

Lze hodnotit pravdivost znaleckých posudků zaměřených na oceňování podniku?#

Miloš Mařík* – Pavla Maříková**

Úvod

Téměř každý, kdo přišel do styku se znaleckými posudky týkajícími se oceňování majetku, se střetává s otázkou, zda posudek, který byl zpracován, je pravdivý. Již dnes v usneseních, kterými soudy zadávají vypracování znaleckého posudku, bývá často v rámci poučení znalce uvedena formulace ve znění „*podá-li znalec nepravdivý, hrubě zkreslený nebo neúplný znalecký posudek spáchá tím trestný čin*“ s odkazem na § 346 zákona č. 40/2009 Sb., trestního zákoníku. V této formulaci některé soudy dokonce ani nepodotknou, že by mělo jít o vědomě nepravdivý znalecký posudek. V § 13, odst. 2 trestního zákoníku je ovšem uvedeno, že „*k trestní odpovědnosti za trestný čin je třeba úmyslného zavinění, nestanoví-li trestní zákon výslovně, že postačí zavinění z nedbalosti*“.

Dá se očekávat, že pravdivost jako kritérium hodnocení posudků pak nabyde ještě většího významu od roku 2021, na jehož začátku začne platit nový zákon č. 254/2019 Sb. o znalcích, znaleckých kancelářích a znaleckých ústavech. Tento zákon uvádí v rámci náležitostí znaleckého posudku v § 28, odst. 1, že „*Podaný znalecký posudek musí být úplný, pravdivý a přezkoumatelný*“. S těmito třemi požadavky na posudek bude pracovat i připravovaná navazující vyhláška k zákonu o znalcích.

Již tento úvod ukazuje, jaká váha se v právních disciplínách přikládá pravdivosti znaleckého posudku, a pokud je nepravdivý, zda se jedná o vědomou nepravdivost. Zde je na místě nejprve uvést několik zásadních tezí:

- a) Podobně jako v jiných aspektech i zde platí, že znalecké posudky se odlišují podle povahy znaleckých oborů a že asi v jiné poloze je posuzování hodnoty obrazu a oproti tomu například analýza příčin dopravní nehody. Z toho plyne, že by požadavky na hodnocení znaleckých posudků v různých oborech neměly být úplně stejné.
- b) Při hodnocení pravdivosti znaleckých posudků by mělo být primární vycházet z názoru disciplín, na kterých znalecké posudky v daném oboru stojí, a posuzování právních aspektů by mělo být spíše doplňkové.

V této stati se chceme zaměřit v dosavadním členění znalecké činnosti pouze na obor Ekonomika, odvětví Ceny a odhady a specializaci Oceňování podniku (obchodního závodu). **Cílem této stati je posouzení, do jaké míry lze hodnotit pravdivost znaleckých posudků zaměřených na oceňování podniku.**

Článek je zpracován jako jeden z výstupů výzkumného projektu Fakulty financí a účetnictví VŠE Praha, který je realizován v rámci institucionální podpory VŠE IP100040

* Prof. Ing. Miloš Mařík, CSc., Katedra financí a oceňování podniku VŠE Praha, ředitel Institutu oceňování majetku VŠE Praha

** Doc. Ing. Pavla Maříková, CSc., Katedra financí a oceňování podniku VŠE Praha.

Cíl bude naplňován podle následující osnovy:

- Nejprve zhodnotíme možnosti posuzování kritéria pravdivosti u jednotlivých hlavních částí ocenění podniku:
 1. popis oceňovaného objektu (podniku) z pohledu pravdivosti,
 2. finanční analýza posuzovaná podle pravdivosti,
 3. strategická analýza nahlížená z hlediska pravdivosti,
 4. generátory hodnoty a finanční plán z pohledu pravdivosti
 5. výsledná hodnota nahlížená optikou pravdivosti.

Tato osnova navazuje na zatím nejpropracovanější osnovu ocenění podniku (znaleckého posudku na ocenění podniku; srov. např. Mařík a kol., 2018).

- Následně připomeneme kritéria, která podle našeho názoru mnohem lépe odpovídají požadavku na zhodnocení kvality znaleckého posudku na ocenění podniku.

2. Zhodnocení kritéria pravdivosti u jednotlivých částí ocenění podniku

2.1 Popis oceňovaného podniku z pohledu pravdivosti

Tato první část by měla poskytnout uživateli ocenění základní a velmi stručnou informaci o podniku, který je předmětem ocenění. Vychází se z dostupných materiálů poskytujících informace o podniku, které mohou být ověřovány, protože by u všech informací měly být uvedeny zdroje, ze kterých oceňovatel čerpal.

Dílčí závěry k pravdivosti u popisu oceňovaného podniku:

Podle našeho názoru si v této části sice lze představit uvedení nepravdivé informace (např. chybné datum založení podniku, chybná informace o dceřiných společnostech apod.), ale velký prostor pro uvádění nepravdivých informací zde není, protože půjde obvykle o základní informace, které lze snadno ověřit. Navíc pro vlastní ocenění nemají tyto informace obvykle zásadní přímý význam a slouží spíše pro uvedení čtenáře posudku do kontextu daného případu.

2.2 Finanční analýza posuzovaná podle pravdivosti

Finanční analýza je v rozhodující části postavena na účetních výkazech podniku, tzn. především na rozvaze, výsledovce a výkazu peněžních toků. Tyto výkazy by měly být analyzovány alespoň za pět let do minulosti od data ocenění a měly by umožnit, aby byl posouzen základní finanční stav podniku. U významnějších podniků by data měla být auditována. U podniků, které nejsou auditovány, je vhodné, aby si oceňovatel vyžádal prohlášení poskytovatelů účetních výkazů, že účetní data o podniku jsou pravdivým a věrným obrazem hospodaření podniku. Zde je třeba však upozornit, že i finanční účetnictví není zdaleka exaktní disciplínou a že stav podniku může být popsán odlišným způsobem. K tomu uvádí prof. Dana Kovanicová, klasik českého účetnictví, že i při dodržení platných pravidel může podnik vykázat hospodářský výsledek se značným rozpětím (Kovanicová, 2004, kap. 14).

Zdůrazněme: rovněž účetnictví se snaží být pravdivým (tj. snaží se „*podávat věrný a poctivý obraz o skutečnosti*“, Kovanicová, 2009, s. 3), ale pravdivost zde má, na rozdíl od přírodních věd, volnější základ. Čísla a postupy by v jistém rámci měla být volena tak, aby podle, do jisté míry subjektivního, názoru účetních manažerů co nejlépe vystihovala situaci daného podniku. Není však asi překvapením, že subjektivní názor na to, co je věrný a pravdivý obraz, může být u jednotlivých zpracovatelů někdy dost odlišný. Znamená to, že i v případě účetnictví, které by mělo popisovat současný stav a minulý vývoj, je třeba používat pojem pravdivosti dost opatrně a obezřetně.

Samotná finanční analýza pak vychází z doporučených a relativně obecně uznávaných postupů a pravidel. Je však třeba upozornit, že i zde by nebylo zcela správné trvat na nějaké exaktní pravdivosti v běžném slova smyslu.

Hlavní problém však nespočívá ve výpočtu jednotlivých ukazatelů, spíše je jej třeba hledat v závěrech finanční analýzy. Praxe ukazuje, že málokdy mohou být závěry finanční analýzy jednoznačné. Obvykle je tomu tak, že podnik vykazuje některé pozitivní a některé méně pozitivní tendence. Problém je v tom, že nestačí tyto tendence jen konstatovat. Je nutné formulovat celkový závěr o pravděpodobné životnosti podniku, protože tento závěr může výrazně ovlivnit výsledky ocenění, zejména pak ocenění výnosového. Jde o to, jestli můžeme s rozumnou pravděpodobností očekávat neomezené trvání podniku, či nikoliv. Je zřejmé, že takovýto závěr bude pravděpodobně velmi subjektivní a bude velmi záležet na zkušenostech oceňovatele s daným oborem podnikání. Závěr však musí být postaven na určitých faktech.

Dílčí závěry k pravdivosti u finanční analýzy:

- a) V této části může být požadavek na pravdivost skutečně porušen, pokud budou z nějakého důvodu chybné či zkreslené podkladové výkazy a údaje, které znalec obdrží. Ve většině případů ale nebude v možnostech znalce na oceňování podniku tyto podklady přezkoumat. Zdůrazněme také, že znalec se znaleckou specializací na oceňování podniku nebude obvykle zároveň znalcem na účetní evidenci (a už vůbec ne například na písmonalectví), takže podrobnějším přezkoumáváním obdržených podkladů by přímo překračoval své znalecké oprávnění a tím riskoval možný postih. Je také nutné zmínit, že obsahem znaleckého úkolu bude obvykle pouze ocenit daný podnik, a nikoliv posuzovat účetnictví nebo zkoumat validitu podpisů na účetních dokladech – znalec se tedy s ohledem zejména na efektivitu a hospodárnost své činnosti těmito oblastmi zabývat nebude.
- b) V části se samotnými propočty ukazatelů a jejich vyhodnocením už je mnohem problematičtější hovořit o nepravdivosti, jak bylo naznačeno výše. K porušení kritéria pravdivosti by mohlo dojít, pokud by oceňovatel například:
 - použil zcela nesmyslně konstruovaný ukazatel; vzhledem ke značnému rozšíření poměrně široké sady běžných ukazatelů finanční analýzy tato situace asi není příliš pravděpodobná,
 - k vyhodnocení, například k prostorovému porovnání ukazatelů použil prokazatelně chybnou srovnávací hodnotu; i takováto chyba ale nastane spíše výjimečně,
 - z výsledků provedených analýz vyvodil prokazatelně nesprávný jednoznačný závěr, což se ale také obvykle nestává,

- bylo by ale skutečně možné konstatovat, že pravdivost byla porušena, pokud by oceňovatel do finanční analýzy zahrnul jen některé stránky finančního zdraví podniku (výnosnost, likvidita, zadluženost atd.), zatímco jiné stránky, které by významným způsobem vedly k opačnému závěru ohledně finančního zdraví podniku, by z analýzy zcela vynechal.

Nicméně v části se samotnými analýzami a jejich vyhodnocením půjde o porušení „pravdivosti“ jen velmi výjimečně. Mnohem častěji půjde spíše o „menší vhodnost“ některých postupů, případně nedostatečnou transparentnost.

- c) Pokud by přece jen některé zejména poskytnuté podkladové údaje, případně propočty a závěry oceňovatele byly nepravdivé, tak stejně jako u popisu podniku ani zde to nemusí hned znamenat chybu ve výsledném ocenění, i když toto riziko zde už bude o něco vyšší. K vlivu na další části ocenění by došlo jen v případě, že by:
- buď zkreslení údaje bylo tak velké, že by ovlivnilo výrok o předpokladu neomezené doby trvání podniku,
 - nebo by ke zkreslení došlo u některé veličiny, se kterou přímo pracují další části ocenění (například výše některých položek tvořících generátory hodnoty, výše úročeného cizího kapitálu apod.).
- d) Prověřování podkladů by vyžadovalo audit, který se normálně provádí jen u větších společností a obvykle navíc pouze výběrovým způsobem, případně forenzní audit, který se provádí pouze ve specifických situacích. Ani tyto audity nejsou vždy spolehlivé a vyžadují obvykle velké náklady a značný čas. Takže je třeba uvažovat, co je pro znalecký posudek pro podnik ještě racionální, když se jedná jen o prognózu k určitému datu.

2.3 Strategická analýza nahlížená z hlediska pravdivosti

Strategická analýza nebývala vždy obvyklým prvkem ocenění podniku. Díky dlouhodobé publikační a vzdělávací činnosti se nám ji podařilo postupně prosadit do praxe, ale podle analýz, které byly provedeny v minulém desetiletí, stále asi polovina ocenění žádnou strategickou analýzu neobsahuje (např. Havlíková, 2017). Smysl strategické analýzy je v obecné poloze poměrně jednoduchý a bude mu rozumět každý, kdo se podnikáním zabývá. Je třeba totiž zjistit jednak, jak atraktivní je trh, případně trhy, na kterém se podnik pohybuje, a jednak jaké je postavení podniku na tomto trhu. Samozřejmě nestačí jen posuzovat aktuální stav trhu a postavení podniku na tomto trhu, ale zejména perspektivnost tohoto trhu a jeho stabilitu a šance podniku se na tomto trhu dlouhodobě udržet.

Běžní podnikatelé to většinou chápou a o určité podnikání se zajímají tehdy, když věří, že dané podnikání je zajímavé a perspektivní. Je s podivem, že oceňovatelé včetně znalců se tímto problémem mnohdy explicitně nezabývají a spoléhají se pouze na plánované údaje od oceňovaného podniku, ačkoli obvykle hledají tržní hodnotu, a tedy ve svých oceněních by měli reprezentovat názor trhu nebo alespoň pravděpodobný názor účastníků trhu.

Česká republika není zdaleka vždy zrovna rájem pro ty, kteří potřebují podrobnější informace o trhu, a ještě méně často jsou k dispozici nějaké věrohodné názory na budoucnost trhu. Znovu zdůrazněme, že by zde mělo jít při hledání tržní hodnoty o odhady účastníků trhu a nikoli pouze o subjektivní názor oceňovatele. Samozřejmě zde narážíme na omezenost

informačních zdrojů o trhu a jeho vývoji, které zdaleka vždy nemusí být dostupné oceňovateli. Podstatná bariéra vyplývá i z toho, že v České republice zdaleka vždy není zvykem, aby se znalci či odhadci alespoň specializovali na určité trhy, což je částečně zaviněno tím, že by se v rámci naší relativně malé ekonomiky obtížněji užívali. Budoucí vývoj by ale pokud možno měl směřovat k určitým alespoň širším specializacím. Pokud je totiž znalec ochoten vzít zakázku na ocenění jakéhokoli podniku, je znalcem, který zná všechno a pak hrozí, že pořádně do hloubky nezná nic, což může velmi podstatně snižovat věrohodnost ocenění a znaleckých posudků.

Strategickou analýzu považujeme za klíčovou část ocenění podniku a hlavním výsledkem strategické analýzy by měla být prognóza vývoje trhu a vývoje tržeb podniku na nejbližší období a v případě předpokladu going concern v pojetí oceňovatelů i výhled na velmi dlouhé období. Strategickou analýzu je možno postavit buď na údajích různých databází, které jsou ovšem zpravidla placené, nebo údajích profesních společenství, rovněž pak na prognózách státních orgánů (ministerstev a statistických úřadů) apod. Oceňovatel by se měl vždy vyjádřit k věrohodnosti různých zdrojů. Je ale zřejmé, že v těchto souvislostech je velmi těžké mluvit o nějaké pravdivosti. Pokud jsou různá data přejímána, je třeba vždy jasně vyznačit zdroje a umožnit tak čtenáři, aby v jistém rozsahu sám posoudil, zda jsou takové zdroje použitelné. Na druhou stranu není možno zatajovat, že i mnozí znalci se nechají svést představou, že dlouhodobé prognózování do budoucnosti nikdo nekontroluje, takže prognózy udělají tak, aby vyhověli představám klienta.

Dílčí závěry k pravdivosti u strategické analýzy:

V této fázi ocenění podniku si lze porušení požadavku pravdivosti představit například v těchto situacích:

- a) Prokázala by se jednoznačná nepravdivost některého externího vstupního údaje, například ohledně velikosti trhu v minulém období. Ohledně možností a zároveň oprávněnosti znalce přezkoumávat vstupní údaje pro strategickou analýzu ale platí totéž, co bylo řešeno u přezkoumávání vstupních účetních podkladů. Pokud jsou podkladové údaje přebírány z relativně renomovaných zdrojů, tak by jejich pravdivost obecně neměla být zpochybňována, pokud by někdo nepředložil zcela prokazatelný a jednoznačný důkaz. Problematictější mohou být podklady (např. o velikosti trhu, o prognóze trhu apod.) čerpané od běžně neznámých soukromých subjektů. Nicméně vzhledem k již zmíněnému značnému nedostatku vhodných podkladů pro získání prognóz trhu a tržeb podniku není možné odmítat předem ani takového prameny, protože mohou být stále lepším vodítkem než pouhý subjektivní odhad budoucího vývoje, který by znalec udělal sám bez jakéhokoli podkladu. Problémy v této části ocenění tak budou častěji v tom, že zdroje dat nebudou v posudku dostatečně přesně uvedeny, případně nebude dostatečně dobře zdůvodněno a rozebráno, proč byl použit právě daný zdroj dat v situacích, kdy by bylo možné uvažovat i o jiném zdroji, než že by bylo možné některý vstup oprávněně označit za nepravdivý.
- b) Kromě toho je potřeba si uvědomit, že například při hledání tržní hodnoty, co je dnes stále silně převažující báze hodnoty ve znaleckých posudcích, by měla být použita taková představa o budoucím vývoji dané branže i podniku, kterou by mohl udělat průměrný informovaný investor. Pokud by tedy i teoreticky byla chyba v některých běžných dostupných datech o trhu, kterou ale není možné použitelnými prostředky prověřit, pracoval by se stejnými daty i hypotetický investor. Pokud tedy není možné předložit nějaký konkrétní přesvědčivý důkaz o chybovosti některého externího údaje, nedává

smysl zpochybňovat pravdivost těchto vstupů také z tohoto důvodu. Je také složité a poměrně subjektivní hodnotit, zda zdroj externích údajů A je lepší nebo horší než zdroj externích údajů B.

- c) Spíše by tak bylo možné namítat nepravdivost v případě, kdyby znalec například prognózu trhu založil na statisticko-matematickém modelu, ve kterém by udělal zcela prokazatelnou chybu nebo ho používal jako nástroj manipulace, nebo by při sestavování prognózy trhu nebo tržního podílu podniku zcela pominul některý faktor, který by mohl v budoucnosti daný trh nebo tržní podíl výrazně ovlivnit.

Celkově je možno tuto partii uzavřít tak, že strategická analýza je především věc prognózy a, jak se před časem vyjádřil jeden zkušený právník, těžko lze posuzovat pravdivost prognózy. Jinak řečeno, tento klíčový prvek ocenění podniku bude těžko posuzován na základě kritéria pravdivosti. Pokud zde budou nedostatky, tak opět mnohem častěji budou spočívat v nedostatečné propracovanosti analýz a nedostatečném zdůvodnění odhadů provedených znalcem. Nedostatečně přesvědčivě zdůvodněný odhad zejména ve strategické analýze je jistě značná závada znaleckého posudku, ale není možné takovýto odhad rovnou označit jako nepravdivý.

2.4 Generátory hodnoty a finanční plán z pohledu pravdivosti

Je třeba připomenout, že z americké literatury týkající se podnikových financí jsme převzali koncept generátorů hodnoty (viz Rappaport, 1999; podrobněji Mařík a kol., 2018). Koncept generátorů hodnoty umožňuje modifikovat základní pohled na finanční plánování pro oceňování podniků. Výnosové oceňování je totiž postaveno na tom, že i relativně silné podniky nemusí mít neomezenou životnost, a je tedy potřeba zpracovat pro výnosové ocenění dlouhodobé odhady, které by na první pohled nebyly nevěrohodné. Běžný podnik je schopen plánovat svou činnost pouze na nejbližší období. Podrobnější finanční plán na delší období je do značné míry fikcí. Věc se trochu zjednoduší, pokud finanční plán, a tím pak celé výnosové ocenění, postavíme na projekci několika základních veličin, které mají rozhodující význam pro výnosovou hodnotu podniku. Tyto veličiny literatura nazývá generátory hodnoty. Mohou být pojaty různým způsobem. Základní představa však je, že jako generátory hodnoty postačí zvolit:

- a) dlouhodobý růst tržeb,
- b) podíl zisku z těchto tržeb,
- c) investice do pracovního kapitálu (tj. investice do zásob, pohledávek a provozně nutných peněz snížené o změny neúročených závazků),
- d) investice do provozně nutného dlouhodobého majetku,
- e) předpokládanou dobu životnosti podniku.

Životnost podniku by měla být chápána nikoli jako předpokládaná doba existence podniku, nýbrž jako předpokládaná doba, kdy je podnik schopen dlouhodobě vytvářet novou hodnotu, tedy zvyšovat nebo alespoň udržovat hodnotu svého vlastního kapitálu.

Propočet prvních čtyř okruhů generátorů hodnoty samozřejmě vychází z jejich minulého vývoje a ten by měl odpovídat skutečnosti, i když skutečnosti nazírané systémem účetnictví podniku včetně výhrad, které jsme k účetním hodnotám vznesli. Tyto výchozí

hodnoty jsou pak použity jako základna pro prognózu do budoucnosti, jejíž rozsah je dán předpokládanou ekonomickou životností podniku. Oceňovatel přitom nevychází pouze z minulých hodnot, ale i z předpokládaných záměrů podniku, velmi důležitý je předpokládaný vývoj trhu a možných tržeb podniku, neobejdeme se také bez srovnání s podobnými podniky, zejména těmi, které jsou konkurenty daného podniku. Již na první pohled je zřejmé, že základem celého přístupu je prognóza postavená především na odhadech, a to jak odhadech různých institucí, které se zabývají dlouhodobými prognózami majícími vztah k hospodaření oceňovaného podniku, tak prognózami, které zpracuje sám oceňovatel, případně jeho spolupracovníci. Že je všechno toto snažení do značné míry subjektivní a že je zde obtížné používat kritérium pravdivosti, by mělo být nabíledni.

Je třeba zdůraznit, že projekce generátorů hodnoty, která pak tvoří i jádro, tedy hlavní kostru finančního plánu, je jedním ze základních stavebních kamenů celého ocenění. Jistá objektivizace celého procesu je možná jen dostatečným zdůvodněním všech základních prvků finančního plánu. Je možno komplexně zdůvodnit prognózu trhu i tím, že takové prognózy existují v databázích specializovaných firem a prognóza byla z těchto databází převzata. Tyto prognózy však budou vždy jen na omezený počet let a je v podstatě vyloučené, aby byly zkoumány co do pravdivosti. Jedinou přezkoumatelnou okolností by byla skutečnost, kdy by se prognózy přejaté od různých společností evidentně výrazně odchylovaly od toho, co se dá rozumně předpokládat.

Dílčí závěry k pravdivosti u generátorů hodnoty a finančního plánu:

Opět platí podobná zjištění, jako u předchozích částí. Tj. nepravdivost by mohla být namítána spíše ve výjimečných případech, například, když znalec:

- a) použije evidentně prokazatelně chybný vstupní údaj,
- b) zcela pomine faktor, u kterého lze očekávat velmi výrazný vliv na budoucí vývoj některého generátoru hodnoty,
- c) použil by prokazatelně chybný postup při výpočtu některého generátoru hodnoty (jednoznačná chyba ve vzorci nebo jeho dosazení).

Nedostatky i v této části ocenění tak budou mnohem častěji spočívat v nedostatečné argumentaci a transparentnosti prognóz, zařazení neúplného finančního plánu obsahujícího jen některé výkazy, případně přebírání finančního plánu od podniku bez jeho důkladného prověření. Nic z toho ale nelze dost dobře označit jako nepravdivost. Diskuse se určitě často povedou i ohledně toho, zda by růst jednotlivých generátorů měl být rychlejší nebo pomalejší. Ani toto však není záležitost pravdivosti či nepravdivosti dané prognózy, ale záležitost toho, aby v posudku bylo uvedeno dostatečné vysvětlení postupu a podrobný popis a argumentace důvodů, které znalce vedly k dané prognóze. Jedině tak je pak možné v rámci diskusí zvažovat, která strana sporu má důvody přesvědčivější.

2.5 Výsledná hodnota podniku nahlížená optikou pravdivosti

Odhad výsledné hodnoty je vyvrcholením oceňovacích prací a měl by vycházet z výsledků předchozích kapitol, především tedy z finančního plánu podniku, ze kterého vyvodíme dlouhodobou prognózu volných peněžních toků (či jinak pojímaných výnosů podniku). Tyto naplánované peněžní toky je třeba převést na současnou hodnotu pomocí vhodně odhadnuté diskontní míry. Vlastní ocenění je možno považovat za nejvíce

propracovanou část celého oceňovacího postupu. Oceňovatel má samozřejmě určitou volnost při volbě diskontní míry a jejích složek, a to zejména tehdy, když neexistují žádné standardy pro oceňování podniku a každý volí postup podle svého uvážení a zkušeností. Zejména pro tuto závěrečnou část ocenění má existence dohodnutých postupů zásadní význam, protože odborná literatura zde nabízí značnou plejádu možností, jejichž uplatnění pak může vést k velmi rozdílným výsledkům. Zde je namísto připomenout, že ocenění by se mělo opírat téměř vždy o použití více oceňovacích postupů a že například ocenění výnosovými metodami je třeba doplnit ještě přístupem tržně porovnávacím, byť za použití dat ze zahraničí, nebo v určitých specifických situacích přístupem majetkovým za použití odhadu likvidační hodnoty.

Zde je nutno považovat za poněkud nešťastné, že poslední verze Mezinárodních oceňovacích standardů uvádějí, že oceňovatel není povinen použít více než jednu metodu, pokud je vysoce přesvědčen o její přesnosti a spolehlivosti (IVSC, 2017 a 2019, kap. IVS 105 Oceňovací přístupy a metody, odst. 10.4). Je zde sice zároveň uvedeno, že oceňovatel by měl použít více oceňovacích metod a přístupů, pokud by závěry jedné metody nebyly zcela spolehlivé, ale přesto mohou znalci tendovat k používání jen jedné metody. Podle našeho názoru je dané pravidlo silně závislé na typu oceňovaného majetku a pro výraznou většinu majetkových okruhů jedna samotná oceňovací metoda zcela spolehlivý výsledek nepřinese. Právě pro podnik to pak platí asi v největší míře.

Při hodnocení výsledku ocenění podniku, ale i ocenění většiny jiných typů majetku, je třeba připomenout jednu rozhodující okolnost. Obvykle hledáme tržní hodnotu. Jen pro úplnost připomeňme její mezinárodní definici podle Mezinárodních oceňovacích standardů:

„Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek nebo závazek směněn 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“ (IVSC 2019, kap. IVS 104 Báze hodnoty, odst. 30.1).

Z této definice tedy jasně vyplývá, že se jedná o odhad. V případě oceňování podniku, které je předmětem našeho zájmu, si dovoluujeme tvrdit, že ve většině případů jedna metoda pravděpodobně stačit nebude, protože jak metody výnosové, tak metody tržního porovnání zpravidla příliš přesné a jednoznačně spolehlivé výsledky neposkytují.

Dílčí závěry k pravdivosti u výsledné hodnoty podniku:

O nepravdivosti bychom zde mohli mluvit například:

- a) u prokazatelně chybného postupu při odhadu diskontní míry (jednoznačná chyba ve vzorci, použití průměrných nákladů kapitálu pro výnosovou metodu typu equity apod.),
- b) při jednoznačné chybě ve vzorci u některé oceňovací metody,
- c) při vynechání důležité relevantní oceňovací metody, která by významným způsobem ovlivnila výsledné ocenění.
- d) Jen na okraj a spíše pro zajímavost poznamenejme, že o nepravdivosti bychom klidně mohli mluvit i v případě bodového odhadu výsledné hodnoty podniku ve formě jedné částky, protože pravděpodobnost, že podnik má právě tuto konkrétní hodnotu, se blíží nule. Faktem ale zůstává, že řada právních předpisů bodový odhad od znalce požaduje nebo ho alespoň předpokládá.

3. Kritéria vhodná pro posuzování kvality znaleckého posudku na ocenění podniku

Předchozí text ukazuje, že alespoň v rámci oceňování podniku není příliš prostoru pro posuzování pravdivosti z pohledu běžných účastníků řízení, pro která jsou tyto posudky zpracovávány. Ocenění je postaveno zejména na prognózách a jak jsme již napsali, hodnocení pravdivosti prognóz v okamžiku jejich přípravy nemá příliš velký smysl. Posuzování pravdivosti takového znaleckého posudku a ocenění není zcela vyloučeno, ale pokud nemá postrádat logický smysl, tak je možné jej provádět pouze u zcela jednoznačných a objektivních prvků posudku. Takovéto prvky však tvoří jen malou část celého posudku na ocenění podniku a z nich ještě významnou část představují vstupní veličiny, jejichž pravdivost má znalec specializovaný na oceňování podniku jen minimální možnost zjistit a natož ovlivnit.

Skutečnost, že o velké části posudku na ocenění podniku těžko můžeme mluvit v kategoriích pravdivé – nepravdivé, ale vůbec neznamená, že tyto části nemohou vykazovat i velmi závažné nedostatky. Pouze pro jejich zhodnocení potřebujeme jinak postavená kritéria.

Takováto sada vhodných kritérií pro oceňovací posudky, zejména posudky na ocenění podniku, je již poměrně dlouho k dispozici. Jde o sadu kritérií, která vycházejí z principů různých zahraničních oceňovacích standardů a která byla poprvé formulována ve známém metodickém pokynu ZNAL Komise pro cenné papíry (2003) a později byla přebírána do dalších verzí této metodiky. Vzhledem k tomu, že tuto sadu kritérií jsme od začátku považovali z principu za velmi zdařilou, postupně jsme ji mírně upravovali, konkretizovali a doporučovali v našich publikačních výstupech i pro ostatní ocenění podniku než jen pro účely, pro které sloužila metodika ZNAL, obdobně kritéria uváděli a doporučovali i jiní autoři (viz např. Mařík 2011, Mařík a kol. 2018, Mařík – Maříková 2016, Majduchová 2014). Vhodnost těchto kritérií pro hodnocení kvality znaleckého posudku na ocenění podniku je patrná i v tom, že řada znalců je již skutečně začala s úspěchem používat ve své vlastní praxi při tvorbě revizních znaleckých posudků, jejichž úkolem je přezkoumání jiného znaleckého posudku.

V souvislosti s otázkou požadavků kladených na znalecké posudky, která se znovu otevřela při schvalování nového zákona o znalcích a připravované navazující vyhlášky, proto považujeme za účelné tato kritéria opět připomenout jako protiváhu k ne zcela vhodnému kritériu pravdivosti. Poukážeme také na některé vztahy mezi těmito kritérii, protože tato kritéria jsou často spolu velmi úzce propojena. Nejprve připomeňme jejich přehled, který uspořádáme do pořadí, které je podle našeho názoru vhodné pro vysvětlení a pochopení logiky těchto kritérií a jejich vztahů:

- komplexnost,
- úplnost,
- důvodnost,
- odůvodněnost,
- opakovatelnost,
- vnitřní konzistence,
- vzájemná kontrola,

- nezávislost a nestrannost,
- transparentnost.

3.1 Komplexnost a úplnost

Tato kritéria vypadají na první pohled podobně a někteří autoři mají tendenci je spojovat. Přesto podle našeho názoru každé z nich hodnotí trochu jinou stránku daného ocenění. Proto se vyplatí pracovat s oběma kritérii, nebo si být alespoň plně vědom obou stránek dané věci.

Komplexnost požaduje, aby znalec **přihlédl** nestranně ke všem relevantním skutečnostem, ke kterým přihlédnout měl a mohl. V rámci oceňování podniku souvisí toto kritérium například s těmito konkrétními aspekty:

- Pro dodržení zásady komplexnosti bude v první řadě klíčové, jakou bázi hodnoty znalec hledá, protože báze hodnoty do značné míry určuje, co budou a co nebudou relevantní skutečnosti, ke kterým je při ocenění nutno přihlédnout. Je-li hledána tržní hodnota, budou relevantní všechny skutečnosti, ke kterým by přihlížel průměrný účastník trhu, zatímco stejné skutečnosti u investiční hodnoty vůbec být relevantní nemusí. Při hledání spravedlivé hodnoty budou relevantní skutečnosti týkající se konkrétní situace dvou subjektů, pro které má výsledné ocenění platit, zatímco pro tržní hodnotu tyto skutečnosti vázané na konkrétní subjekty naopak nesmějí být brány jako relevantní. Opět upozorňujeme, že například u tržní hodnoty by podnikové ocenění mělo vycházet z nezávisle sestaveného finančního plánu, nikoliv pouze z plánu podniku sestaveného a předloženého managementem.
- Komplexnost vyžaduje, aby znalec například v rámci strategické analýzy a v rámci práce s generátory hodnoty přihlédl jak k minulému a současnému vývoji, tak k očekáváním do budoucna. Vyžaduje také, aby přihlédl ke všem významným faktorům, které mohou ovlivňovat vývoj tržeb nebo dalších generátorů hodnoty.
- V rámci finanční analýzy je potřeba přihlédnout ke všem důležitým stránkám finančního zdraví podniku, a ne pouze k některé atd.

Úplnost oproti tomu vyžaduje, aby znalecký posudek **obsahoval** všechny náležitosti a části, které obsahovat má, a to nejen předepsané formální náležitosti, ale zejména všechny obsahové náležitosti a informace potřebné pro pochopení daného ocenění.

Zde je třeba zdůraznit, že nový zákon o znalcích i připravovaná vyhláška obsahují vedle pravdivosti také požadavek na úplnost znaleckého posudku. V těchto předpisech je však tato zásada chápána převážně jako úplnost předepsaných formálních náležitostí, případně jen jako velmi obecně a neurčitě pojatá obsahová úplnost. Pro kvalitní ocenění podniku je však tuto zásadu potřeba chápat podstatně šířeji.

Zásada úplnosti tedy na rozdíl od komplexnosti neříká, zda znalec k dané věci přihlédl či nepřihlédl, ale zda v posudku něco důležitého chybí, tj. není tam vůbec uvedeno. V posudku tedy zejména:

- **Nesmí chybět některá důležitá informace**, bez které nelze další postup dostatečně pochopit a tím i přezkoumat. Problém nastane například, pokud

v posudku není jasně vymezená hledaná báze hodnoty, chybí jednoznačné datum ocenění, není uveden použitý vzorec, není uveden propočet (alespoň v příloze), není uveden zdroj dat, u diskontní míry není uvedena některá složka použitá k jejímu odhadu atd.

- **Nesmí chybět některá důležitá část** nebo dokonce kapitola ocenění, např. by nebyla provedena ani základní finanční analýza, chybí některá podstatná část strategické analýzy, finanční plán neobsahuje všechny tři výkazy (rozvahu, výsledovku i výkaz peněžních toků), chybí zdůvodnění volby oceňovací metody apod.

3.2 Důvodnost a odůvodněnost

Opět jde o příbuznou dvojici kritérií, která se vzájemně doplňují, podobně jako předchozí dvojice.

Důvodnost vyžaduje, aby pro použití údajů, postupů a metod v ocenění existovaly důvody. Tedy například:

- báze hodnoty je sama o sobě důvodem, proč znalec dále použije určité vstupy a metody, například tržní hodnota je důvodem, proč musí vzít v úvahu obecná očekávání ohledně vývoje ekonomiky (např. veřejně dostupné prognózy HDP),
- závěry strategické a finanční analýzy, případně prognózy generátorů hodnoty jsou důvodem pro volbu výnosové oceňovací metody s předpokladem neomezené doby trvání, nebo naopak pro volbu ocenění na úrovni likvidační hodnoty,
- v rámci pokračující hodnoty u výnosového ocenění musejí existovat důvody pro volbu konkrétní úrovně klíčových ekonomických veličin pro období druhé fáze (což je důvod, proč dlouhodobě doporučujeme používání parametrického vzorce, v rámci kterého jsou tyto klíčové veličiny dobře patrné), apod.

Je také dobré si uvědomit, že důvodnost má ještě druhou stránku věci. Nejen, že pro vše, co v posudku znalec udělá a použije, musí existovat důvod, ale také vše, co se v posudku nalézá, by mělo mít nějaký důvod, tedy účel. Není správné, když jsou v posudku delší pasáže, u kterých musí být již předem evidentně jasné, že pro daný konkrétní úkol a konkrétní situaci daného podniku nejsou relevantní (často jde například o mechanicky kopírované pasáže k výhledům národního hospodářství včetně aspektů, které se dané branže a podniku nijak netýkají). Tyto pasáže sice neovlivní výsledek ocenění, ale jsou pro čtenáře zbytečně matoucí. Tím ovšem rozhodně nemáme na mysli zařazení například analýz, které se nakonec neukázaly jako nosné a do dalšího postupu a ocenění se nepromítly, ale prokazují, že znalec se danou záležitostí zabýval a prozkoumal ji. Takovéto části by podle našeho názoru naopak v posudku být měly, ale bude často vhodné zařadit je ve formě přílohy.

Odůvodněnost pak vyžaduje, aby důvody pro použití údajů, postupů a metod byly v posudku dobře a srozumitelně popsány. Nepovažujeme za správné, aby znalec již předem počítal s tím, že důvody sdělí až ústně například při projednávání posudku před soudem. Znalecký posudek by měl v sobě obsahovat vysvětlení všech podstatných důvodů.

V posudku by mělo být vysvětleno vše, ale ve vztahu k zásadě odůvodněnosti je potřeba dbát zejména na to, aby posudek obsahoval dostatečné vysvětlení důvodů (argumentů):

- u všech veličin, pro které musí znalec udělat **vlastní odhad hodnoty** (týká se to v podstatě všech prognózovaných hodnot generátorů hodnoty, dlouhodobě udržitelných hodnot parametrů v pokračující hodnotě, zvolených hodnot tržních násobitelů apod.; tyto veličiny nelze vypočítat nějakým vzorcem, je nutné provést odhad, ale o to důležitější je, aby znalec pečlivě uvedl argumenty, které ho k danému odhadu vedly),
- u všech rozhodnutí, kde znalec může nebo musí **volit z více možností** (např. zdůvodnění použitého zdroje dat, pokud je zdrojů k dispozici více, zdůvodnění volby oceňovací metody, zdůvodnění volby konkrétního postupu pro odhad diskontní míry, vyvození výsledného ocenění z výsledků jednotlivých oceňovacích metody apod.)

3.3 Opakovatelnost (přezkoumatelnost)

Zásada opakovatelnosti vyžaduje, aby posudek, resp. ocenění mělo takovou formu a obsah, které umožní jeho kontrolu, tj. že nestranný odborník může zopakovat postup oceňovatele a dosáhnout podobného výsledku. Splnění kritéria opakovatelnosti tak zároveň znamená i umožnění přezkoumatelnosti posudku. Pokud je naopak v posudku někde „mezera“, která čtenáři znemožní hladké sledování postupu znalce, není možné daný posudek v této části ani přezkoumat.

Zásada opakovatelnosti velmi úzce souvisí s předchozími kritérii. Je dobré si uvědomit, že opakovatelnost je zajištěna, pouze pokud je splněna zejména:

- **úplnost** – tj. nechybí žádná podstatná část nebo informace včetně použitých vzorců a pramenů dat (tím lze i přezkoumat, zda znalec přihlédl ke všemu, k čemu měl, a tím splnil kritérium komplexnosti),
- **odůvodněnost** – tj. znalec vysvětlil a zdůvodnil všechna svá rozhodnutí a své odhady veličin (tím lze zároveň přezkoumat, zda k použitému postupu a odhadům existují důvody a posoudit, zda jsou tyto důvody rozumné).

Připomeňme, že požadavek na přezkoumatelnost je obsažen spolu s požadavkem na pravdivost a úplnost v § 28 nového zákona o znalcích, což je dobře. Jde ale již o poměrně syntetické kritérium, proto považujeme za vhodné ho opřít o konkrétní dílčí kritéria, jak jsme to udělali výše, aby diskuse o tom, zda je určitý znalecký posudek přezkoumatelný či nikoli nebyla vedena na příliš obecné a neurčité úrovni.

3.4 Vnitřní konzistence

Požadavek na dodržení vnitřní konzistence znamená, že předpoklady (obecné i konkrétní přijaté oceňovatelem), metody a postupy, použité vstupy apod. si v rámci celého znaleckého posudku nesmějí vzájemně odporovat.

Splnění tohoto kritéria představuje jakousi „podmínku nutnou“ pro správnost posudku a jeho vážnější porušení může signalizovat i významnější neznalosti znalce. U hrubších

a jednoznačnějších porušení zásady vnitřní konzistence bychom pak skutečně mohli mluvit zároveň i o nepravdivosti znaleckého posudku. Mezi příklady takovéto nezbytné konzistence u ocenění podniku patří například:

- soulad zvolené oceňovací metody se závěry strategické a finanční analýzy a prognózy generátorů hodnoty ohledně budoucí perspektivy podniku,
- soulad mezi postupem při odhadu diskontní míry a hledanou bází hodnoty podniku,
- konzistence mezi diskontní mírou a výnosy (např. volnými peněžními toky) v rámci výnosového ocenění, pokud jde o investory (vlastníci vs. věřitelé), daně, inflaci (stálé vs. běžné ceny), riziko atd.,
- předpoklady obsažené v pokračující hodnotě (třeba i skrytě, je-li použit Gordonův a nikoli parametrický vzorec) musejí být v souladu se současnou i očekávanou situací podniku (tj. v pokračující hodnotě například nesmí být zabudována dlouhodobá rentabilita, která by byla příliš vysoká nebo příliš nízká oproti ostatním zjištěním v rámci znaleckého posudku),
- struktura kapitálu použitá v diskontní míře musí odpovídat úročenému cizímu kapitálu předpokládanému ve finančním plánu a výnosovému ocenění vlastního kapitálu podniku,
- v rámci metody tržního porovnání je potřeba dodržovat symetrii u tržních násobitelů, kdy jak čitatel, tak jmenovatel musí být vymezen vždy z pohledu stejných investorů (tj. obvykle buď pouze vlastníků, nebo vlastníků a úročených věřitelů) apod.

3.5. Vzájemná kontrola

Jak již bylo uvedeno, oceňování není exaktní disciplínou. Je založeno na řadě předpokladů a na odhadech a prognózách, které jsou vždy zatíženy určitou mírou nejistoty. Proto by se oceňovatel neměl spolehnout na jedinou metodu, ale měl by používat alternativní metody a postupy, které by výsledek vzájemně ověřily a podpořily. Mezi cesty, jak naplnit tuto zásadu, patří zejména:

- použití více oceňovacích přístupů (výnosového, tržně-porovnávacího, majetkového) v rámci znaleckého posudku na ocenění podniku,
- výnosové ocenění je vhodné ověřit metodou tržního porovnání,
- srovnání výnosového ocenění se substanční nebo likvidační hodnotou ověří předpoklady perspektivnosti podniku (goodwill) a přiměřenost jeho vybavení majetkem,
- alespoň orientační rychlou kontrolu poskytne i účetní hodnota vlastního kapitálu, případně cena akcií na trhu, jde-li o obchodovanou akciovou společnost.

3.6 Nezávislost a nestrannost

Požadavek na **nezávislost** znalce je asi všem srozumitelný. Měl by dostatečně vyplývat už ze samotného zákona o znalcích, který vyžaduje, aby znalec prováděl svoji činnost nezávisle a nestranně (§ 1 zákona č. 254/2019 Sb.), nesmí provést znalecký úkon, jestliže lze mít důvodnou pochybnost o jeho nepodjatosti (§ 18 zákona č. 254/2019 Sb.). U oceňovacích posudků bychom mohli ještě dodat, že například odměna za posudek nesmí být sjednána v závislosti na výši odhadnuté hodnoty, ale jinak jde spíše o samozřejmosti, které jsou právními předpisy upraveny dostatečně a není nutné je nějak více rozebírat.

Jiná situace ale je u kritéria **nestrannosti**, které sice na první pohled vypadá téměř stejně jako kritérium nezávislosti, ale není tomu tak. Dodržení tohoto kritéria vyžaduje, aby se znalec nesnažil posudek ovlivnit ve prospěch některé ze zainteresovaných stran. Porušení kritéria nestrannosti se tak mnohem více může projevit nikoli ve formálních a snadno zjištělných skutečnostech, ale skrytě v samotném odborném obsahu znaleckého posudku. Právě ocenění podniku k tomu přitom poskytuje poměrně široký prostor. U této zásady bychom chtěli upozornit alespoň na dva problémové okruhy ohrožující nestrannost ocenění podniku:

- Prvním je požadavek, aby znalec při hledání tržní hodnoty **mechanicky nepřebíral finanční plán** od oceňovaného podniku, ale aby si sestavil vlastní nezávislou představu o budoucím vývoji z pohledu průměrného investora na trhu. Tento požadavek soudící se strany dnes již poměrně dobře znají a často se sami zajímají o to, zda nedošlo k mechanickému převzetí plánu. Pro úplnost tedy jen podotkneme, že by znalec ovšem neměl mechanicky bez nezávislého ověření převzít plán nejen od vedení podniku nebo většinového vlastníka, ale od žádné strany sporu, tedy například ani představy menšinového vlastníka, aniž by je znalec sám analyzoval a prověřil.
- Druhý velký okruh možností, jak nenápadně ovlivnit výsledek ve prospěch jedné strany, souvisí s tím, že u řady veličin bývá přípustné určité **rozpětí hodnot**, ať už jde o přímé odhady oceňovatele, nebo možnost volby mezi více alternativními postupy. Je třeba si uvědomit, že nestranné ocenění by mělo být uděláno jako **střední scénář nebo jako rozpětí**. Pokud vidíme, že ve většině případů, kdy měl znalec možnost volit veličiny v rámci nějakého přijatelného rozpětí, volí hodnoty v blízkosti jednoho a stále stejného kraje tohoto rozpětí, je patrné, že zřejmě byla porušena zásada nestrannosti. Prokazovat tuto vadu posudků může být velmi problematické, protože obvykle nejde přímo o metodické chyby a použité hodnoty jednotlivě nejsou samy o sobě nepřijatelné, ale ve svém souhrnu konečný výsledek není v pořádku. Toto nebezpečí považujeme za velmi vážné.

3.7 Transparentnost

Toto kritérium vyžaduje, aby byl posudek pro čtenáře zcela „průhledný“. Je to velmi syntetické kritérium a bude splněno, pokud budou splněna výše popsaná dílčí kritéria, zejména:

- úplnost, tj. v posudku nechybí žádná podstatná informace nebo dílčí část,
- odůvodněnost, tj. jsou popsány a vysvětleny důvody pro rozhodnutí oceňovatele (odhady hodnot nebo volba postupů či zdrojů dat),

- je dostatečně popsán i samotný postup znalce v jednotlivých částech ocenění a jsou uvedeny použité vzorce,
- zároveň všechny popisy musí být srozumitelné a logicky uspořádané.

Je patrné, že netransparentní posudek nemůžeme rovnou označit jako nepravdivý posudek, a přesto jde o značnou vadu tohoto posudku. Zároveň je dobré, aby například při zpracování revizních znaleckých posudků nebo jiných posouzení ocenění podniku nebylo jen obecně konstatováno, že je netransparentní (nebo nepřezkoumatelný), ale aby se posuzovatel mohl opírat i o dílčí konkrétní kritéria, kterými vysvětlí, proč je netransparentní, tj. zda například chybí nějaká informace (není úplný), nebo chybí argumenty pro určitý odhad (je porušena odůvodněnost) apod.

Závěry

Z předchozího textu bychom chtěli zdůraznit zejména tyto hlavní myšlenky:

- a) Rozumíme tomu, že byl v zákoně o znalcích vznesen požadavek na pravdivost znaleckého posudku. Skutečnost, že nepravdivý znalecký posudek není možné použít jako důkaz a dále s ním pracovat například v rámci soudního sporu, zní na první pohled logicky. Článek však ukazuje, že s dodržováním a posuzováním tohoto požadavku budou u některých znaleckých oborů velké problémy. Právě posudky na ocenění podniku jsou toho typickým příkladem. Závěry ale budou do značné míry platit i při oceňování jiných typů majetku.
- b) V první řadě pravdivost či nepravdivost by mělo být možno posoudit nějakými objektivními důkazy. Oceňování je však ve vysoké míře postaveno na odhadech a prognózách, tedy na subjektivních prvcích, byť podložených argumenty. Připomeňme pro jistotu, že veškeré odhady je přitom nutné provádět z pohledu data ocenění. To znamená nutnost používat jen ty údaje a očekávání, která by k tomuto datu měl investor, z jehož pohledu je ocenění prováděno. Ze zásady tak v žádném případě není možné pravdivost posuzovat ex-post, tedy podle toho, jak se s odstupem let skutečný vývoj lišil od prognózy. Opravdové posuzování pravdivosti tak bude možné jen u malé části z celého posudku na ocenění podniku.
- c) Velké nebezpečí vidíme v tom, že také může snadno docházet ke zneužívání kritéria pravdivosti. Ve skutečnosti již nyní strany sporu, kterým se nelíbí výsledek znaleckého posudku, řeší věc tak, že znalce obviní z podání nepravdivého znaleckého posudku. Až začne být účinný nový zákon o znalcích, lze očekávat, že se tato praktika rozšíří ještě více. Takovýmto způsobem by ale neměly být řešeny jakékoli námitky proto znaleckému posudku. Doporučujeme proto, aby alespoň k prokázání nepravdivosti znaleckého posudku bylo nutné předložit konkrétní a objektivní důkazy, co přesně v posudku je opravdu nepravdivé, a nikoli jen trochu jiné, než by odpovídalo představě stěžovatele (například očekávaný růst v budoucnosti nikoli 2 %, ale 3 %).
- d) Pokud se u nějakého údaje v posudku skutečně prokáže nepravdivost, doporučujeme zabývat se otázkou, do jaké míry nepravdivý údaj skutečně ovlivnil výsledek a závěr posudku. Jak jsme v textu naznačili, v některých případech by se například chybný podkladový údaj nemusel ve výsledku nijak zásadně projevit a nebylo by dobré zneužívat

požadavek na pravdivost k vyřazení nepohodlného znaleckého posudku z čistě formálních důvodů.

- e) Další nebezpečí vidíme v tom, že mluví-li se o tom, že znalec podal nepravdivý posudek, je s tím často již automaticky spojena představa pochybení, nebo dokonce trestného činu znalce. V článku jsme ale zdůraznili, že z toho mála, u čeho lze v rámci ocenění podniku objektivně posuzovat pravdivost či nepravdivost, velkou část tvoří vstupní podkladové veličiny, které znalec dostává od jiných subjektů a které nemá možnost ovlivnit. Znamená to tedy, že bude velmi nutné výrazně oddělit nepravdivost znaleckého posudku od pochybení znalce a tyto dvě věci spolu automaticky nespojovat.
- f) Na druhou stranu posudek na ocenění podniku může vykazovat celou řadu jiných, a to i velmi závažných vad a pochybení znalce, které však není možné posuzovat prostřednictvím kategorie pravdivosti. Proto v článku vysvětlujeme další kritéria, která se k posouzení kvality ocenění a tím i celého znaleckého posudku hodí mnohem lépe než kritérium pravdivosti.

Literatura:

- [1] Havlíková, Z. (2017): *Analýza úrovně znaleckých posudků pro výnosové ocenění podniku*. Diplomová práce VŠE Praha, KFOP, vedoucí M. Mařík.
- [2] IVSC (2017): *International valuation standards 2017*. London: International Valuation Standards Committee. ISBN 978-0-9931513-0-9
- [3] IVSC (2019): *International valuation standards - Effective 31 January 2020*. London: International Valuation Standards Committee. ISBN 978-0-9931513-3-3-0
- [4] Komise pro cenné papíry (2003): *Znalecké posudky pro účely povinných nabídek převzetí a veřejných návrhů smluv o koupi účastnických cenných papírů* (metodika ZNAL, verze 1.0)
- [5] Kovanicová, D. (2004): *Jak porozumět světovým, evropským, českým účetním výkazům*. Praha: BOVA POLYGON. ISBN 80-7273-095-9
- [6] Kovanicová, D. (2009): *Abeceda účetních znalostí pro každého*. XIX aktualizované vydání. Praha: BOVA POLYGON. ISBN 978-80-7273-156-5
- [7] Majduchová, H. (2014): *Kritériá hodnotenia znaleckého posudku*. Sborník vědeckých statí z mezinárodní konference Znalecká činnosť a perspektivy jej ďalšieho rozvoja. Ekonomická univerzita v Bratislave, 18.9.2014 Bratislava. ISBN 978-80-225-3928-9
- [8] Mařík, M. (2011): *Návrh českého standardu pro oceňování podniku*. Odhadce a oceňování podniku č. 3-4/2011, ročník XVII, str. 4-24. ISSN 1213-8223
- [9] Mařík, M. a kol. (2018): *Metody oceňování podniku – proces ocenění, základní metody a postupy*, 4. upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-87865-38-5
- [10] Mařík, M. - Maříková, P. (2016): *K obecným zásadám oceňování majetku a zejména podniku s důrazem na podmínky České republiky*. Odhadce a oceňování podniku č. 1/2016, ročník 22, str. 3-16. ISSN 1213-8223
- [11] Rappaport, A. (1999): *Shareholder Value*. 2. Auflage. Stuttgart: Schäffer Poeschel. ISBN 3-7910-1374-2
- [12] Zákon č. 40/2009 Sb., trestní zákoník
- [13] Zákon č. 254/2019 Sb., o znalcích, znaleckých kancelářích a znaleckých ústavech

Lze hodnotit pravdivost znaleckých posudků zaměřených na oceňování podniku?

Miloš Mařík – Pavla Maříková

ABSTRAKT

Článek reaguje na zařazení kritéria pravdivosti jako požadavku na znalecké posudky v nových právních předpisech upravujících znaleckou činnost. Cílem článku je proto posouzení, do jaké míry lze hodnotit pravdivost znaleckých posudků zaměřených na oceňování podniku. V první části textu jsou rozebrány možnosti posuzování pravdivosti v jednotlivých krocích ocenění podniku. Článek ukazuje, že pravdivost je možné u tohoto typu znaleckých posudků hodnotit jen velmi omezeně, protože ocenění je z větší části postaveno na odhadech a prognózách. Hodnotit pravdivost prognózy z pohledu data ocenění je téměř nemožné. Ve druhé části článku jsou pak vysvětlena a rozebrána jiná kritéria kvality, která jsou pro znalecké posudky na ocenění podniku mnohem vhodnější než kritérium pravdivosti.

Klíčová slova: Hodnota; ocenění podniku; znalecký posudek; pravdivost; kvalita.

Is it possible to assess the truth of expert opinions focused on business valuation?

ABSTRACT

The article responds to the inclusion of the criterion of truthfulness as a requirement for expert opinions in the new legal regulations governing expert activity. The aim of the article is therefore to discuss the extent to which the truth of expert opinions aimed at valuing the company can be assessed. The first part of the text discusses the possibilities of assessing the truth in the individual steps of valuing the company. The article shows that the veracity of this type of expert opinion can be assessed only to a very limited extent, because the valuation is largely based on estimates and forecasts. It is almost impossible to assess the veracity of the forecast from the point of view of the valuation date. In the second part of the article, other quality criteria are explained and analyzed, which are much more suitable for expert opinions on the business valuation than the criterion of truthfulness.

Key words: Value; business valuation; expert opinion; truthfulness; quality.

JEL classification: G32