

# Informace po datu ocenění, a kdy je lze použít

Lukáš Křístek\*

## Úvod

V článku vysvětlíme, kdy lze použít informace po datu ocenění. Reagujeme na článek „Práce s datem ocenění a s tím spojené dostupné informace“ uveřejněném v č. 2/2018 časopisu Oceňování.

Mezi znalci se traduje, že znalci nemohou použít informace, které jsou známe po datu ocenění. Proti tomu existuje hlavní zásada procesního práva při dokazování, která zní „Za důkaz může sloužit vše“ (srovnej § 89, odst. 2 trestního řádu, zákon č. 141/1961 Sb. pro trestní řízení, či § 125 občanského soudního řádu, zákon č. 99/1963 Sb.). Zde může být rozpor.

Problematika použití Informací po datu ocenění je z velké míry problematikou právní, která je bližší právníkům než odborníkům na oceňování, proto nejdříve budu muset vysvětlit právní problematiku, aby čtenáři pochopili sled mých myšlenek.

Tento článek se nebude zabývat oceňováním ve formě odborného názoru odborníkem na oceňování. Bude se zabývat jen oceňováním formou znaleckého posudku, oceňování znalcem. To je první a základní předpoklad, z kterého vcházíme dále.

## Rozdíl mezi odborníkem a znalcem

Aby se někdo stal znalcem, mimo jiné napřed musí prokázat, že je odborníkem. Časová souslednost je zřejmá. Nejdříve odborník a pak znalec. Odbornost je podmnožinou znalectví. Co musí odborník udělat, aby se stal znalcem? Z formálního hlediska musí učinit jediné – složit znalecký slib, jak ho předepisuje § 6, odst. 2 zákona o znacích (Zákon č. 36/1967 Sb.).

Slib zní: „*Slibuji, že při své znalecké činnosti budu přesně dodržovat právní předpisy, že znaleckou činností budu konat nestranně podle svého nejlepšího vědomí, že budu plně využívat všech svých znalostí a že zachovám mlčenlivost o skutečnostech, o nichž jsem se při výkonu znalecké činnosti dozvěděl.*“

Znalec jako každý člověk musí dodržovat, co slíbil. Musí přesně dodržovat právní předpisy a plně využívat všech svých znalostí. Znalec proto musí být částečně vzdělán v právu. Jinak by přece nemohl přesně dodržovat právní předpisy. A musí využívat všech svých znalostí, neočekává se od znalce polovičatá práce. (Křístek, 2013, s. 151)

## Úprava v českých oceňovacích standardech

Odhadci (odborníci na oceňování) používají jako podporu pro oceňování metodiku buď ve formě Mezinárodních oceňovacích standardů (International Valuation Standards, 2017), či návrhů Českých oceňovacích standardů. České oceňovací standardy hovoří: „*Datum ocenění je datum, ke kterému se vztahuje odhadnutá hodnota. Datum ocenění je nutné odlišovat od data, kdy je ocenění zpracováno. Do hodnoty podniku se nemohou promítat informace a vlivy, které nastaly až po datu ocenění.*“

\* JUDr. Ing. Lukáš Křístek, MBA – BDO ZNALEX, s. r. o.

V tomto bodě je návrh Českých oceňovacích standardů neurčitý, a bohužel je nesprávně vykládám. Věta „*Do hodnoty podniku se nemohou promítat informace a vlivy, které nastaly až po datu ocenění.*“, respektive část věty „informace a vlivy, které nastaly až po datu ocenění“ není přesná a může být – a také je – vykládána nesprávným způsobem. Jak chápat tuto část věty?

Lepším obratem je „skutečnosti známé k datu ocenění“. Aby se soud mohl dobrat rozhodnutí, musí zjišťovat a dokazovat. Na soudu se řeší dva základní typy otázek a informací. Skutečnosti znamenají otázky skutkové (*questio facti*). Informace mohou mít i právní povahu, mohou se týkat otázek právních (*questio iuris*).

Domnívám se, že do hodnoty podniku se nepromítají informace a vlivy **skutkového charakteru**, které nastaly až po datu ocenění. Toto bude rozebráno podrobněji dále

## Úprava v mezinárodních oceňovacích standardech

Mezinárodní oceňovací standardy se problému věnují v rámci definice tržní hodnoty, kdy definice tržní hodnoty musí být aplikovaná v souladu s následujícím koncepčním rámcem:

(a) „*Odhadnutou částkou*“ se rozumí cena vyjádřená v penězích splatných za aktivum v tržní transakci za obvyklých podmínek. Tržní hodnota je nejpravděpodobnější cena, kterou lze na trhu stanovit ke dni ocenění v souladu s definicí tržní hodnoty. Je to nejlepší rozumná cena, kterou prodávající získá a nejvýhodnější cena, kterou kupující získá. Tento odhad výslovně vylučuje odhadovanou cenu sníženou nebo zvýšenou zvláštními podmínkami nebo okolnostmi, jako jsou atypická financování, dohody o prodeji a zpětném leasingu, zvláštní úvahy nebo ústupky, které nese každý, kdo je spojen s prodejem, nebo jakýkoli prvek hodnoty, který je k dispozici pouze určitému vlastníkovu nebo kupujícímu.

(c) „*Ke dni ocenění*“ se vyžaduje, aby hodnota k danému datu byla časově specifická. **Protože se trhy a tržní podmínky mohou změnit**, odhadovaná hodnota může být v jiném čase nesprávná nebo nevhodná. Stanovená částka bude **odrážet stav trhu a okolností** k datu ocenění, nikoliv k jakémukoli jinému dni.<sup>1</sup>

Mezinárodní oceňovací standardy nepoužívají obecné slova „informace a vlivy“, avšak poněkud konkrétnější obraty „trhy a tržní podmínky“ a „stav trhu a okolností“. Ani z těchto slovních obrátů nemusí znalec nabýt dojmu, že se to týká jen otázek skutkových a nikoli právních.

## Informace po datu ocenění a ústavní soud

Pořád jsme v oceňovací teorii, kterou musí používat odhadce. V určitých aspektech na tuto teorii „slyší“ i ústavní soud, který ve svém zdůvodnění v případě ocenění pro squeeze-out využil zásadu komplexnosti.

„Zde je třeba zdůraznit, že uznávaná zásada komplexnosti znaleckého posudku vyžaduje hodnocení jen toho, co je známo (i s výhledem do budoucnosti) k datu, které bylo pro znalecký posudek rozhodné, tj. 18. 9. 2005 (srov. k tomu Křístek, 2013, s. 171 – „*Porušením zásady komplexnosti je i postup znalce, kdy využil informaci, která k danému datu nebyla k dispozici*“). Ústavní soud si je vědom toho, že v případě použití jedné z variant výnosové metody DCF (viz sub 27, 30) má požadavek respektování rozhodného dne pro hodnocení jen částečný význam (v tomto duchu zejména viz Lasák, Pokorná, Čáp, Doležil a kol. (2017), II. díl), nicméně tento fakt na tomto pravidlu nic nemění.“ (viz III. ÚS 647/15, odst. 39)

---

<sup>1</sup> Za předklad děkuji Ing. Barboře Jirákové ze společnosti Moore Stephens ZNALEX, s. r. o.

Ústavní soud přijal za svou zásadu komplexnosti – nemožnost používání informací známých až po datu ocenění, i když ji doplnil o postřeh o rozhodném dni. Pokud znalec vyhotovuje posudek na squeeze-out až k datu zániku akcií (takzvaný druhý posudek), pak může použít informace známé i zániku akcií.

Ústavní soud předpokládal, vědom si teorie práva, že zásada se týká jen otázek skutkových. Jinak by pro něj ani nemělo význam v dané věci (III. ÚS 647/15) rozhodovat. V dané věci rozhoduje, aby věc ovlivnil. Tedy, aby obecné soudy využili i jeho názor (právní informace), který vznikl až po datu ocenění.

## **Skutkový stav a informace**

Podrobněji nyní vysvětlíme, co jsme výše naznačili. Jaký je rozdíl mezi termíny „skutkový stav“ a „informace“. Zde již zacházíme do právních podrobností, které jsou však nutné pro pochopení problému.

„Informace“ jsou v rámci soudního řízení dvojího druhu. Informace o skutečnostech – co se v minulosti stalo. Například k datu ocenění společnost vykázala určitý zisk, nebo management společnosti předal znalci podnikatelský výhled sestavený k datu ocenění. Či účetní výkazy – popis skutečnosti – k datu ocenění. Toto jsou skutečnosti známé – k datu ocenění, neboli otázky skutkové (*quaestio facti*). V rámci soudního řízení se dokazuje, zdali tyto známé skutečnosti jsou pravdivé. Například nebyl podnikatelský výhled sestavený managementem nadhodnocený nebo podhodnocený? Zobrazují účetní výkazy správně hospodářský stav společnosti? Zde hovoříme o skutkovém stavu.

Existuje i jiný typ informací, a to informace právního charakteru (*quaestio iuris*). Pro některé znalce možná překvapivě je otázkou právní, jaké je přiměřené protiplnění minoritním akcionářům v rámci squeeze outu. Právní otázky řeší soud. Soud totiž vykládá právo a na základě výkladu pak rozhoduje konkrétní právní věc.

Skutkový stav spadá pod otázky skutkové. Informace je širší pojem, a informace mohou být jak skutkové, tak právní.

„Otázkou skutkovou (*quaestio facti*) je pravdivost či nepravdivost skutkových tvrzení účastníků, popřípadě zjištění pravdivé odpovědi na otázku, kterou položil soud sám bez iniciativy účastníků (...). Otázkou právní je, pod jaké ustanovení zákona mají být zjištěné skutečnosti subsumovány.“ (Hart, 1961, s. 155; citováno dle Knapp, 1995, s. 87)

Máme informace skutkové (popis skutkového stavu) a informace právní (jak vykládat právní předpisy).

## **Informace právní známé po datu ocenění – lze je použít? Ano**

Pro čtenáře problematiku zjednoduším<sup>2</sup>. Využiji konkrétní situaci a konkrétní případ, a to squeeze-out společnosti OKD, a. s. V roce 2005 byl proveden squeeze-out společnosti OKD, a. s. (dnes Správa pohledávek OKD, a. s.). Dne 27. 11. 2018 ústavní soud sdělil, že přírážka za minoritu a neobchodovatelnost se v rámci squeeze-outu neuplatní (III. ÚS 647/15, odst. 31). Soudy budou situaci znovu řešit a tento názor ústavního soudu, který byl sdělen více než 10 let po datu ocenění, budou muset zohlednit.

Právně řečeno ústavní soud vyložil neurčitý právní pojem „přiměřené protiplnění“ tak, že „přiměřené protiplnění“ nemůže obdržet minoritní akcionář, pokud při výpočtu či

---

<sup>2</sup> Právně vzdělaný čtenář by se mohl dožadovat rozčlenění problematiky na informace procesního práva a informace hmotného práva. Tato problematika však již přesahuje záběr tohoto článku

stanovení této částky byla použita přírážka za omezenou obchodovatelnost nebo diskont za minoritu (položky, které snižují ocenění) - srovnej odstavec 33 nálezu III. ÚS 647/15.

Pokud by v dalších soudních řízeních o výši přiměřeného protiplnění rozhodl soud v rozporu s uvedeným nálezem ústavního soudu, pak se stěžovatel může domoci u ústavního soudu nápravy. Protože „obyčejný“ soud nemůže rozhodovat v rozporu s ústavou.

Bez ohledu na datum ocenění, pokud se nyní vede soudní řízení o výši přiměřeného protiplnění v rámci squeeze-outu, soudy musí zohlednit názor ústavního soudu, a ten promítnout do výše „přiměřeného protiplnění“. Názor ústavního soudu (ne přírážkám za omezenou obchodovatelnost nebo za minoritu) je „cenotvorná informace“, i když byla známa až po datu ocenění.

**Soud musí použít právní informace, které jsou známy až 10 let po datu ocenění. Protože soud vykládá právní pojem a sděluje, jak v dané věci postupovat.**

**Obdobně i znalec** po přečtení tohoto článku by měl oceňovat při squeeze-out bez ohledu na datum ocenění bez výše uvedených přírážek. Není rozhodné, k jakému datu bude oceňovat. Při nepoužití přírážek jeho posudek nebude uznán, protože ocenění bude v rozporu s nálezem ústavního soudu. A připomínám existenci znaleckého slibu. Pokud znalec nebude jistý, jak postupovat, může se dotázat právníka a zeptat se ho, jestli je vázán judikátem III. ÚS 647/15.

**I znalec musí použít právní informace, které jsou známy až 10 let po datu ocenění. Protože soud vykládá právní pojem a sděluje, jak v dané věci postupovat.**

### **Informace skutkové (metodické postupy a odborná literatura) známé po datu ocenění – lze je použít?**

V souladu s členěním informací na skutkové a právní se budeme podrobněji zabývat i informacemi skutkovými. Zde se budeme zabývat různými typy informací a rozličnými osobami, které je mohou, musí či nesmí využívat.

Někdy se vede spor, zdali je možno použít odbornou literaturu či metodické postupy, které vznikly až po datu ocenění, či obecně po datu události, která se posuzuje.

Nejdříve uvedu příklad. V roce 2013 jsme se měli vyjádřit (revizní posudek) k posudku vyhotovenému v roce 1975. V roce 1975 jsme nevěděli nic o znalectví. Všechny informace jsme získali až po roce 1975. Museli jsme použít své znalosti, které jsme získali po datu ocenění. Opět připomínáme existenci a obsah znaleckého slibu.

K odborné literatuře opět argumentujeme pro jednoduchost nálezem ÚS III. 647/15. Zde ústavní soud argumentuje odbornou oceňovací literaturou, která k datu ocenění (rok 2005) nebyla známa. Ústavní soud argumentuje následující literaturou: Křístek, L.: Znalectví, rok vydání 2013; Mařík, M. a kol.: Metody oceňování podniku: Proces ocenění, základní metody a postupy, 4. vydání, rok vydání 2018; Zima, P.: Oceňování podniků právní praxi, rok vydání 2016.

Jaký je rozdíl mezi odbornou literaturou známou po datu ocenění a judikátem známým po datu ocenění? Odbornou literaturu používá soud jako podporu pro svůj názor.

Znalec může využívat i své znalosti a zkušenosti, které nabyl až po datu ocenění (srovnej znalecký slib). Není schopen rozlišit, kdy znalosti a zkušenosti nabyl. To si ostatně může vyzkoušet i čtenář. Pamatuje si například čtenář, kdy poprvé „zabrousil“ na [www.damodaran.com](http://www.damodaran.com)?

## Informace skutkové (zadané ve znaleckém úkolu) známé po datu ocenění – lze je použít?

Jiným příkladem budiž případ, kdy soud autoritativně nařídí znalci, aby při odpovědi na zadanou znaleckou otázku využil skutkovou informaci známou až po datu ocenění. Jak má znalec postupovat? Co je více, splnit zadání soudu? Nebo postupovat podle metodiky?

Znalec zde není od toho, aby odmítal soud. Znalec proto v souladu se znaleckým slibem splní zadání soudu, a v souladu se zadáním použije i skutkovou informaci po datu ocenění.

Pravdou však také je, že znalec není jen „mluvící hlava“ či mechanický stroj. Znalec je i člověk, který v posudku uvádí své subjektivní názory. Proto znalec nad rámec splnění úkolu může do posudku napsat svůj subjektivní názor, že zadání úkolu je dle jeho názoru nesprávné, a proč. A dále se již problematika přenáší v rámci dokazování na advokáty, ať oni argumentují možnostmi či nemožnostmi použití informací po datu ocenění.

## Informace skutkové známé po datu ocenění – lze je použít (Kým?)

Až dosud jsme uváděli, kdy lze skutkové informace použít znalcem. Existují i jiné osoby, které na soudě vystupují. Mohou tyto jiné osoby používat informace známé po datu ocenění? Hlavní osobou na soudu je soudce.

Zopakujeme, co jsme uvedli na začátku článku. Hlavní zásada procesního práva při dokazování zní „Za důkaz může sloužit vše“ (srovnej § 89, odst. 2 trestního řádu, zákon č. 141/1961 Sb. pro trestní řízení, či § 125 občanského soudního řádu, zákon č. 99/1963 Sb.).

Může soudce používat informace po datu ocenění? A za jakým účelem? V jednom judikátu soudce k danému tématu uvedl, že znalec nemůže používat skutkové informace po datu ocenění, ale soudce ano.

Mějme učebnicový příklad, kdy se z posudku dají vyčíst údaje uvedené v tabulce.

**Tab. 1: Příklad**

	Minulost - skutečnost					Budoucnost - odhad		
Rok	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Zisk [Kč]	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	60 000	60 000	60 000

Zdroj: Vlastní zpracování

Přičemž znalec sáhodlouhými laikovi nesrozumitelnými analýzami podpořil pokles zisku v budoucnu.

Může soudce zjišťovat skutečný zisk v roce 2018? A za jakým účelem? Soudce musí hodnotit obsahovou stránku znaleckého posudku. Srovnej judikát III. ÚS 299/06. Použití informací po datu ocenění mu umožní zjistit, na co se má při hodnocení posudku zaměřit.

Soudce si může učinit názor na kvalitu znaleckého posudku i s využitím informací po datu.

## K článku „Práce s datem ocenění a s tím spojené dostupné informace“

Článek vyšel v časopise Oceňování 2/2018. Výše jsme ukázali, že téma chápeme jako téma právní. Autoři článku téma chápou odlišně. Nezmiňují existenci znaleckého slibu.

Nedávají téma do souvislosti s judikaturou a rozhodovací činností soudů. Nerozlišují mezi otázkami skutkovými a právními. A proto se dopouštění závěrů, které jsou protiprávní.

*„Pokud by byla zachována logika, že je možné používat odborné znalosti a metodické postupy získané a používané až po datu ocenění .... Daný přístup by také značně snižoval právní jistotu stran sporu, neboť by jejich rozhodnutí (např. realizace práva odkupu akcií minoritních akcionářů – tzv. squeeze-out), které bylo realizováno dle informací a metodik známých ke konkrétnímu datu, bylo následně přehodnocováno na základě nových informací a metodik, které k datu uplatnění jejich práva nebyly známy. Věříme, že takováto situace by neměla být v právním státě přípustná.“* (Machová, Podškubka, Hlaváč, 2018, s. 24)

Jak jsme uvedli výše, a zde rekapitulujeme. V roce 2005 byl učiněn squeeze-out společnosti OKD, a. s. V roce 2018 ústavní soud v dané věci konstatoval, že přírážky za minoritu a neobchodovatelnost se v rámci squeeze-out neuplatní, protože jsou protiústavní. Ústavní sodu vyložil neurčitý právní pojem „přiměřené protiplnění“. V právním státě se lidé musí chovat v souladu s právem. A ústavní soud řekl, jak chování v souladu s právem vypadá.

Právě použití správného výkladu práva (dle autorů článků „informací a metodik“), který autoritativně sdělil po datu ocenění ústavní soud, znamená jednat v souladu s právem a zákonem. Byť by byl výklad znám až po datu ocenění. Taková situace nejenže je v právním státě přípustná, je jediná možná!

## **Závěr**

Tak jako „Nikdy neříkej nikdy“, věz, že z pravidla platí i výjimky. Znalec o své vůli nemůže použít konkrétní skutková zjištění známá až po datu ocenění. Identifikovali jsme několik typových případů, kdy lze použít „informace“ známé až po datu ocenění, někdy i více než 10 let po datu ocenění. Pozorný a bystrý čtenář jistě objeví i další typové příklady. Nemyslíme si, že náš výčet je úplný.

## **Literatura:**

- [1] Křístek, L. (2013): *Znalectví*. Praha: Wolters Kluwer Česká republika. 978-80-7400-623-4.
- [2] Zákon č. 36/1967 Sb., o znalcích a tlumočnících, v platném znění
- [3] International Valuation Standards Council (2017): *International Valuation Standards 2017*. Page Bros, Norwich. ISBN: 978-0-9931513-0-9.
- [4] Lasák, J., Pokorná, J., Čáp, Z., Doležil, T., a kol. (2017): *Zákon o obchodních korporacích - Komentář*. Praha: Wolters Kluwer. ISBN 978-80-7478-537-5.
- [5] Hart, H.L.A. (1961): *The concept of Law*, Oxford: Oxford University Press, citován dle Knapp, V., *Teorie práva*, Praha 1995, s. 87; citováno dle Knapp, V. (1995). *Teorie práva*. Praha: C.H. Beck. ISBN 80-7179-028-1.
- [6] Machová, V., Podškubka, T., Hlaváč, J. (2018): *Práce s datem ocenění a s tím spojené dostupné informace*, Oceňování, roč. 11, č. 2, s. 24. ISSN 1803-0785.

## **Informace po datu ocenění, a kdy je lze použít**

*Lukáš Křístek*

### **ABSTRAKT**

Tento článek se zabývá problematikou využívání informací po datu ocenění při znaleckém ocenění a reaguje na článek „Práce s datem ocenění a s tím spojené dostupné informace“ uveřejněném v č. 2/2018 časopisu Oceňování. Obecně platí, že znalec ze své vůle nemůže použít konkrétní skutková zjištění známá až po datu ocenění. Problematika použití informací po datu ocenění je z velké míry problematikou právní, která je bližší právníkům než odborníkům na oceňování, proto je zde nejdříve vysvětlena právní problematika. Tento článek identifikuje několik typových případů, kdy lze použít „informace“ známé až po datu ocenění, někdy i více než 10 let po datu ocenění. Nemyslíme si, že tento výčet je úplný.

**Klíčová slova:** Datum ocenění; Informace; Ocenění; Právní problematika.

## **Information after valuation date and when it can be used**

### **ABSTRACT**

This article deals with the issue of using information after the valuation date in an expert valuation and responds to the article "Working with valuation date and available information" published in Valuation Journal No. 2/2018. As a general rule, an expert may not use specific findings of fact known after the valuation date. The issue of the use of information after the valuation date is largely a legal issue, which is closer to lawyers than valuation experts, so the legal issues are explained here first. This article identifies several types of cases where "information" known after the valuation date can be used, sometimes more than 10 years after the valuation date. We do not think this list is complete.

**Key words:** Valuation date; Information; Valuation; Legal issue.

**JEL classification:** G30