

Kdy můžeme „ocenit“ znalce a jakou má pro nás „cenu“

Každý z nás se již jistě setkal se situací, kdy se rozhodoval, zda uskuteční určitý obchod či investici a za jakých podmínek. Pokud se jedná o běžný a pravidelně obchodovaný produkt na trhu, naše rozhodování zpravidla probíhá bez větších problémů a vystačíme si s vlastními znalostmi a zkušenostmi a „zdravým rozumem“. Hlavním hodnotícím kritériem je pak většinou cena, kterou zaplatíme a užitek, který nám transakce přinese.

V dnešní době probíhají obchody s nejrůznějšími typy majetku. Předmětem směny tak mohou být nemovitosti, movité věci, pohledávky, cenné papíry, ale i nehmotný majetek či samotné podniky, a to na pozadí neustále se měnících tržních a finančních podmínek, což vyvolává zvýšené požadavky na kvalifikované rozhodnutí. Chceme-li se vyhnout riziku nepřiměřené spekulace a chybného rozhodnutí, máme možnost využít služeb odborníků, kteří ověří a stanoví hodnotu podkladového aktiva. Takovýmto odborníkem je bezesporu znalec.



Richard Etrych
Ředitel NSG Morison Znalecký ústav

Kdo je tedy považován za znalce?

Richard Etrych: Znalec v obecné rovině představuje experta, který na základě svých odborných znalostí a zkušeností zkoumá, posuzuje a hodnotí určité skutečnosti. Kvalifikace k výkonu znalce je ověřována krajskými soudy v závislosti na jejich zaměření. Zpravidla se jedná o vysokoškolsky vzdělaného člověka s orientací na příslušnou oblast a dostatečnou praxí, u kterého je předpoklad soustavného zdokonalování, sebevzdělávání a řádného výkonu znalecké činnosti.

Znalci jsou jmenováni ministrem spravedlnosti nebo pověřeným předsedou krajského soudu a jsou zapsáni do seznamu znalců. Znalcem se však v současnosti nestává každý, kdo splňuje odborné a osobní předpoklady pro výkon znalecké činnosti. Noví znalci jsou doplňováni pouze v závislosti na jejich potřebě.

Může někdo další vykonávat znaleckou činnost?

RE: Znaleckou činnost vykonávají rovněž znalecké ústavy, které sdružují ve svých řadách více odborníků a zpravidla disponují rozsáhlejším oprávněním vykonávat znaleckou činnost v porovnání se znalcem jednotlivcem, což mohou ocenit zájemci o širší záběr znaleckých služeb.

Status znalce a znaleckých ústavů je u nás zakotven v Zákoně č. 36/1967 Sb., o znalcích a tlumočnících a prováděcí vyhlášce č. 37/1967 Sb. Přestože jejich jmenování je primárně založeno na



výkonu znalecké činnosti v řízení před státními orgány a v souvislosti s právními úkony občanů nebo organizací, jejich využití pro expertní činnost je daleko širší.

Kdy mohu jako investor potřebovat znalce nebo znalecký ústav?

RE: Rozsah spolupráce investora a znalce je samozřejmě individuální a může být velmi různorodá v závislosti na Vašich potřebách. Na příkladu lze ilustrovat možnosti využití služeb znalce.

Směřuje-li Vaše investice do podniku, podstatnou součástí je i vyjednávání o ceně. V takovém případě je velmi důležité znát, jaká je hodnota podniku, kterou reflektuje trh. Vezmeme-li navíc v úvahu, že akcie podniku nejsou obchodovány na veřejných trzích či se jedná o obchodní podíl menší společnosti, může být ocenění provedené expertním znalcem velmi užitečným nástrojem při rozhodování o investici a vyjednávání s obchodními partnery. K tomu slouží i informace o maximální ceně, kterou bychom byli ochotni zaplatit, aniž bychom na transakci tratili. V tomto případě znalec vystupuje i jako poradce.

V návaznosti na akvizici lze uvažovat o dalších transakcích. Kupují-li společnost s cílem „postavit ji na nohy“, budu chtít eliminovat neefektivní provoz, zaměřit se na synergie a optimalizaci procesů, refinancovat dluh či získat nové úvěry na investice. I v těchto případech využijí ocenění a služby experta. V některých případech, jako jsou přeměny společností (např. rozdělení společnosti odštěpením, fúze...), nepeněžité vklady, úplatné převody mezi spřízněnými osobami apod., jsou ocenění majetku znalcem přímo vyžadovány ze zákona.

Proč je důležité mít znalecký posudek při investici do podniku?

Podnik, jako investice, vykazuje v průběhu své životnosti volatilní vývoj. Je-li snahou investora maximalizovat hodnotu investice, měl by průběžně monitorovat, jak se vyvíjí hodnota jeho společnosti ve vztahu k trhu. Stejně jako na začátku pořízení investice i samotný odprodej je nesmírně důležitý a rozhodování by se nemělo obejít bez kvalifikovaného úsudku o „exit value“. Dokážeme-li stanovit aktuální tržní hodnotu prodáváného aktiva a známe-li minimální cenu, kterou můžeme jakožto prodávající přijmout, aniž bychom na transakci prodělali, naše rozhodování a vyjednávání o výstupní ceně bude mít jasné mantinely.

V praxi existují i případy, kdy Vaše investice může být zmařena i zásahem třetích osob nebo dokonce státu. V takovém případě pak přichází v úvahu i kvantifikace ušlého zisku a finanční škody, které jsou předkládány v arbitrážních řízeních. Kvalitní odhad majetkové újmy stanovený znalcem představuje standardní důkazní prostředek a zvyšuje Vaše šance.

Co si představit pod zmařením investice?

RE: Racionální investor vstupuje do projektu s jasnou představou, jakým způsobem využije investici, jaká bude její návratnost a rentabilita a s jakým rizikem vstupuje do projektu. Je přirozené, že výchozí předpoklady mohou být ovlivněny změnou politických, ekonomických a finančních podmínek, které

zvyšují či snižují úspěšnost realizované investice, což představuje nedílnou součást investičního rizika. Objevují se však i případy, kdy mohou být firmy vystaveny „šikanozním“ praktikám, jako je v současnosti fenomén podávání insolvenčních návrhů, které mohou poškozovat dobrou pověst společnosti, snižovat její kredibilitu u ostatních obchodních partnerů a způsobit finanční ztráty.

Investice může být zmařena i chybným soudním rozhodnutím, které vede k odstavení investora od vlastnických práv a následně k investiční arbitráži z titulu porušení dohod o podpoře a ochraně investic.

Jak se v takovém případě prokazuje škoda?

RE: Samotný proces domáhání se náhrady škody vyžaduje její doložení a kvantifikaci. Stanovení majetkové újmy zpravidla vyžaduje ekonomickou expertizu, která se opírá o právní analýzu. Pro znalce to znamená v první řadě seznámit se s konkrétním případem a kauzalitou, vymezit oblasti finančních ztrát a škod a jejich příčinnou souvislost, podrobit je detailnější analýze a následně kvantifikovat jejich výši. Příkladem škod mohou být finanční ztráty spojené s prodejem majetku v tísní, ušlé příležitosti (nerealizované zakázky), ztráta důvěry klientů a pokles tržeb, zvýšené náklady spojené se zhoršením pozice vůči dodavatelům, poskytovatelům finančních zdrojů, extra náklady na právní a ekonomické poradenství apod.

Jakým způsobem si tedy vybrat znalce nebo znalecký ústav?

RE: Stejně jako jiné profese i znalci jsou rozdělováni do nejrůznějších oborů, odvětví i konkrétních specializací. Seznam znalců vedou krajské soudy, v jejichž obvodu má znalec trvalé bydliště, současně je veden ústřední seznam znalců a znaleckých ústavů při ministerstvu spravedlnosti. Znalci i znalecké ústavy jsou zapisováni do seznamu, které jsou veřejně přístupné. Vyhledat znalce nebo znalecký ústav lze tak například na internetových stránkách justice (www.justice.cz).

Přestože se jedná o rychlý a jednoduchý princip vyhledávání, nelze opominout i další požadavky, které bychom měli zvážit při výběru experta, zejména pak jakou má praxi a jak aktivně se zabývá odbornou činností, jaké jsou jeho reference, jak je schopen komunikovat, prezentovat, vysvětlit a obhájit své stanoviska, jaké jsou jeho jazykové znalosti a to vše v závislosti na úkolech, které chceme na znalce delegovat.

Pokud se jedná o náročnější ocenění, např. ocenění akcií, podniků a částí podniků, doporučoval bych primárně využít znalecké ústavy, které jsou schopny reflektovat zvýšené nároky, vytvořit pracovní tým a zajistit komplexní pohled na ocenění.

Kolik práce znalce nebo znaleckého ústavu stojí?

RE: Je třeba rozlišovat, pro jaký účel využíváme znalce a kdo přiznává odměnu znalci. Jedná-li se např. o úkon pro soud, kdy znalec byl jmenován soudem pro zodpovězení určitých otázek jakožto důkazní materiál v soudním řízení, jeho odměna je limitována a stanovena vyhláškou k zákonu o znalcích a

tlumočnicích. Základní hodinová sazba činí 100,- až 350,- Kč, ve výjimečných případech může být zvýšena až o 50 %, znalec má rovněž nárok na náhradu výdajů, jako jsou cestovních výdaje, mzda apod. Tyto sazby jsou v dnešní době opravdu symbolické a reflektují spíše „veřejnou službu“ znalce, jehož smyslem je primárně poskytovat nestranné důkazy pro soudní řízení.

Využití znalce je dnes mnohem širší a odměna založená na smluvní volnosti reflektuje finanční podmínky kvalifikovaných poradců. V praxi se využívá nejčastěji paušální sazby za ocenění a zpracovaný posudek, která reflektuje časovou a odbornou náročnost dle rozsahu a předmětu ocenění, ale i míru rizika či odpovědnost, která je spojena s danou transakcí.

A co odpovědnost znalce či znaleckého ústavu, je vůbec nějaká?

RE: Smyslem činnosti znalce je primárně zajištění určitého důkazu v soudním řízení, který by měl mít kvalitu nestranného důkazu, kde je potřeba zvláštních odborných znalostí.

Podáním znaleckého posudku vzniká u znalce odpovědnost, která má v podstatě dvě roviny. Znalec skládá slib tomu, kdo jej jmenoval do této funkce, přičemž prohlašuje, že bude dodržovat právní předpisy a bude vykonávat znaleckou činnost nestranně podle nejlepšího vědomí. Porušení tohoto slibu tak ztrácí morální kredit a snižuje prestiž znalecké obce.

Samozřejmě znalec má i trestně právní odpovědnost. Poskytne-li nepravdivý, hrubě zkreslený nebo neúplný znalecký posudek či křivou výpověď, může být potrestán peněžitým trestem, zákazem činnosti nebo i odnětím svobody.

V současnosti je připravována novela zákona o znalcích a tlumočnicích, která má zvýšit odpovědnost znalce za znalecký posudek s odvoláním na zvyšující se připomínky a výhrady ke kvalitě posudků. Za pochybení znalce může tak následovat peněžitá pokuta až 100 tis. Kč nebo při závažnějších či pravidelnějších přestupcích vyškrtnutí ze seznamu znalců. Sankcionován bude moci být i za nedodržení termínu, který mu soudce stanovil či pokud odmítne vypracovat posudek bez závažného důvodu.

Je třeba říci, že v praxi se vyskytují velmi kvalitní posudky, stejně jako bychom našli posudky mající minimální úroveň a jistá míra standardizace kvality by měla být bezesporu vyžadována. Na druhou stranu v případě střetu minoritních a majoritních akcionářů u transakcí jako jsou squeeze-outy, převody jmění na hlavního akcionáře jsme svědky podávání žalob a trestních oznámení ze strany minoritních akcionářů na znalce téměř s pravidelnou jistotou bez ohledu na kvalitu posudku, zda se jedná o výstup znalce jednotlivce či renomovanou znaleckou kancelář, přičemž jejich požadavky na protiplnění jsou v některých případech vysoko za hranicí ekonomické racionality.

Otázkou zůstává, kdo a podle jakých kritérií bude posuzovat závažnost přestupku, aby se znalci rovněž nestali terčem „šikanózních praktik“.

V jaké formě znaleck podává zjištěné výsledky tj. co je výstupem znalce?

RE: V prvotní fázi komunikace se znalcem je velmi důležité definovat, co má být předmětem šetření znalce, jaký je účel ocenění a k jakému okamžiku bude posuzována hodnota. Standardním výstupem



je pak písemný znalecký posudek, který by měl především identifikovat, co bylo zkoumáno, k jakým skutečnostem bylo přihlédnuto, jaké metody byly použity a k jakým hodnotám znalec dospěl.

Je zcela standardní, že průběh šetření je založen na vzájemné komunikaci a sdílení informací. V případě, že vznikají určité nejasnosti, měl by být znalec připraven vysvětlit své postupy, metodologii a závěry svého šetření.

Kromě znaleckého posudku může znalec poskytnout odborné vyjádření či poskytnout určitou formu konzultace.

A jaký je rozdíl mezi znaleckým posudkem a odborným vyjádřením?

RE: Přestože znalecký posudek i odborné vyjádření mají společné rysy, zejména pokud jde o objasňování odborných úkolů, existují i odlišnosti. Obecně řečeno, odborné vyjádření představuje zjednodušenou variantu znaleckého posudku, které na rozdíl od znaleckého posudku neupravuje žádný právní předpis, není tak stanoven obsah ani formální náležitosti. Většinou tak neobsahují popis postupu ani metodiky, což snižuje přezkoumatelnost takového dokumentu.

Jak dlouho trvá zpracování posudku?

RE: Časová náročnost ocenění a zpracování znaleckého posudku je vždy individuální záležitostí ve vazbě na konkrétní projekt a jeho náročnost, možnosti a zkušenosti znalce, požadavky objednatele a jeho součinnost. Je-li předmětem ocenění např. stavební pozemek, lze zpracovat posudek řádově během několika málo dní. Oceňujeme-li však firmu, je nutné počítat s několika týdny, měsícem, samozřejmě máme-li k dispozici zkušený tým odborníků, je možné rozložit posuzování na více osob, ostatně oceňování podniků patří k jedné z nejkompexnějších disciplín, která stále více vyžaduje týmovou spolupráci.

Jaké metody ocenění jsou využívány?

RE: V praxi jsou v zásadě pro jakýkoli majetek využívány tři základní přístupy - majtkové ocenění, výnosové ocenění a přístup založený na tržním porovnání. Z těchto přístupů jsou pak odvozeny různé metody a jejich kombinace. Vzhledem k tomu, že jsou postaveny na odlišných principech, výsledku ocenění je nutné patřičně porozumět a korektně interpretovat.

Výběr metody by měl v první řadě reflektovat účel a předmět ocenění. Je-li naším cílem například stanovit cenu obvyklou bytu v Praze, můžeme bez problémů využít komparační přístup založený na srovnání obdobných objektů a realizovaných cen nebo výnosový přístup vycházející z nájmu místně a časově obvyklého. Oceňujeme-li akcie prosperující obchodní společnosti, které nejsou veřejně obchodované, bude východiskem ocenění výnosová metoda, která staví do popředí zájmu ekonomický užitek ve formě budoucích peněžních toků plynoucích z podnikatelské činnosti. Naopak při ukončení činnosti nás bude zajímat hodnota jednotlivých položek majetku a likvidační hodnota společnosti.



V případě, že chci koupit firmu, jaké jsou způsoby stanovení její ceny?

RE: V zahraničí s rozvinutým kapitálovým trhem je běžnou praxí, že investoři využívají pro indikaci hodnoty kupované společnosti tržní „multiplikátory“/násobitele odvozené od benchmarku srovnatelných společností či násobitele vycházející přímo z odvětví nebo srovnatelných transakcí. Je to způsob odhadu hodnoty, který je srozumitelný a využívá informací z trhu ve vztahu k určitému finančnímu parametru oceňované společnosti jako je EBIT, EBITDA, zisk po dani, tržby apod.

V našich podmínkách je vždy vhodné nespokojit se pouze se zjednodušeným odhadem hodnoty založeným na odvození tržních násobitelů a využít výnosové metody, které identifikují základní stavební pilíře hodnoty (vývoj tržeb, marže, investic apod.) včetně rizika dosažení budoucích zisků/peněžních toků a poskytují tak komplexní pohled na hodnotu společnosti a prostor pro jednání o kupní ceně.