

# Soudy, informace po datu ocenění a znalecký posudek

Lukáš Křístek\*

## Úvod

Časopis Oceňování 4/2019 mi publikoval článek „Informace po datu ocenění, a kdy je lze použít“ (Křístek, 2019). K článku měl jednu zásadní výhradu profesor Mařík (Mařík, 2019). V této replice ukáži, jak situaci vidí soudci.

Výtku profesora Maříka cituji: „K tomuto článku musí být vznesena jiná zásadní výhrada, a to k jednomu dílčímu bodu článku označenému nadpisem „Informace skutkové známé po datu ocenění – lze je použít (Kým?)“. V tomto bodě autor vyslovuje názor, že soudce může využít skutečný vývoj podniku po datu ocenění k posouzení kvality použitého znaleckého posudku. V některém dalším čísle našeho časopisu se pokusíme ukázat, že tato představa se sice běžně nabízí, není však správná, zejména pokud chceme indikovat tržní hodnotu.“

Cílem tohoto článku není hodnotit, tedy polemizovat, zdali je představa správná nebo ne. Cílem článku je konstatovat, jak v dané situaci soudy postupují a proč. Níže to ukáži na třech případech. V jednom případě se jedná o squeeze-out. V druhém případě o stanovení výše vypořádacího podílu a ve třetím případě o stanovení částky pro nabídku převzetí.

## Případ první: Squeeze-out ArcelorMittal Ostrava a. s.

V daném případě soudy pravomocně sdělily, že soud může používat informace po datu ocenění, znalec však nikoli. Krajský soud v Ostravě v unesení sp. zn. 41 Cm 74/2010 ze dne 17. 6. 2015 na s. 36 v druhém odstavci uvádí:

*„Soud proto neuvěřil závěrům znalce X. Y., že hodnota podniku společnosti zjištěna metodou výnosovou je menší než její hodnota účetní k datu ocenění, neboť takovýto závěr je v rozporu s dalšími provedenými důkazy, které prokazují následnou ziskovost společnosti a růst hodnoty vlastního kapitálu (jeho pokles v roce 2013 je důsledkem té skutečnosti, že si hlavní akcionář vyplatil dividendu ve shora uvedené výši). Soud má za to, že třebaže znalec dle znalecké metodiky nemůže přihlídnout ke skutečnostem, které nebyly známy k datu ocenění, soud takto učinit může, a to právě za situace, která nastala v posuzované věci, tedy za situace, kdy je nutno posoudit, které ekonomické předpoklady se následně ukázaly jako „bližší realitě“.“* (zvýrazněno autor)

Krajský soud daným usnesením rozhodl. A situaci řešil odvolací soud (Vrchní soud v Olomouci). Odvolací soud rozhodnutí krajského soudu potvrdil usnesením sp. zn. 8 Cmo 236/2016 ze dne 19. 9. 2018, kde se vyjadřuje v odstavci 40 k danému problému:

*„Stran dalších odvolacích námitek týkajících se verifikace údajů obsažených v posudku se skutečnými údaji odvolací soud poukazuje na výše zmíněný závěr vyplývající z nálezu Ústavního soudu Pl. ÚS 56/05 (viz rozhodnutí Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Cdo 3359/2012),*

---

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

*podle něhož jakkoli při určení výše přiměřeného protiplnění soud vychází z hodnoty podniku společnosti, musí současně zohlednit i další v úvahu přicházející skutečnosti. Znamená to mimo jiné, že znalec k těmto novým skutečnostem přihlédnout nemohl, stejně tak jako nemohl své pochybnosti konzultovat s představenstvem účastníků A) a B) s následným promítnutím do znaleckého posudku, na rozdíl od soudu prvního stupně, který k následným skutečnostem přihlédnout může. Soud prvního stupně tedy správně k těmto skutečnostem přihlédl ...“ (zvýrazněno autor)*

Krajský soud i Vrchní soud používají informace po datu ocenění, aby rozhodly; vybraly z několika scénářů, se kterými jako možnými přišli v řízení činní znalci, přičemž žádný ze znalců k následným údajům nepřihlížel.

## **Případ druhý: Vypořádací podíl APATOR METRA, s. r. o.**

Zde Nejvyšší soud pro stanovení výše vypořádacího podílu k datu 20. 1. 2009 využil informace o prodeji obchodního podílu k 15. 11. 2010, tedy po datu ocenění. Opět se konstatuje, že znalec nemůže využívat cenotvorné informace po datu ocenění, avšak soud může. Případ začal projednáváním před Krajským soudem v Ostravě. Usnesení KS v Ostravě sp. zn. 30 Cm 69/2011 – cit. (s. 20):

*„Ačkoliv znalci při vypracování posudků za účelem stanovení hodnoty k 20.1.2009 nemohli přihlížet (a nepřihlíželi) ke skutečnostem nastalým po datu ocenění, tak soud k uvedenému přihlížet může, zejména pokud má být cílem tohoto řízení přiznání spravedlivé hodnoty vypořádacího podílu. Uvedený prodej 100% obchodního podílu nejlépe vystihuje reálnou tržní hodnotu společnosti, a pokud na podzim 2010 byl tento prodán za částku 2.500.000 EUR, tedy okolo 62.500.000 Kč, lze vyvodit jednoduchý závěr, a to že obdobnou, ne-li vyšší, hodnotu měla společnost i k rozhodnému dni.“ (k 20. 1. 2009 – poznámka a zvýrazněno autor)*

Tento případ nakonec projednával Nejvyšší soud, který pod sp.zn. 29 Cdo 5048/2016 sdělil:

*„Odvolací soud zcela v souladu s (výše označenou) ustálenou judikaturou Nejvyššího soudu poté, kdy vyšlo najevo, že výše vlastního kapitálu podle účetní závěrky zpracované ke dni zániku účasti navrhovatele ve společnosti, tj. k 20. lednu 2009 (14.299.000 Kč) byla v hrubém poměru ke skutečné (tržní) hodnotě čistého obchodního majetku k témuž dni (63.918.000 Kč) přihlédl při stanovení výše vypořádacího podílu navrhovatele k posledně uvedené veličině.*

*Výši vypořádacího podílu odvolací soud bez dalšího nestanovil součinem zlomku představujícího výši podílu navrhovatele a hodnoty čistého obchodního majetku (tedy jako jednu třetinu z částky 63.918.000 Kč), ale přihlédl k výši ceny, kterou zbývající společníci získali za převod svých podílů ve společnosti (představujících v souhrnu 100% na základním kapitálu) na třetí osobu podle smlouvy o převodu obchodních podílů ze dne 15. listopadu 2010 (2.500.000 Eur, tedy – při kursu ke dni uzavření smlouvy ve výši 24,625 – 61.562.500 Kč), jakož i k tomu, že se „stav společnosti“ v období mezi 20. lednem 2009 a 15. listopadem 2010 zásadně nezměnil. Na základě takto zjištěného skutkového stavu pak odvolací soud, zcela v souladu s judikaturou dovozeným požadavkem poctivosti (spravedlnosti) vypořádání, uzavřel, že vypořádací podíl by neměl v poměrech projednávané věci převyšovat cenu připadající na podíl dříve náležející navrhovateli (tedy jednu třetinu z částky 61.562.500 Kč, tj. 20.520.833 Kč).“*

Nejvyšší soud při stanovení vypořádacího podílu k 20. 1. 2009 využil informaci o prodeji obchodního podílu ze dne 15. listopadu 2010. Využil informaci více než 21 měsíců po datu ocenění. Protože mj. konstatoval, že stav společnosti se v mezidobí zásadně nezměnil.

### **Případ třetí: Nabídka převzetí Český Telecom, a. s.**

Vrchní soud v Praze vydal dne 5. 8. 2016 usnesení sp. zn. 7 Cmo 504/2014 – cit. (s. 46):

*„Je vždy na soudu, aby určil výši doplatku rozdílu mezi cenou uvedenou v nabídce převzetí a přiměřenou cenou, přičemž znalecké ohodnocení se uplatní toliko coby jeden z důkazů, na základě nichž tak činí. **Kromě znaleckého zkoumání hodnoty akcie předmětné společnosti je třeba vzít v úvahu i další skutečnosti, včetně těch, které nastaly následně po uskutečnění povinné nabídky převzetí. Samozřejmě nikoli coby podklad znaleckého hodnocení, leč** v rámci úvahy soudu směřující ke zjištění skutečné hodnoty předmětné akcie při stanovení doplatku podle § 183c odst. 5 obch. zák. Touto skutečností je dividendy, jež za období 8mi následujících let po učinění povinné nabídky převzetí činila celkem za všechny roky dohromady částku 353,- Kč, jak potvrdil znalec X.Y. při svém výsledku u odvolacího soudu. Samozřejmě, že prostým sečtením ceny uvedené v nabídce převzetí 456,- Kč a součtu dividend 353,- Kč nelze extrapolovat přiměřenou hodnotu pro účely povinné nabídky převzetí. Nicméně nelze pominout ...“*

*„Tímto prizmatem nahlíženo se jeví jako správné vyjít ze znaleckého ohodnocení, jež, zpětně nahlédnuto, určilo cenu akcie resp. její hodnotu vyšší, než byla uvedena v povinné nabídce převzetí resp. i než byla cena prémiová. Zjednodušeně řečeno „čas dal za pravdu“ těm znalcům, kteří předmětnou akcii ohodnocovali tak, že zohlednili její značný dividendový potenciál. To přitom nijak neznamená, že by soud nevycházel ze znaleckého posudku zpracovaného dle údajů jsooucích – existujících a dle situace jsoucí – existující v době rozhodné pro ocenění, tedy v roce 2005. **Bylo by však jak proti zdravému rozumu, tak proti principu spravedlnosti, aby soud nemohl vzít v úvahu skutečnosti, k nimž fakticky došlo po rozhodné době, a které umožňují spravedlivé stanovení ceny – hodnoty akcie a z ní vyplývajícího doplatku minoritním akcionářům, ke dni svého rozhodování.**“*

Toto usnesení Vrchního soudu v Praze bylo následně zrušeno Nejvyšším soudem (usnesení sp. zn. 29 Cdo 293/2017), avšak ze zcela jiných důvodů (časové okolnosti zohlednění evropské směrnice), než zdali soud může či nemůže zohlednit následné skutečnosti.

### **Zahraničí**

Zahraničním řešením daných otázek se zabývá Zima (Zima, 2016, s. 69 a násl.). Protože pohled do zahraničí nemůže škodit, níže jsem shrnul to podstatné pro danou problematiku ze Zimovy knihy. Zima na příkladech ukazuje, že znalecké standardy zapovídají znalci použít informace po datu ocenění. Opírá se o IBA's Appraisal Standards vydaný Institute of Business Appraisers (oddíl 1.20), a také o Business Valuation: A Guide for Small and Medium Sized Enterprises vydaný Federací evropských účetních: „*V případech, kdy se rozhodný den a doba, kdy je oceňování prováděno, liší, může být použita pouze informace, která by mohla být získána s náležitou péčí k rozhodnému dni.*“

V pasáži o využití následných transakcí Zima upozorňuje, že americké daňové soudnictví se řídí při použití následných informací kritériem známosti nebo předvídatelnosti

takové informace. Pasáž zakončuje konstatováním, že: „Zohlednění následných transakcí není podle některých amerických soudů ani otázkou skutkovou ani otázkou právní, ale spíše otázkou relevance. S tímto názorem lze souhlasit. Je tedy vidět, že na zohledňování následných transakcí, podobně jako následných skutečností, neexistuje jednotný názor.“<sup>1</sup>

## Přínos judikatury

Výše jsem uváděl příklady ocenění výnosového. Výnosové ocenění vychází z finančního plánu. Finanční plán lze sestavit kvalitně i nekvalitně, tak je to v životě běžné. Ve finančním plánu se znalec snaží (měl by se snažit) co nejlépe odhadnout budoucí hospodaření.

Judikatura umožňuje soudu zkontrolovat (ex post) jestli byl znalec úspěšný a jeho odhad budoucího vývoje se blížil skutečnosti, nebo ne. Přičemž ani toto nelze činit mechanicky. Otázkou je, z jakého důvodu se znalecova prognóza odchýlila od následné skutečnosti. Jsou dvě možnosti. Odchylka může být způsobena nezpracováním nebo chybným zpracováním známých informací k datu ocenění znalcem – nekvalitní posudek. Druhou možností je, že po datu ocenění nastala skutečnost, kterou nemohl znalec při nejlepší vůli předpokládat – kvalitní posudek. Typickým (a aktuálním) příkladem jsou ekonomické důsledky koronaviru. Kontrola skutečným vývojem je prostě jednou z možností kontroly znaleckého posudku.

Kdy základní otázkou je „Proč jsou tak velké rozdíly mezi odhadem a skutečností?“ A v důsledku rozdílů je otázkou, zdali vývoj byl předvídatelný nebo ne.

## Závěr

Všimněme si, že soudci nepoužívají nám známý (oceňovací) slovník. Nepoužívají odborné oceňovací termíny ohledně typu či báze hodnot. Používají právnický slovník a slova jako spravedlivé stanovení ceny, princip spravedlnosti, spravedlivá hodnota, požadavek spravedlnosti. Výjimkou je nález Ústavního soudu sp. zn. III. ÚS 647/15 ze dne 27. 11. 2018, který vysvětluje, jaký typ hodnoty se stanovuje při squeeze-out. Soudci při rozhodování vychází ze zákonů a nikoli oceňovacích metodik. Základní pravidlo dokazování pro soudy zní „Za důkaz může sloužit vše.“. Proto soudy mohou používat i informace po datu ocenění. Soudy přitom respektují skutečnost, že znalec tyto údaje používat nemůže.

Hlavním úkolem soudců není rozhodovat, zdali je posudek jakožto jeden z důkazů kvalitní nebo ne. Hlavním úkolem soudců je rozhodovat meritorní spor v dané věci. Znalecký posudek přitom nepoužívají soudy jako dogma, ale závěry v něm obsažené porovnávají s jinými důkazy včetně důkazů známých až po datu ocenění.

Pokud by navíc soudy zacházely s informacemi po datu ocenění tak, že s nimi znalce konfrontují a dají mu možnost vysvětlit (a soudy posoudí přesvědčivost takového vysvětlení), proč se případně jeho odhady liší od následného skutečného vývoje, pak soud nečiní nic jiného, než kvalitně hodnotí znalecký posudek. A dle výsledku hodnocení může rozhodnout podle posudku, i když ten se od následné reality liší.

---

<sup>1</sup> Zima 2016, s 81

## **Literatura:**

- [1] Křístek, L. (2019): Informace po datu ocenění, a kdy je lze použít. Oceňování č. 4/2019, ročník 12. ISSN 1803-0785
- [2] Mařík, M. (2019): Poznámky k příspěvku “Křístek, L.: Informace po datu ocenění, a kdy je lze použít”. Oceňování č. 4/2019, ročník 12. ISSN 1803-0785
- [3] Usnesení Krajského soudu v Ostravě sp. zn. 41 Cm 74/2010 ze dne 17. 6. 2015
- [4] Usnesení Vrchního soudu v Olomouci sp. zn. 8 Cmo 236/2016 ze dne 19. 9. 2018
- [5] Usnesení Krajského soudu v Ostravě sp. zn. 30 Cm 69/2011 ze dne 28. 6. 2013
- [6] Usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Cdo 5048/2016 ze dne 16. 2. 2017
- [7] Usnesení Vrchního soudu v Praze sp. zn. 7 Cmo 504/2014 ze dne 5. 8. 2016
- [8] Usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Cdo 293/2017 ze dne 31. 1. 2019
- [9] Zima, P. (2016): Oceňování podniků v právní praxi. 1. Vydání. Praha: C.H.Beck, 2016.

## **Soudy, informace po datu ocenění a znalecký posudek**

*Lukáš Křístek*

### **ABSTRAKT**

Článek na praktických případech ukazuje, že soud přihlíží při svém rozhodování k informacím po datu ocenění. S těmito informacemi konfrontují znalecký posudek, a hodnotí znalecký posudek. Soudy zároveň konstatují, že znalec k těmto informacím přihlížet nemá.

**Klíčová slova:** Informace po datu ocenění; Právní problematika. Hodnocení znaleckého posudku.

## **Courts, information after date of valuation and expert opinion**

### **ABSTRACT**

The paper uses practical examples to show how courts handle and consider information after date of valuation in their decision-making. Courts use such information to review and evaluate expert opinion. Courts also believe that experts should not take such information into consideration.

**Key words:** Information after date of valuation; Legal issue. Expert opinion evaluation.

**JEL klasifikace:** G30