elektřiny dominantní podíl (80 až 90%) na veškerých aktivech a z toho důvodu jsou odpisy významným zdrojem investic v tomto odvětví. Odpisy se odvozují z účetní (pořizovací) ceny aktiva, respektují princip účetní opatrnosti, ale nevyjadřují skutečnou (reálnou) hodnotu aktiva [11]. Nevytváří vzhledem k cenovému vývoji na trhu potřebné zdroje na obnovu aktiva, nutnou pro zachování technické úrovně a kvality dodávek a ani nezbytnou inovaci a rozvoj. Jak vyplývá z pří-

kladu podniku E.ON Distribuce je schopen pokrýt z odpisů pouze 50,5 až 75,3% veškerých investic do dlouhodobých hmotných aktiv podniku (viz tab. 1). Chybějící finanční kapitál pak musí podnik doplnit buď cizím kapitálem (pokud má možnost jej získat např. v podobě bankovního úvěru, půjčky, emise dluhopisů apod.) nebo vlastním kapitálem (ze zisku nebo dodatečnými vklady vlastníků).

Tento nedostatek metodiky výpočtu regulované ceny, založený na pořizovacích nákladech (historické ceně) podnikových aktiv lze částečně eliminovat zavedením modelu přecenění reálnou hodnotou (Revaluation Model). Na rozdíl od české účetní legislativy, která neumožňuje zvyšovat hodnotu aktiv, ale pouze snižovat v souladu se zásadou opatrnosti [13], [15] povolují mezinárodní účetní pravidla (IAS/IFRS), podle principu věrného a pravdivého zobrazení skutečnosti, následně přeceňování na reálnou hodnotu u pozemků, budov a zařízení [4]. Reálnou hodnotou se rozumí částka, za kterou může být aktivum směřeno mezi znalými a ochotnými smluvními stranami za obvyklých podmínek. Není-li možno doložit tržní cenu, protože položky podobné povahy se obchodují jen zřídka, musejí podniky odhadnout reálnou hodnotu na základě výnosové metody nebo reprodukčních nákladů snížených o odpisy.

Model přecenění neznamená jenom zvýšení reálné (tržní) ceny, ale platí oboustranně v případě, že účetní hodnota aktiva je vyšší než očekávaný užitek z něj plynoucí. Přeceňování majetku je nutno provádět s dostatečnou pravidelností, zajišťující co největší shodu účetního ocenění s tržní (reálnou) hodnotou. Četnost přecenění závisí na pohybech tržní hodnoty pozemků, budov a zařízení. Při malých změnách lze přecenění provádět v intervalu 3 až 5 let, zatímco při významných a nestálých změnách bude muset být provedeno každý rok vždy k datu sestavení účetní závěrky. Zvýšení původního ocenění aktiva na jeho reálnou hodnotu umožní vlastníkově odepsat do účetních období částky potřebné k jeho obnově. Zvýšení hodnoty aktiva v důsledku přecenění však nezna-

Tab. 1: Vývoj podílu odpisů a investic do dlouhodobého majetku společnosti E.ON.D.

| Položka (mil. Kč) | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|--------------------------|----------|----------|----------|----------|
| Dlouhodobá hmotná aktiva | 27 894,8 | 28 506,3 | 29 104,4 | 30 887,0 |
| Odpisy DHM | 1 534,2 | 1 601,5 | 1 825,2 | 1 816,9 |
| Investice do DHM | x | 2 293,0 | 2 423,3 | 3 599,5 |
| Odpis / investice | x | 0,698 | 0,753 | 0,505 |

Zdroj: [14], vlastní výpočty

mená zvýšení zisku podniku, ale promítá se do vlastního kapitálu v podobě fondu z přecenění. Do zisku by se mohlo zúčtovat pouze v případě, kdy by předcházelo výsledkové účtování o snížení hodnoty daného aktiva.

S použitím reálné hodnoty je třeba změnit výši ročního odpisu tak, aby ve zbývajících letech používání aktiva došlo k odepsání přírůstku hodnoty. K tomu standardy nabízejí dvě metody (metodu prospektivní zaměřenou na budoucnost a metodu retroaktivní, která zasahuje do minulých účetních období).

Odpisy stanovené z reálné hodnoty aktiv se více přibližují k realitě a zabrání zastarávání aktiv podniku. Zdroje na obnovu aktiv vygenerované takto stanovenými odpisy však nezohledňují budoucí investice do rozvoje sítě vyvolané požadavky trhu (připojování nových průmyslových nebo obytných zón), ani zvýšení standardů kvality dodávky. Jde obecně o požadavky inovace a dalšího rozvoje dlouhodobých aktiv podniku.

2.3 Regulovaný zisk

Regulovaný zisk (Z) se stanoví ze vztahu:

$$Z = WACC \cdot RAB \quad (4)$$

$$WACC = r_e \frac{E}{E+D} + r_d (1-T) \frac{D}{E+D} \quad (5)$$

$$r_e = r_f + \beta_L \cdot ERP \quad (6)$$

$$r_d = r_f + CS \quad (7)$$

kde: WACC - Weighted Average Cost of Capital

RAB - regulační báze aktiv

r_e - náklady vlastního kapitálu

r_d - náklady cizího kapitálu

r_f - bezriziková výnosová míra

CS - debt premium

ERP - tržní riziková přírážka

T - daňová sazba

β_L - vážený koeficient beta

Vážené průměrné náklady na kapitál (WACC) použité ve vzorci představují míru výnosnosti akceptovatelnou investory (věřiteli i vlastníky) podniku. Na rozdíl od účetních výkazů (účetních nákladů) obsahují kromě nákladů cizího kapitálu i náklady vlastního kapitálu. Jednotlivé proměnné ve vzorci se stanoví následovně:

Bezriziková výnosová míra (r_f)

Za bezrizikovou výnosovou míru se navrhuje průměrný výnos pětiletých státních dluhopisů,

vyjádřený v procentech, převzatý z databáze časových řad ARAD České národní banky, zařazený po dobu trvání celé regulační periody. S ohledem na dlouhodobost investic v energetickém sektoru se považuje za vhodnější použít průměrné roční výnosy státních dluhopisů se splatností deset let.

Koeficient beta nevážený (β_L)

Koeficient beta vyjadřuje rizikovost investic do určitého segmentu trhu v poměru k rizikovosti investic do trhu jako celku (např. v případě distribuční společnosti v elektroenergetice tedy celkové riziko trhu České republiky vůči riziku v distribuci elektřiny v ČR). Regulátor navrhuje snížit koeficient u regulovaných společností o 0,05 tj. na 3,0, vzhledem k tomu, že po oddělení činnosti obchodu zůstává samotná činnost distribuce, resp. přepravy s garantovaným ziskem podstatně méně rizikovou činností. Z pohledu distributora by se naopak měla hodnota koeficientu měla pohybovat na úrovni 4,5.

Tržní riziková přírážka (ERP)

Kvantifikace tržní rizikové přírážky byla provedena na základě hodnot dosažených na kapitálových trzích USA za období od r. 1928. Tržní riziková přírážka USA byla následně zvýšena o rizikovou přírážku země, která byla odvozena od ratingového stupně dosaženého Českou republikou. Jelikož se ratingový stupeň ČR během II. regulačního období zvýšil, navrhuje regulátor pro následující období snížení ERP ze 6,32 % na 5,84 %. Podle názoru autorů tohoto příspěvku by měl uvedený postup platit obdobně, tedy zvýšení ERP v případě snížení ratingu v průběhu regulačního období.

Poměr cizího a vlastního kapitálu (D/E)

Poměr cizího a vlastního kapitálu představuje zdroje krytí investičních akcí dané společností. Všeobecně platí, že cizí kapitál je levnější v důsledku působení daňového štítu. Do jisté míry je však tento poměr ve výsledku WACC vyrovnáván působením parametru debt premium. S odvoláním na praktiky evropských regulátorů je navržen pro III. regulační období poměr cizího kapitálu ku vlastnímu kapitálu 4 : 6. Tento postup nemá opodstatnění vzhledem k tomu, že skutečný poměr D/E u distributora se pohybuje kolem 3 : 7.

Debt premium (CS)

Vyjadřuje schopnost podniku dostát svým závazkům. Stanoví se podle ratingu podobných firem (ukazatel credit default swap (CDS)), podle umělého ratingu nebo podle benchmarkingu přemii použitých evropskými regulátory. Při výpočtu se přihlíží k poměru mezi cizím a vlastním kapitálem. Pokud má podnik velkou část vlastního kapitálu, není příliš pravděpodobné, že by nemohl platit úroky a nedostál tak svým závazkům. Při nastavení tohoto parametru je tedy nutno propojit tyto dva parametry, tzn. při vyšším podílu vlastního kapitálu nižší debt premium a naopak. Pro III. regulační období navrhuje regulátor hodnotu debt premium u distribuce elektřiny 0,5 %. Místo uvedeného způsobu stanovení CS lze zřejmě s výhodou použít aktuální údaje o závazcích po splatnosti z přílohy k účetní závěrce.

Regulační báze aktiv (RAB)

Regulační báze aktiv představuje zůstatkové hodnoty provozních aktiv, převzaté z účetnictví podniku za daný rok [14]. Je zřejmé, že dobrá míra výkonnosti podniku sledující zájmy vlastníků (ekonomický zisk) by měla být pozitivně korelovaná s očekávanými výnosy vlastníků. Klasický postup výpočtu ekonomické přidané hodnoty zahrnuje celkový investovaný kapitál, jako podnikem placený zdroj krytí majetku, který produkuje provozní zisk po zdanění. Jde tedy o dlouhodobý kapitál vázaný v aktivech nutných k provozu podniku tj. v budovách, strojích, zařízeních, zásobách, pohledávkách očištěných o relevantní závazky. Tato hodnota aktiv převzatá z položek rozvahy podniku však nezhledňuje možné investiční příležitosti podniku, které tvoří část tržní hodnoty podniku [10]. Logicky tedy vyplývá, že provozní zisk musí převýšit náklady kapitálu odvozené od tržní hodnoty podnikových aktiv a ne od jejich účetní hodnoty. Investoři by totiž mohli na začátku účetního období prodat své majetkové účasti za jejich tržní cenu a investovat do jiného podniku při dané úrovni rizika, který by jim také přinášel výnos ve výši WACC. Pokud však své účasti neprodají, vzdávají se jiných investičních příležitostí a požadují proto minimální výnos ve výši WACC násobeného tržní (reálnou) hodnotou jejich účastí (podílů). Reálná hodnota by měla zahrnovat existující aktiva podniku a současnou hodnotu investičních příležitostí podniku.

Přeceňování dlouhodobého majetku podniku reálnou hodnotou je výjimečně povoleno i českými účetními předpisy a to v případě fúzí. Jde-li o sloučení vzniká povinnost ocenit jmění (aktiva a závazky) znalcem zanikajícímu podniku. V případě splnutí pak mají tuto povinnost všechny zanikající společnosti. Nástupnická společnost potom sestavuje zahajovací rozvalu po fúzi na bázi reálné hodnoty aktiv i závazků. Navíc musí zaúčtovat při přejímání aktiv a závazků od zanikajících společností v individuálně přeceněných cenách goodwillu nebo badwill a tento odpisovat podle charakteru do nákladů nebo do výnosů společnosti. Přeceněním reálnou hodnotou sleduje zákonodárce dva cíle. Jednak ochranu vlastníků zanikajících společností, tj. aby obdrželi nové podíly za staré v objektivní (skutečné) výši vkládaného majetku a jednak, aby v účetnictví nástupnického podniku byla zachycena reálná hodnota majetku, která věrněji zobrazuje realitu. Reálná hodnota napomáhá eliminovat disproporce mezi nedostatečně vytvářenými zdroji na obnovu fixních aktiv podhodnocenými odpisy z historických cen [12] a skutečně potřebnými zdroji investic pro reprodukci i rozvoj v podobě kalkulačních odpisů.

Jak již bylo uvedeno mezinárodní účetní standardy dávají v současné době jednoznačně přednost oceňování aktiv v reálné hodnotě před historickými cenami, což do určité míry ovlivňuje i národní předpisy. Kritikové amerických účetních standardů (US GAAP - Generally Accepted Accounting Principles) uvádějí, že počet výjimek, které umožňují používat oceňování reálnou hodnotou je tak veliký, že tento způsob vlastně nahrazuje v současnosti oceňování historickou cenou. Účetnictví na bázi historických cen spojuje nákupní ceny (nebo jejich neamortizované zbytky) z různých časových období s různou kupní silou. Historická cena bez data nákupu neumožňuje uživatelům finančních výkazů stanovit peněžní ekvivalent nebo současnou hodnotu dlouhodobých hmotných aktiv zaznamenaných v rozvaze. Neposkytuje věrný obraz ocenění aktiva v případě, kdy v průběhu času dochází k jeho tržnímu zhodnocení nebo kdy se tržní míra znehodnocení výrazně liší od účetní míry znehodnocení [2], [3].

Závěr

Má-li přirozený monopol prosperovat a být úspěšný potřebuje kromě uspokojování potřeb

zákazníků vytvářet také ekonomickou přidanou hodnotu pro investory (vlastníky). Proto byl do výpočtu regulované ceny podle rovnice (2) zahrnut nikoliv účetní, ale ekonomický zisk, který je zdrojem posilování kapitálu podniku i jeho budoucího rozvoje. Problém spočívá v tom, že povolené výnosy vycházejí z odpisů vypočtených z historických (pořizovacích) nákladů, které neumožňují vytvořit dostatečné zdroje na obnovu podnikových aktiv a už vůbec ne na inovace technologií a zařízení.

Jako řešení nedostatečnosti zdrojů vlivem regulace je navržen model přeceňování reálnou hodnotou, který více přibližuje účetnictví k objektivní realitě, ke skutečně existujícím tržním podmínkám a odstraňuje podhodnocení podnikových aktiv i odpisů. Reálná hodnota odhaluje latentní rezervy podniku, které by se jinak projeví až při jeho transformaci nebo při prodeji aktiva. Přírůstky reálné hodnoty zjištěné z přecenění aktiv však neznamenají zvýšení zisku podniku, ale zvyšují jeho bilanční sumu a posilují jeho kapitál. Naopak při snížení ocenění aktiv dochází k vyjádření možného rizika v souladu se všeobecně uznávanou zásadou účetní opatrnosti [5], [6] a rozdíly v ocenění přímo snižují zisky podniku.

Zavedení reálné hodnoty do regulované ceny je podporováno i mezinárodními účetními pravidly, která reálnou hodnotu povoluje jako alternativu pořizovacích nákladů. Regulační báze aktiv oceněná reálnou hodnotou pak poskytuje věrnější pohled na finanční situaci podniku např. návratnost aktiv či vlastního kapitálu, přináší objektivnější srovnávání vývoje podniku v prostoru i času a umožňuje stanovení ekonomického zisku podniku. Podnik tak nemusí odčerpávat ziskovou přidanou hodnotu na prostou reprodukci aktiv, ale může ji využít k posílení svých produkčních schopností a k budoucímu rozvoji podniku.

Tento příspěvek vznikl v rámci řešení projektu č. 56 1701 s názvem „Evropské finanční systémy“.

Literatura:

- [1] HAZLIT, H. *Ekonomie v jedné lekci*. 1. vyd. Praha: Alfa Publishing, 2005. ISBN 80-86851-18-4.
- [2] HERRMAN, D., SAUDAGRAN, S. M., THOMAS, W. B. *The quality of fair value measures for property, plant and equipment*. *Accounting Forum*, 2006, Vol. 30, Iss. 1, pp. 43-59. ISSN 0155-9982.
- [3] HÝBLOVÁ, E. Metoda současné hodnoty při oceňování majetku a závazků. In *Mezinárodní konference Finance a výkonnost firem ve vědě, výuce a praxi*. Zlín: UTB FME, 2007, s. 208-211. ISBN 978-80-7318-536-7.
- [4] KOLEKTIV *Mezinárodní standardy účetního výkaznictví 2003*. 1. vyd. Praha: HZ, 2003. ISBN 80-238-7854-9.
- [5] MALÍKOVÁ, O. Obecně uznávané účetní zásady a jejich implementace do české legislativy. In *Mezinárodní konference Finance a výkonnost firem ve vědě, výuce a praxi*. Zlín: UTB FME, 2007, s. 365-373. ISBN 978-80-7318-536-7.
- [6] PLACHÁ, D., HRDÝ, M. Analýza historického vývoje účetnictví v českých zemích v letech 1918-2006. *E+M Ekonomie a Management*, 2007, roč. 10, č. 2, s. 65-73. ISSN 1212-3609.
- [7] *Regulace monopolu státem* [online]. [cit. 2008-08-25]. Dostupné z: <<http://www.eamos.cz>>.
- [8] ROTHBARD, M. N. *Zásady ekonomie*. 1. vyd. Praha: Liberální institut, 2005. ISBN 80-86389-27-8.
- [9] SAMUELSON, P. A., NORDHAUS, W. D. *Economics*. 14. vyd. New York: McGraw-Hill, 1992. ISBN 8-07-054879-X.
- [10] SEDLÁČEK, J. Analýza vývoje finanční výkonnosti podniků v České republice. *Ekonomický časopis*, 2007, roč. 55, č. 1, s. 3-18. ISSN 0013-3035.
- [11] SVOBODA, P. Valuation of tangible fixed assets pursuant to the Czech accounting law and international accounting standards. *Agricultural Economics - Czech*, 2007, roč. 53, č. 10, s. 446-474. ISSN 0139-570X.
- [12] WAGENHOFER, A. *Bilanzierung und Bilanzanalyse*. 7. Auflage, Wien: Linde, 2003. ISBN 3-85122-455-8.

[13] Vyhláška č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů.

[14] *Výroční zprávy společnosti pro distribuci elektřiny* [online]. [cit. 2008-08-25]. Dostupné z: <<http://www.eon.cz>>.

[15] Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů.

[16] *Zpráva Energetického regulačního úřadu o metodice regulace III. regulačního období* [online]. [cit. 2008-08-25]. Dostupné z: <<http://www.eru.cz>>.

doc. Ing. Jaroslav Sedláček, CSc.

Masarykova univerzita
Ekonomicko-správní fakulta
Katedra financí
sedl@econ.muni.cz

Ing. Petr Valouch, Ph.D.

Masarykova univerzita
Ekonomicko-správní fakulta
Katedra financí
valouch@econ.muni.cz

Doručeno redakci: 7. 10. 2008

Recenzováno: 28. 11. 2008; 11. 12. 2008

Schváleno k publikování: 6. 4. 2009

ABSTRACT

FAIR VALUE IN THE PRICE REGULATION OF NATURAL MONOPOLY

Jaroslav Sedláček, Petr Valouch

This paper deals with the regulation of the prices of natural monopoly in Czech Republic namely in the area of distribution of electricity. Monopoly is the sole supplier of the product on the market faces competition from other companies supplying the same or similar product and can sell at higher prices than in the markets of perfect competition. Therefore, there is a need for regulation by the State to ensure an adequate level of profit for manufacturers and sufficient quality of service for customers. In the Czech Republic is responsible for the functions of the electricity regulator Energy Regulatory Institute, which uses method price regulation by the form of allowed revenues.

The goal of a specific research conducted by Faculty of Economics and Administration at Masaryk University was to identify the theoretical methods that allow the establishment of regulated prices and to analyze factors influencing the amount. The methodology of Energy Regulatory Institute consists in the calculation of allowed costs, depreciations and profit. The base for calculating of depreciation of fixed assets are historical costs, which do not price developments and thus can not create sufficient resources for the reproduction of consumed assets. Similarly, in the calculation of the profit is used regulatory asset base, which represents the residual value of operating assets, taken from the firm's accounting for the year. It is obvious that the value of the assets taken from the balance sheet the company does not take into account possible investment opportunities for the company, which forms part of its market value.

The result of the research is to propose a model of fair value revaluation, which eliminates the shortcomings of historical costs (of purchase price) and allows included the existing fixed assets in the calculation of allowed revenues and also the present value of its investment opportunities. The model of fair value is preferred also by International accounting standards because brings the accounting near to actually existing market conditions and eliminates the underestimation of business assets and depreciations.

Key Words: price regulation, natural monopoly, fixed assets, allowed costs, depreciation, profit, fair value, acquisition costs, revaluation model.

JEL Classification: D24, M21, M41.