

# ZNALECKÝ POSUDEK

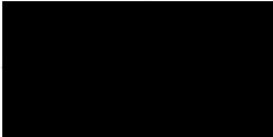
č. 401-20/2017

O STANOVENÍ CENY AKCIÍ SPOLEČNOSTI

**ČSAD Liberec, a.s.**  
**Autocentrum Nord, a.s.**

A CENY POHLEDÁVEK ZA TĚMITO SPOLEČNOSTMI



Objednatel :	Liberecká automobilová doprava s.r.o. IČ: 473 09 440 České mládeže 594/33 460 06 Liberec
Účel posudku:	Revize znaleckých posudků o ocenění hodnoty akcií a pohledávek
Posudek vypracoval:	
Ocenění provedeno ke dni:	30. června 2017
Datum vyhotovení:	27. listopadu 2017

## NÁLEZ

### 1. ÚVOD

#### 1.1. ÚČEL A PŘEDMĚT ZNALECKÉHO POSUDKU

Předmětem znaleckého posudku je ocenit hodnotu společnosti ČSAD Liberec, a.s., se sídlem České mládeže 594/33, Liberec VI-Rochlice, 460 06 Liberec, IČ: 250 45 504 (dále též jen jako „ČSAD Liberec, a.s.“) a hodnotu společnosti Autocentrum Nord, a.s., se sídlem České mládeže 594/33, Liberec VI-Rochlice, 460 06 Liberec, IČ: 287 14 199 (dále jen též jako „Autocentrum Nord, a.s.“), stanovit hodnotu pohledávek [REDAKCE] za ČSAD Liberec a.s. ve výši 3,700.000,- Kč a za Autocentrum Nord, a.s. ve výši 5,474.116,- Kč a přezkoumat rozdílné závěry těchto znaleckých posudků o stanovení hodnoty společnosti ČSAD Liberec, a.s., Autocentrum Nord, a.s. a hodnoty pohledávek za společnostmi ČSAD Liberec, a.s. a Autocentrum Nord, a.s. :

- I. znalecký posudek č. 1663/23/17 o stanovení hodnoty společnosti ČSAD Liberec, a.s. zpracovaný soudním znalcem [REDAKCE] dne 18. srpna 2017
- II. znalecký posudek č. 1672/32/17 o stanovení hodnoty pohledávek za společnostmi ČSAD Liberec, a.s. a Autocentrum Nord, a.s. zpracovaný soudním znalcem [REDAKCE] [REDAKCE] dne 23. srpna 2017
- III. znalecký posudek č. 700-3537/2017 o stanovení hodnoty 100% akcií na společnosti ČSAD Liberec, a.s. a stanovení hodnoty pohledávek za společnostmi ČSAD Liberec, a.s. a společností Autocentrum Nord, a.s. zpracovaný znaleckým ústavem Equity Solutions Appraisals s.r.o. dne 16. října 2017

#### 1.2. SITUACE

Dne 18.8.2017 byla uzavřena rámcová smlouva o převodu akcií mezi LIAD s.r.o. jako převodcem a Liberecký krajem (dále též jen jako „LK“) jako nabyvatelem / postupníkem a Ing. Petrem Wasserbauerem o převodu 76 380 kusů kmenových akcií společnosti ČSAD Liberec, a.s. a postoupení pohledávek Ing. Petra Wasserbauera za ČSAD Liberec, a.s. ke dni 30.6.2017 ve výši 3,700.000,- Kč a Autocentrum Nord, a.s. ve výši 5,474.116,- Kč na postupníka. Před uzavřením realizační smlouvy o převodu 76 380 kusů kmenových akcií společnosti ČSAD Liberec, a.s. na LK bude uzavřena smlouva o převodu 76.380 ks kmenových akcií společnosti Autocentrum Nord, a.s. na společnost ČSAD Liberec, a.s. za kupní cenu 76.380,- Kč. Uzavření realizační smlouvy o převodu akcií a smlouvy o postoupení pohledávek je podmíněno schválením zastupitelstvem LK do 31.12.2017. Posílení vlastního kapitálu společnosti ČSAD Liberec, a.s. minimálně o 20 mil. Kč bude podmíněno taktéž schválením zastupitelstvem LK.

#### 1.3. DEN OCENĚNÍ

Ocenění je provedeno ke dni 30. června 2017. Při ocenění znalec vycházel ze stavu majetku a závazků společnosti ČSAD Liberec, a.s. a Autocentrum Nord, a.s. ke dni 30. června 2017. K tomuto datu byly společnostmi sestaveny účetní výkazy, jež byly dále použity pro ocenění. Vzhledem k této skutečnosti znalec považuje za nutné konstatovat, že od data sestavení výkazů ke dni provedení ocenění, není znalci známo, že by ve společnostech došlo k událostem, jež by mohly mít zásadní vliv na ocenění.

#### 1.4. STANDARD HODNOTY

Standard hodnoty použitý při tomto ocenění je **investiční hodnota**, která představuje hodnotu aktiva pro stávajícího nebo předpokládaného investora pro jeho individuální investiční nebo provozní cíle.

#### 1.5. PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji, že

- a) jsem zcela nezávislý na objednateli i společnosti ČSAD Liberec, a.s. a jeho zástupcích,
- b) má odměna nezávisí na výsledku ocenění obsaženém v tomto znaleckém posudku,
- c) nemám v současné době a ani v budoucnosti neočekávám žádnou účast ani prospěch z podnikání, které souvisí s předmětem ocenění v tomto znaleckém posudku.

#### 1.6. ROZSAH A POUŽITÍ OCENĚNÍ

- a) toto ocenění bylo provedeno pouze pro účel stanovený v tomto posudku a nejsem odpovědný za jakékoli jiné použití tohoto posudku než pro tento účel,
- b) podklady poskytnuté objednatelem pro účel tohoto ocenění nebyly prověřovány a byly považovány za správné, pravdivé a reálné,
- c) zdroje, z nichž byly čerpány externí informace, jsou obecně považovány za důvěryhodné, a proto správnost takto získaných informací nebyla dále ověřována,
- d) předpokládá se plný soulad se všemi zákony a předpisy v České republice a odpovědné vlastnictví a správa vlastnických práv,
- e) při ocenění byly respektovány právní předpisy platné v době zpracování
- f) ocenění bylo zpracováno na základě podmínek, které byly známy v době jeho provádění, za případné změny v tržních podmínkách po předání ocenění nebude převzata žádná odpovědnost,
- g) předpokládá se, že mohou být získány nebo obnoveny všechny požadované licence, nájemní smlouvy, osvědčení o držbě nebo jiná legislativní nebo administrativní oprávnění od kteréhokoliv místního, státního nebo vládního úřadu nebo soukromé osoby nebo organizace, pro jakoukoliv potřebu a použití, na nichž je založen odhad hodnoty obsažený v tomto posudku
- h) znalecký posudek není (i) poradenstvím v oblasti investic, (ii) poradenstvím v oblasti účetnictví, ani (iii) poskytováním právních služeb ani vyjádření právního názoru na jakoukoli právní otázku

#### 1.7. OBTÍŽE PŘI VYHOTOVÁNÍ ZNALECKÉHO POSUDKU

Při zajišťování podkladů nezbytných pro ocenění společnosti ČSAD Liberec, a.s., Autocentrum Nord, a.s. a pohledávek věřitele [REDAKCE] vůči ČSAD Liberec, a.s. a Autocentrum Nord, a.s. i při zhotovování znaleckého posudku se nevyskytly žádné potíže ani nebyly kladeny žádné překážky.

#### 1.8. ÚDAJE O POSUDKU

Posudek obsahuje 41 stran textu a 39 stran příloh a je vyhotoven ve třech písemných vyhotoveních. Dvě vyhotovení jsou určena pro objednatele a zbylé je uloženo v archivu znalce.

## 2. METODOLOGIE OCEŇOVÁNÍ

### 2.1. ZÁKLADNÍ POJMY

*Cena* je pojem používaný pro částku, která je požadována, nabízena nebo zaplacená za zboží nebo službu. Vzhledem k finančním možnostem, motivacím nebo zájmům kupujícího nebo prodávajícího může nebo nemusí mít cena zaplacená za zboží či služby vztah k hodnotě, kterou tomuto zboží nebo službě mohou připisovat jiní. Cena je indikací relativní hodnoty připisované zboží konkrétním kupujícím v konkrétních podmínkách. S touto definicí je v souladu i aktuální definice ceny, uvedená v zákoně č.151/97 Sb., o oceňování majetku: ...*obvyklou cenou* se rozumí cena, která by byla dosažena při prodeji stejného, případně obdobného majetku, nebo při poskytování stejné nebo obdobné služby v obvyklém obchodním styku v tuzemsku, ke dni ocenění. Přitom se zvažují všechny okolnosti, které mají na cenu vliv, avšak do její výše se nepromítají vlivy mimořádných okolností trhu, osobních poměrů prodávajícího, nebo kupujícího, ani vliv zvláštní obliby. Mimořádnými okolnostmi se rozumějí například stav tísně prodávajícího nebo kupujícího, důsledky přírodních či jiných kalamit. Osobními poměry se rozumějí zejména vztahy majetkové, rodinné nebo osobní vztahy mezi prodávajícím a kupujícím. Zvláštní oblibou se rozumí zvláštní hodnota přiřkládaná majetku nebo službě, vyplývající z osobního vztahu k nim.

*Hodnota* je ekonomický pojem, je výrazem schopnosti zboží být předmětem směny. Hodnota není skutečností, ale odhadem ohodnocení zboží a služeb v daném čase, podle konkrétní definice hodnoty. Hodnota by měla být výsledkem střetu nabídek kupujícího a prodávajícího. Protože není tato podmínka splněna, je prováděno ocenění. Výsledkem je potom stanovení tržní hodnoty, ale ta není hodnotou směnnou, již realizovanou, ale potenciálním východiskem pro cenové jednání o individuální koupi. Základem hodnoty v odhadu je objektivní (tržní) hodnota („fair value“) vyjádřená v peněžních jednotkách (v české právní terminologii *cena obvyklá*). Tato objektivní hodnota je definována v souladu s doporučeními Evropského sdružení odhadců majetku TEGOVOFA (The European Group of Fixed Assets) jako finanční částka, která může být směněna mezi dobrovolně jednajícími potenciálním kupujícím a prodávajícím, aniž by byl činěn nátlak na koupi nebo prodej. Přitom obě zúčastněné strany si plně uvědomují a znají všechna relevantní fakta o dané věci.

*Obchodním závodem* se rozumí organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který slouží k provozování jeho činnosti.

*Majetek* představuje souhrn všeho, co osobě patří.

Jmění osoby tvoří souhrn jejího majetku a jejích dluhů.

*Vlastní kapitál* tvoří vlastní zdroje financování obchodního majetku podnikatele a v rozvaze se vykazuje na straně pasiv.

## 2.2. KATEGORIE HODNOTY

Rozlišujeme tyto základní přístupy k oceňování podniku:

1. Tržní hodnotu
2. Subjektivní hodnotu
3. Objektivizovanou hodnotu

### 1.Tržní hodnota

**Tržní hodnota<sup>1</sup>** je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi dobrovolným kupujícím a dobrovolným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.

Tržní hodnota by měla být výsledkem ocenění zejména při:

- uvádění podniku na burzu
- prodeji podniku, kdy zatím není znám konkrétní kupující a stávající vlastník chce odhadnout, za kolik by mohl podnik pravděpodobně prodat.

### 2.Subjektivní hodnota (investiční hodnota)

**Investiční hodnota<sup>2</sup>** je hodnota majetku pro konkrétního investora nebo třídu investorů pro stanovení investičního cíle. Tento subjektivní pojem spojuje specifický majetek se specifickým investorem, skupinou investorů nebo jednotou s určitými investičními cíli a nebo kritérii. Investiční hodnota majetkového aktiva může být vyšší nebo nižší než tržní hodnota tohoto majetkového aktiva. Termín investiční hodnota by neměl být zaměňován s tržní hodnotou investičního majetku.

Základní charakteristiky investiční hodnoty jsou následující:

- Budoucí peněžní toky jsou odhadovány téměř výhradně na základě představ manažerů oceňovaného podniku, případně jsou mírně upraveny proti těmto představám obvykle směrem dolů. Každopádně však reprezentují v rozhodující míře představu řídicích pracovníků oceňovaného subjektu, případně investora.
- Diskontní míra je stanovena na základě alternativních možností investovat, které má subjekt, z jehož hlediska je ocenění prováděno.

Subjektivní přístup (stanovení investiční hodnoty) je často vhodný v těchto situacích:

- koupě a prodej podniku, kdy daný subjekt potřebuje zjistit, zda je pro něj transakce výhodná.
- rozhodování mezi sanací a likvidací podniku, kdy má stávající vlastník představu, co by byl ještě s podnikem schopen udělat, a zjišťuje, zda by měl podnik větší hodnotu, kdyby pokračoval v činnosti a vlastník uplatnil své představy, jak jej řídit, nebo zda je větší momentální likvidační hodnota podniku.

<sup>1</sup> International Valuation Standards 2000, str. 92

<sup>2</sup> International Valuation Standards 2000, str. 106

### 3. Objektivizovaná hodnota

Tato hodnota by měla být v co největší míře postavena na obecně uznávaných datech a při jejím výpočtu by měly být dodrženy určité zásady a požadavky. Cílem je dosáhnout co největší reprodukovatelnosti ocenění. Objektivní ocenění vyžaduje, aby z podniku bylo vybíráno jen tolik peněžních prostředků, aby nebyla ohrožena jeho majetková podstata. Majetek podniku je rozdělen na provozní část a na část ostatní. Výnosové ocenění se pak týká především provozně nezbytné části podniku. Ostatní majetek je oceňován samostatně. Výnosová hodnota závisí často na setrvání managementu v podniku.

O objektivizovanou metodu se budeme snažit tam, kde je v popředí zájmu prokazatelnost a současný stav:

- při poskytování úvěru
- při zjišťování současné reálné bonity podniku

### 2.3. METODY OCEŇOVÁNÍ OBCHODNÍHO ZÁVODU

Přehled základních metod pro oceňování podniku:

#### 1. Ocenění na základě analýzy výnosů (výnosové metody)

- Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)
- Metoda kapitalizovaných čistých výnosů
- Kombinované (korigované) výnosové metody
- Metoda ekonomické přidané hodnoty

#### 2. Ocenění na základě analýzy trhu (tržní ocenění)

- Ocenění na základě tržní kapitalizace
- Ocenění na základě srovnatelných podniků
- Ocenění na základě srovnatelných transakcí
- Ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burzu

#### 3. Ocenění na základě analýzy majetku (majetkové ocenění)

- Účetní hodnota vlastního kapitálu na principu historických cen
- Likvidační hodnota
- Substanční hodnota na principu reprodukčních cen

### 3. ÚDAJE O SPOLEČNOSTI

Obchodní firma:	<b>ČSAD Liberec, a.s</b>
IČ:	250 45 504
Sídlo:	České mládeže 594/33, Liberec VI-Rochlice, 460 06 Liberec
Právní forma:	akciová společnost
Základní kapitál:	8,893.000,- Kč
Datum vzniku:	1. ledna 1999

#### 3.1. ZALOŽENÍ SPOLEČNOSTI

Společnost byla založena podle § 172 obchodního zákoníku. Jediným zakladatelem společnosti je Fond národního majetku České republiky se sídlem v Praze 2, Rašínovo nábřeží 42, na který přešel majetek státního podniku ve smyslu § 11 odst. 2 zákona č. 92/1991 Sb., o podmínkách převodu majetku státu na jiné osoby, v platném znění.

#### 3.2. ROZDĚLENÍ SPOLEČNOSTI

Valná hromada společnosti ČSAD Liberec, a.s. rozhodla dne 25.11.2009 o rozdělení společnosti odštěpením se založením nových společností Severotrans, a.s., se sídlem České mládeže 594/33, Liberec 6, PSČ 46006; Autocentrum Nord, a.s., se sídlem České mládeže 594/33, Liberec 6, PSČ 46006; FinReal Liberec, a.s., se sídlem České mládeže 594/33, Liberec 6, PSČ 46006 a schválila projekt rozdělení společnosti ČSAD Liberec, a.s., notářský zápis NZ 413/2009, N 443/2009.

#### 3.3. ORGANIZAČNÍ USPOŘÁDÁNÍ

Společnost má sídlo v Liberci Rochlicích a provozovny osobní dopravy na autobusovém nádraží ve Vaňurově ulici. Mimo sídelní město je využívána provozovna ve Frýdlantě.

#### 3.4. ÚDAJE O ČINNOSTI

Společnost zajišťuje osobní linkovou dopravu pravidelnou i nepravidelnou v části Libereckého kraje a v omezeném rozsahu i ve Středočeském kraji.

#### 3.5. KLASIFIKACE EKONOMICKÝCH ČINNOSTÍ CZ-NACE

49310:	Městská a příměstská pozemní osobní doprava
33:	Opravy a instalace strojů a zařízení
45200:	Opravy a údržba motorových vozidel, kromě motocyklů
471:	Maloobchod v nespécializovaných prodejnách
49391:	Meziměstská pravidelná pozemní osobní doprava
49410:	Silniční nákladní doprava
52210:	Činnosti související s pozemní dopravou

52290:	Ostatní vedlejší činnosti v dopravě
53200:	Ostatní poštovní a kurýrní činnosti
702:	Poradenství v oblasti řízení

### 3.6. PERSONÁLNÍ OBLAST

velikostní kat. dle počtu zam.: 100 - 199 zaměstnanců

### 3.7. MAJETEK A ZÁVAZKY SPOLEČNOSTI

Ke dni 30. června 2017 společnost ČSAD Liberec, a.s. vykazuje ve svém účetnictví majetek a závazky takto:

<i>v tis. Kč</i>	<i>Brutto</i>	<i>Netto</i>
Aktiva celkem	208 775	64 925
Dlouhodobý majetek	176 425	34 676

Dlouhodobý majetek tvoří dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek. Dlouhodobý majetek představuje 53% z celkových aktiv. V účetnictví podniku je dlouhodobý majetek vykazován takto:

Software	676	0
Hmotné věci	175 748	34 676
Oběžná aktiva	10 710	8 609

Oběžná aktiva se sestávají ze zásob, krátkodobých pohledávek a peněžních prostředků. Podíl oběžných aktiv na aktivech celkových činí 13%. V účetnictví podniku jsou oběžná aktiva vykazována takto:

Materiál	324	324
Zboží	8	8
Krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů	3 634	1 533
Stát – daňové pohledávky	2 457	2 457
Krátkodobé poskytnuté zálohy	966	966
Dohadné účty aktivní	245	245
Jiné krátkodobé pohledávky	212	212
Peněžní prostředky v pokladně	578	578
Peněžní prostředky na účtech	2 286	2 286
Ostatní aktiva	21 640	21 640
Náklady příštích období	21 640	21 640



v tis.Kč

Pasiva celkem	64 925
Vlastní kapitál	- 6 059
Základní kapitál	8 894
Ážio a kapitálové fondy	10 400
Fondy ze zisku	1 035
Výsledek hospodaření minulých let	- 21 986
Výsledek hospodaření běžného účetního období	- 4 402

Vlastní kapitál představuje je záporný.

Cizí zdroje 70 984

Cizí zdroje tvoří rezervy a krátkodobé závazky. Cizí zdroje představují 109 % z celkových pasiv. V účetnictví podniku jsou cizí zdroje vykazovány takto:

Ostatní rezervy	87
Dlouhodobé závazky k úvěrovým institucím	17 025
Odložený daňový závazek	3 974
Jiné dlouhodobé závazky	281
Krátkodobé přijaté zálohy	1 701
Krátkodobé závazky z obchodních vztahů	38 244
Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	3 700
Závazky k zaměstnancům	2 570
Závazky ze sociálního zabezpečení	2 671
Stát – daňové závazky a dotace	633
Dohadné účty pasivní	98

Ostatní pasiva 0

Tab. Vývoj tržeb společnosti ČSAD Liberec, a.s. dle činností v letech 2012-2017

Činnost	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Spedice	24 677	8 968	478	0	0	-
Osobní doprava	114 540	120 677	120 295	109 655	106 756	-
- pravidelná	112 213	115 587	119 832	109 120	106 011	-
- nepravidelná	2 327	5 107	463	535	745	-
MHD	0	0	0	0	-	-
Obchod, ostatní výnosy	10 342	5 055	4 922	6 115	10 718	-
Celkem	149 559	134 700	125 695	115 770	117 474	-
Tržby za prodej vlastních výrobků, služeb a zboží	72 543	65 826	57 364	55 082	59 431	-

## REVIZNÍ POSUDEK

### 4. FINANČNÍ ANALÝZA

Účelem finanční analýzy je posoudit finanční situaci společnosti ČSAD Liberec, a.s. zanalyzovat a zhodnotit hospodaření společnosti v období let 2012 – 2016 a identifikovat hlavní činitele, které ovlivňují celkové výsledky hospodaření. K vypracování finanční analýzy bylo použito účetních výkazů společnosti ČSAD Liberec, a.s. z let 2012 – 2016.

#### 4.1. ANALÝZA ÚČETNÍCH VÝKAZŮ

Analýza účetních výkazů zahrnuje vertikální rozvahy a výsledovky, která znázorňuje podíl jednotlivých složek aktiv a pasiv na bilanční sumě a dále horizontální analýzu, která odráží meziroční tempa růstu/poklesu jednotlivých položek za sledované období.

##### 4.1.1. VERTIKÁLNÍ ANALÝZA AKTIV

Vertikální struktura aktiv	2012	2013	2014	2015	2016
Aktiva celkem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Dlouhodobý majetek	66,0%	57,2%	54,9%	70,8%	51,5%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dlouhodobý hmotný majetek	51,0%	52,5%	54,9%	70,8%	51,5%
Dlouhodobý finanční majetek	15,0%	4,7%	0,0%	0,0%	0,0%
Oběžná aktiva	13,7%	10,5%	18,1%	10,2%	9,9%
Zásoby	0,1%	0,1%	1,3%	0,7%	0,6%
Dlouhodobé pohledávky	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Krátkodobé pohledávky	10,6%	8,3%	13,7%	8,8%	5,6%
Krátkodobý finanční majetek	2,9%	2,2%	3,2%	0,8%	3,7%
Časové rozlišení	20,3%	32,3%	27,0%	19,1%	38,6%

##### 4.1.2. VERTIKÁLNÍ ANALÝZA PASIV

Vertikální struktura pasiv	2012	2013	2014	2015	2016
Pasiva celkem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Vlastní kapitál	15,5%	3,7%	6,2%	6,9%	-2,4%
Cizí zdroje	83,7%	101,4%	90,4%	92,7%	102,1%
Rezervy	0,2%	0,0%	0,0%	0,1%	0,4%
Dlouhodobé závazky	28,5%	28,2%	31,1%	44,9%	31,3%
Krátkodobé závazky	55,1%	71,8%	59,3%	47,8%	70,4%
Bankovní úvěry a výpomoci	0,0%	1,4%	0,0%	0,0%	0,0%
Časové rozlišení	0,8%	-5,1%	3,5%	0,4%	0,3%

**4.1.3. HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA AKTIV**

Horizontální struktura aktiv	2013/2012	2014/2013	2015/2014	2016/2015
Aktiva celkem	-19,1%	-10,9%	-0,6%	-2,1%
Dlouhodobý majetek	-29,9%	-14,5%	28,3%	-28,7%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dlouhodobý hmotný majetek	-16,7%	-6,9%	28,3%	-28,7%
Dlouhodobý finanční majetek	-74,8%	-100,0%	0,0%	0,0%
Oběžná aktiva	-37,8%	53,4%	-44,2%	-4,6%
Zásoby	-65,8%	2142,5%	-47,7%	-8,5%
Dlouhodobé pohledávky	-100,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Krátkodobé pohledávky	-36,3%	46,4%	-36,4%	-37,4%
Krátkodobý finanční majetek	-40,7%	30,9%	-76,4%	381,1%
Časové rozlišení	28,8%	-25,5%	-29,9%	98,0%

**4.1.4. HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA PASIV**

Horizontální struktura pasiv	2013/2012	2014/2013	2015/2014	2016/2015
Pasiva celkem	-19,1%	-10,9%	-0,6%	-2,1%
Vlastní kapitál	-80,8%	49,6%	10,8%	-134,5%
Cizí zdroje	-2,0%	-20,6%	2,0%	7,8%
Rezervy	-100,0%	0,0%	111,8%	594,4%
Dlouhodobé závazky	-19,8%	-1,8%	43,6%	-31,7%
Krátkodobé závazky	5,5%	-26,4%	-19,8%	44,2%
Bankovní úvěry a výpomoci	0,0%	-100,0%	0,0%	-100,0%
Časové rozlišení	-644,9%	-160,3%	-88,9%	-22,6%

Majetek společnosti sestává především z movitých věcí – vozového parku autobusů. Autobusy pořízené prostřednictvím finančního leasingu jsou časově rozlišované prostřednictvím nákladů příštích období.

Vývoj bilanční sumy společnosti ve sledovaném období let 2012 až 2016 trvale klesá, poněvadž společnost hospodaří ztrátově. Vlastní kapitál tuto tendenci kopíruje a k ultimu roku 2016 je již záporný.

Společnost ve svém účetnictví neviduje žádný dlouhodobý finanční majetek.

Zásadní podíl na oběžných aktivech mají náklady příštích období. Dlouhodobé pohledávky společnost ve svém účetnictví nevykazuje. Stav finančního majetku v průběhu účetního období je na hranici likvidity.

Ke konci roku 2016 výše cizích zdrojů převyšuje výši vlastního kapitálu. Závazky ze splátkových nákupů dopravní techniky jsou vykazovány jako dlouhodobé závazky. Společnost nečerpá žádné bankovní úvěry. Společnost je podkapitalizovaná.

Účetní odpisy hmotného dlouhodobého majetku nejsou shodné s daňovými, společnost v účetnictví vykazuje odloženou daň.

**4.1.5. VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝSLEDOKY**

<b>Vertikální struktura výsledky</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Tržby za prodej zboží	0,1%	0,2%	0,2%	0,1%	0,2%
Náklady vynaložené na prodané zboží	0,1%	-0,1%	0,2%	0,1%	0,1%
Obchodní marže	-0,1%	99,9%	0,0%	0,0%	-0,2%
Výkony	99,9%	112,8%	99,8%	99,9%	121,8%
Výkonová spotřeba	113,7%	-13,0%	120,9%	118,8%	11239,1%
Přidaná hodnota	-13,8%	65,2%	-21,1%	-18,9%	-18,6%
Osobní náklady	52,1%	1,0%	77,4%	77,8%	195,9%
Daně a poplatky	0,9%	103,8%	1,2%	0,9%	4,7%
Jiné provozní výnosy	85,6%	4,2%	134,0%	125,6%	-410,6%
Jiné provozní náklady	3,5%	15,9%	1,1%	4,3%	21564,9%
Odpisy	17,2%	1,8%	16,8%	18,7%	565,8%
Provozní výsledek hospodaření	-2,3%	0,9%	15,4%	4,9%	-164,3%
Finanční výnosy	1,0%	7,3%	0,1%	0,4%	-0,3%
Finanční náklady	5,3%	-24,0%	6,5%	4,0%	2112,5%
Finanční výsledek hospodaření	-3,4%	-18,5%	-6,4%	-3,6%	-160,5%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-4,7%	0,0%	2,3%	0,8%	97,3%
Mimořádný výsledek hospodaření	0,0%	-18,5%	0,0%	0,0%	0,0%
Výsledek hospodaření za účetní období	-4,7%	-22,2%	2,3%	0,8%	-7831,3%
Výsledek hospodaření před zdaněním	-5,7%	0,0%	9,0%	1,3%	-8147,5%

**4.1.6. HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VÝSLEDOKY**

<b>Horizontální struktura výsledky</b>	<b>2013/2012</b>	<b>2014/2013</b>	<b>2015/2014</b>	<b>2016/2015</b>
Tržby za prodej zboží	22,9%	39,0%	-64,6%	175,9%
Náklady vynaložené na prodané zboží	8,2%	-7,6%	-59,8%	28,2%
Obchodní marže	-6,1%	-67,4%	-33,3%	-400,0%
Výkony	-17,3%	-18,5%	-4,4%	-2,0%
Výkonová spotřeba	-17,9%	-12,6%	-6,1%	3,0%
Přidaná hodnota	-22,2%	32,2%	-14,2%	28,9%
Osobní náklady	3,6%	-3,2%	-4,0%	3,1%
Daně a poplatky	-16,2%	2,9%	-30,9%	6,9%
Jiné provozní výnosy	0,3%	5,3%	-10,6%	4,4%
Jiné provozní náklady	-1,4%	-78,4%	266,1%	850,8%
Odpisy	-23,3%	-13,8%	6,0%	4,5%
Provozní výsledek hospodaření	-165,7%	596,3%	-69,3%	-748,9%
Finanční výnosy	-26,9%	-86,9%	141,3%	-90,6%
Finanční náklady	12,7%	-27,2%	-41,6%	-17,0%
Finanční výsledek hospodaření	486,0%	-78,4%	-45,6%	-635,1%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	229,6%	-110,3%	-68,2%	-1670,2%
Mimořádný výsledek hospodaření	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Výsledek hospodaření za účetní období	229,6%	-110,3%	-68,2%	-1670,2%
Výsledek hospodaření před zdaněním	225,1%	-133,0%	-85,9%	-1059,9%

Stávající smluvní nepřiměřeně nízká sazba CDV 26,80 Kč/km je pro společnost nerentabilní. Hospodaření společnosti je ztrátové.

#### 4.1.7. ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ

Poměrové ukazatele jsou podle zkoumaných oblastí rozděleny do čtyř skupin:

- ukazatele rentability
- ukazatele aktivity
- ukazatele likvidity
- ukazatele stability

#### ANALÝZA RENTABILITY

Tab. Ukazatele rentability

Rok	2013	2014	2015	2016
Rentabilita tržeb	-18,53%	2,34%	0,78%	-12,46%
Rentabilita vlastního kapitálu	-135,64%	34,79%	8,75%	-399,04%
Rentabilita aktiv	-12,13%	3,21%	1,77%	-8,01%
Rentabilita celkového kapitálu	-14,44%	8,42%	2,47%	-8,13%

*Rentabilita aktiv* je vypočítána jako poměr výsledku hospodaření po úrocích a zdanění (EAT) a celkových aktiv. Dosahuje tudíž nižších hodnot než ukazatel rentability celkového kapitálu, jelikož v čitateli není zahrnut potenciální daňový štít z placených úroků. Rostoucí hodnota ukazatele je dána na straně jedné snižující se velikostí ztráty, na straně druhé klesající úrovní aktiv.

*Rentabilita celkového kapitálu* je určena jako rentabilita úhrnných vložených prostředků – dává do poměru zisk před úroky a zdaněním (EBIT) s velikostí celkového kapitálu, čímž umožňuje posoudit výnosnost kapitálu bez ohledu na strukturu zdrojů podniku. Tak je možné zohlednit její o něco málo vyšší hodnoty v porovnání s ukazatelem rentability aktiv. Hodnota ukazatele ROA (stejně jako ostatních ukazatelů rentability) je dána velikostí výsledků hospodaření a zároveň ukazuje nízké zhodnocení příp. znehodnocení investovaných prostředků v minulých letech.

#### ANALÝZA AKTIVITY

Tab. Ukazatele aktivity

Rok	2013	2014	2015	2016
Obrat zásob	838,55	114,58	75,03	111,96
Obrat pohledávek	7,78	6,64	6,52	10,12
Obrat vlastního kapitálu	7,32	14,87	11,23	32,02
Obrat celkového kapitálu	0,75	0,72	0,73	0,73

*Obrátka zásob* posuzuje likviditu zásob společnosti. Hodnota ukazatele říká, kolikrát je v průběhu roku každá položka zásob v průměru prodána a znovu uskladněna. Nízká obrátka zásob může společně s vysokým ukazatelem běžné likvidity znamenat, že společnost disponuje zastaralými zásobami, jejichž skutečná hodnota neodpovídá účetní. Dalším aspektem nadbytečného množství zásob je zmrazení finančních prostředků na krytí těchto zásob, které by mohly být použity efektivněji.

*Obrat celkových aktiv* sleduje intenzitu použití celkových aktiv. Ukazatel se srovnává s oborovým průměrem, přičemž nízká hodnota naznačuje nutnost zvýšení tržeb (pokud to

charakter podnikání a trhu umožňuje) nebo odprodání části aktiv. Také v případě tohoto ukazatele se podobně jako u obratu fixních aktiv projevuje zkrácení způsobené vlivem inflace na historickou cenu majetku.

*Průměrná doba splatnosti pohledávek* hodnotí rozvahový účet pohledávek. Vypočítá se jako podíl celkových pohledávek a průměrných tržeb připadajících na jeden den. Podle konvence se při výpočtu používá 360 dní místo 365 dní. Výsledek reprezentuje časové období, během kterého je inkaso za každodenní tržby zmrazeno v pohledávkách firmy. Srovnáním tohoto ukazatele s obecnou lhůtou splatnosti při fakturaci lze hodnotit účinnost systému vymáhání pohledávek.

*Průměrná doba splatnosti závazků* hodnotí rozvahový účet závazků. Vypočítá se jako podíl celkových závazků a průměrných nákupů připadajících na jeden den. Nákupy zahrnují výrobní spotřebu a daně a poplatky. Podle konvence se při výpočtu používá 360 dní místo 365 dní. Výsledek reprezentuje časové období, během kterého jsou platby za každodenní nákupy drženy ve formě závazků firmy. Optimální hodnota ukazatele závisí na smluvních podmínkách s dodavateli, přičemž obecně je snahou platbu co nejvíce oddálit.

#### ANALÝZA LIKVIDITY A PLATEBNÍ SCHOPNOSTI

Tab. Ukazatele likvidity

Rok	2013	2014	2015	2016
Okamžitá likvidita	2,94%	5,34%	1,57%	5,24%
Rychlá likvidita	14,31%	28,41%	19,87%	13,18%
Běžná likvidita	14,38%	30,57%	21,28%	14,07%

*Ukazatel okamžité likvidity* hodnotí schopnost společnosti dostát svým závazkům za použití oběžných aktiv s vyloučením zásob a pohledávek. Pohledávky reprezentují po zásobách další pomalu se obracející položku oběžných prostředků. Po jejich vyloučení dostáváme v čitateli pouze vysoce likvidní část aktiv, která je reprezentována hotovostí a jejími ekvivalenty. Srovnáním s ukazatelem pohotovosti likvidity tedy sledovat podíl pohledávek na oběžných aktivech firmy.

*Ukazatel běžné likvidity* hodnotí schopnost podniku uhradit své krátkodobé závazky při použití oběžných aktiv a představuje základní měřítko krátkodobé solventnosti podniku. Jinými slovy tento ukazatel sleduje kolikrát je společnost schopna uspokojit věřitele, kdyby proměnila veškerá svá oběžná aktiva v hotovost. Nízká úroveň běžné likvidity naznačuje, že krátkodobá pasiva (půjčky, nesplacené závazky apod.) rostou rychleji než oběžná aktiva, což ukazuje na sníženou schopnost společnosti dostát včas svým závazkům.

*Ukazatel pohotové likvidity* hodnotí schopnost podniku uhradit své krátkodobé závazky za použití oběžných aktiv při vyloučení zásob. Zásoby jsou z hlediska obratu nejpomalejší položkou v rámci oběžných aktiv. To znamená, že jejich přeměna na hotovost by v případě nutnosti rychle splatit závazky byla zdoluhavá a ztrátová (např. neprodejné výrobky atd.). Z těchto důvodů jsou při posouzení krátkodobé solventnosti firmy zásoby eliminovány. Výrazně nižší pohotovost likvidita ve srovnání s běžnou likviditou ukazuje na vysoký podíl zásob v oběžných aktivech. Tento jev je však nutné posuzovat s ohledem na charakter podnikání společnosti (sezónnost, obch. spol. apod.).

Hodnoty ukazatelů běžné, okamžité i rychlé likvidity se pohybují pod úrovní optimálního obecně stanoveného pásma, (interval pro běžnou likviditu je 1,5-2,5; interval pro rychlou/pohotovou likviditu 0,9-1,1 a interval pro okamžitou likviditu pak 0,2).

#### ANALÝZA ZADLUŽENOSTI

Tab. Ukazatele zadluženosti

Rok	2013	2014	2015	2016
Stupeň finanční nezávislosti	3,67%	6,16%	6,87%	-2,42%
Stupeň zadlužení	101,44%	90,38%	92,74%	102,12%
Úrokové krytí	-665,67%	435,79%	164,85%	-623,42%
Stupeň samofinancování	-21,79%	-84,08%	-77,21%	-76,12%

*Ukazatel zadluženosti* měří podíl cizích zdrojů na krytí celkových aktiv. Poměr mezi vlastním a cizím kapitálem určuje míru rizika ze strany věřitelů, kteří vyžadují dostatečnou hodnotu vlastního jmění zaručující splacení jejich pohledávek v případě likvidace společnosti.

*Ukazatel úrokového krytí* hodnotí schopnost společnosti krýt úroky vzniklé účastí cizího kapitálu. Jinými slovy úrokové krytí říká, kolikrát může poklesnout zisk firmy (zvýšený o daň z příjmu a finanční náklady), než přestane být schopna splácet úroky.

## 5. VYHODNOCENÍ ANALÝZY

Po analýze jednotlivých ukazatelů lze konstatovat, že finanční zdraví a stabilita společnosti je ohrožena. Společnost je nerentabilní a nelikvidní. Zadluženost společnosti vykazuje rizikové faktory, společnost je podkapitalizovaná.

Výsledky provedené analýzy nedávají předpoklad pro aplikaci výnosového způsobu ocenění, poněvadž společnost nevykazuje výnosový potenciál. Hodnotu společnosti je třeba spatřovat v jeho majetkové podstatě.

## 6. METODOLOGIE OCEŇOVÁNÍ

### 6.1. ZÁKLADNÍ POJMY

*Cena* je pojem používaný pro částku, která je požadována, nabízena nebo zaplacená za zboží nebo službu. Vzhledem k finančním možnostem, motivacím nebo zájmům kupujícího nebo prodávajícího může nebo nemusí mít cena zaplacená za zboží či služby vztah k hodnotě, kterou tomuto zboží nebo službě mohou připisovat jiní. Cena je indikací relativní hodnoty připisované zboží konkrétním kupujícím v konkrétních podmínkách. S touto definicí je v souladu i aktuální definice ceny, uvedená v zákoně č.151/97 Sb., o oceňování majetku: ...*obvyklou cenou* se rozumí cena, která by byla dosažena při prodeji stejného, případně obdobného majetku, nebo při poskytování stejné nebo obdobné služby v obvyklém obchodním styku v tuzemsku, ke dni ocenění. Přitom se zvažují všechny okolnosti, které mají na cenu vliv, avšak do její výše se nepromítají vlivy mimořádných okolností trhu, osobních poměrů prodávajícího, nebo kupujícího, ani vliv zvláštní obliby. Mimořádnými okolnostmi se rozumějí například stav tísně prodávajícího nebo kupujícího, důsledky přírodních či jiných kalamit. Osobními poměry se rozumějí zejména vztahy majetkové, rodinné nebo osobní vztahy mezi prodávajícím a kupujícím. Zvláštní oblibou se rozumí zvláštní hodnota přiřkládaná majetku nebo službě, vyplývající z osobního vztahu k nim.

*Hodnota* je ekonomický pojem, je výrazem schopnosti zboží být předmětem směny. Hodnota není skutečností, ale odhadem ohodnocení zboží a služeb v daném čase, podle konkrétní definice hodnoty. Hodnota by měla být výsledkem střetu nabídek kupujícího a prodávajícího. Protože není tato podmínka splněna, je prováděno ocenění. Výsledkem je potom stanovení tržní hodnoty, ale ta není hodnotou směnnou, již realizovanou, ale potencionálním východiskem pro cenové jednání o individuální koupi. Základem hodnoty v odhadu je objektivní (tržní) hodnota („fair value“) vyjádřená v peněžních jednotkách (v české právní terminologii *cena obvyklá*). Tato objektivní hodnota je definována v souladu s doporučeními Evropského sdružení odhadců majetku TEGOVOFA (The European Group of Fixed Assets) jako finanční částka, která může být směněna mezi dobrovolně jednajícím potenciálním kupujícím a prodávajícím, aniž by byl činěn nátlak na koupi nebo prodej. Přitom obě zúčastněné strany si plně uvědomují a znají všechna relevantní fakta o dané věci.

*Obchodním závodem* se rozumí organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který slouží k provozování jeho činnosti.

*Majetek* představuje souhrn všeho, co osobě patří.

Jmění osoby tvoří souhrn jejího majetku a jejích dluhů.

*Vlastní kapitál* tvoří vlastní zdroje financování obchodního majetku podnikatele a v rozvaze se vykazuje na straně pasiv.



## 6.2. PRÁVNÍ RÁMEC OCEŇOVÁNÍ

V České republice upravuje oceňování věcí, práv a jiných majetkových hodnot pro účely stanovené zvláštními předpisy zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku. Majetek a služba se oceňují *obvyklou cenou*, pokud tento zákon nestanoví jiný způsob oceňování. Jiným způsobem oceňování se rozumí

- a) nákladový způsob, který vychází z nákladů, které by bylo nutno vynaložit na pořízení předmětu ocenění v místě ocenění a podle stavu ocenění
- b) výnosový způsob, který vychází z výnosu z předmětu ocenění skutečně dosahovaného nebo z výnosu, který lze z předmětu ocenění za daných podmínek obvykle získat, a z kapitalizace tohoto výnosu
- c) porovnávací způsob, který vychází z porovnání předmětu ocenění se stejným nebo obdobným předmětem a cenou sjednanou při jeho prodeji; je jím též ocenění věci odvozením z ceny jiné funkčně související věci
- d) oceňování podle jmenovité hodnoty, které vychází z částky, na kterou předmět ocenění zní nebo která je jinak zřejmá
- e) oceňování podle účetní hodnoty, které vychází ze způsobů oceňování stanovených na základě předpisů o účetnictví
- f) oceňování podle kurzové hodnoty, které z ceny předmětu ocenění zaznamenané ve stanoveném období na trhu
- g) oceňování sjednanou cenou, kterou je cena předmětu ocenění sjednaná při jeho prodeji, popřípadě cena odvozená ze sjednaných cen

Oceňování obchodního závodu je upraveno v § 24

„Podnik nebo jeho část se oceňuje součtem cen jednotlivých druhů majetků zjištěných podle tohoto zákona sníženým o ceny závazků.“

Je umožněno provést ocenění výnosovým způsobem či v kombinaci s majetkovým oceněním.

## 6.3. METODY OCEŇOVÁNÍ

Finanční ocenění akcií si klade za cíl vyjádřit jejich hodnotu peněžitém ekvivalentem. Při stanovování výsledné peněžité hodnoty se používají v zásadě tři skupiny oceňovacích metod: majetkové metody, metody výnosové, metody porovnávací a metody kombinované

### 6.3.1. OCENĚNÍ NA ZÁKLADĚ ANALÝZY MAJETKU (MAJETKOVÉ METODY)

#### 6.3.1.1. METODA ÚČETNÍ HODNOTY

Metoda účetní hodnoty vychází z informací zjištěných v účetnictví. Schopnost zobrazit reálnou hodnotu majetku ke dni ocenění je omezena platnými postupy účtování, které nezobrazují reálnou hodnotu majetku poněvadž

- účetní hodnota aktiv je vyjádřena v historických pořizovacích cenách
- účetní hodnota zásob, materiálu a výrobků nevyjadřuje aktuální nákupní či prodejní cenu
- o pohledávkách je účtováno v nominálních hodnotách

Účetní hodnota vlastního kapitálu představuje rozdíl mezi účetní hodnotou celkových aktiv a účetní hodnotou všech závazků. Na účetní hodnotu vlastního kapitálu je třeba pohlížet jako na výchozí hodnotu pro jednoduché zjištění hodnoty podniku.

#### 6.3.1.2. METODA SUBSTANČNÍ HODNOTY

Substanční hodnotou podniku rozumíme souhrn relativně samostatných ocenění jednotlivých majetkových složek z pohledu jejich zapojení do fungujícího podniku (princip *going concern*). Tato metoda je nejbližší pojetí § 24 odst.1 zákona č.151/1997 Sb., o oceňování majetku. U jednotlivých složek aktiv je zjišťována jejich reprodukční hodnota snížená o patřičné opotřebení. Takto zjištěná hodnota představuje substanční hodnotu brutto. Náklady na znovupořízení pro ocenění substanční hodnoty je možné zjišťovat několika způsoby:

- metoda tržního porovnání (vychází z již realizovaných prodejů ekvivalentního majetku)
- metoda výnosová (výnos představuje diskontovaný budoucí finanční tok spojený s danou majetkovou částí)
- metoda indexová (vychází z historických cen, které jsou upraveny cenovým indexem)
- přímé zjišťování cen (odvozením z kalkulací a ceníků)
- oceňování podle zvolené jednotky (přepočtem na zvolenou jednotku)
- metoda funkčního zjišťování cen (kombinace předchozích metod)

#### 6.3.1.3. METODA LIKVIDAČNÍ HODNOTY

V případě podniků v likvidaci či ztrátových podniků je kalkulována likvidační hodnota podniku. Likvidační hodnotou se rozumí součet prodejních cen jednotlivých majetkových složek podniku po úhradě nákladů spojených s likvidací. V ocenění podniku likvidační hodnota tvoří dolní hranici ocenění hodnoty podniku a je kritériem úvah o sanaci podniku. Pokud je likvidační hodnota vyšší než jeho výnosová hodnota po sanaci, je neekonomické provádět revitalizaci podniku a lépe přistoupit k likvidaci podniku.

### 6.3.2. OCENĚNÍ NA ZÁKLADĚ ANALÝZY VÝNOSŮ (VÝNOSOVÉ METODY)

#### 6.3.2.1. METODA VOLNÉHO PENĚŽNÍHO TOKU PRO VLASTNÍKY A VĚŘITELE

Metoda volného peněžního toku pro vlastníky a věřitele (Free Cash Flow to the Firm) vychází z peněžního toku podniku financovaného pouze vlastním kapitálem a reálná struktura financování se respektuje pomocí diskontní sazby. Výsledkem této metody je stanovení hodnoty podniku. Hodnota vlastního kapitálu se stanoví následně jako rozdíl hodnoty podniku a cizího kapitálu vyvolávajícího náklady na počátku plánovacího období. Jednotlivé modifikace této metody se odlišují způsobem stanovení pokračující hodnoty, kterou lze stanovit pomocí

- perpetuity, tvořené součtem diskontovaného volného peněžního toku 2. fáze
- na základě odhadu poměru tržní ceny akcie a zisku dosaženého na akcii (P/E)
- tzv. likvidační hodnoty, představující odhad ocenění podniku na počátku 2. fáze
- pomocí účetní hodnoty podniku na konci plánovacího období
- modelu tvorby hodnoty (tempo růstu čistého provozního zisku a rentability čistých investic)

#### 6.3.2.2. METODA VOLNÉHO PENĚŽNÍHO TOKU PRO VLASTNÍKY

Metoda volného peněžního toku pro vlastníky (Free Cash Flow to the Equity) vychází z čistého peněžního toku pro vlastníky (v podobě zisku zadržovaného ve firmě, resp. dividend a

podílů na zisku), zbývajících po úhradě úroků a splátek cizího kapitálu, poskytnutého věřiteli. Hodnota 2. fáze se stanoví opět pomocí perpetuity. Tato metoda vede primárně ke stanovení hodnoty vlastního kapitálu, takže hodnota podniku se stanoví následně jako součet zjištěné hodnoty vlastního kapitálu a cizího úročeného kapitálu na počátku plánovacího období.

#### 6.3.2.3. METODA EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY

Metoda ekonomické přidané hodnoty vychází z výpočtu veličiny, o kterou čistý provozní zisk převyšuje náklady investovaného kapitálu (tzv. Economic Value Added – EVA<sup>®</sup>). Hodnotu podniku tvoří součet hodnoty 1. fáze (souhrn diskontované ekonomické přidané hodnoty za plánovací období), hodnoty 2. fáze (diskontovaná perpetuita) a celkového investovaného kapitálu na počátku plánovacího období. Podobně jako v předchozí metodě vede tato metoda primárně ke stanovení hodnoty vlastního kapitálu, takže hodnota podniku se stanoví následně jako součet zjištěné hodnoty vlastního kapitálu a cizího úročeného kapitálu na počátku plánovacího období.

#### 6.3.2.4. METODA MINULÝCH KAPITALIZOVANÝCH ČISTÝCH VÝNOSŮ

Metoda minulých kapitalizovaných čistých výnosů vychází z tzv. odnímatelného čistého výnosu, tj. velikosti prostředků, které je možné rozdělit vlastníkům. Hodnotu podniku lze pak stanovit z odnímatelných čistých výnosů dosahovaných v minulosti zpravidla po období 3 až 5 let. Výsledkem je pak primárně hodnota vlastního kapitálu.

#### 6.3.2.5. DIVIDENDOVÉ DISKONTNÍ MODELY

Výnos pro vlastníky plynoucí ve formě dividendy a kapitálového zhodnocení je základem pro výpočet hodnoty akcií pomocí dividendových diskontních modelů. Pro aplikaci těchto modelů jsou nutné následující předpoklady:

- ustálená struktura financování
- stabilní dlouhodobá dividendová politika (ustálený výplatní poměr)
- vysoká závislost mezi dividendou a volným peněžním tokem pro akcionáře

### 6.3.3. OCENĚNÍ NA ZÁKLADĚ ANALÝZY TRHU (TRŽNÍ METODY)

#### 6.3.3.1. POROVNÁVACÍ METODA

Při tomto přístupu k ocenění znalec odhaduje hodnotu oceňovaného podniku na základě porovnání hodnot podniků srovnatelných s oceňovaným podnikem na rozvinutém trhu mezi nezávislými účastníky. Základem této metody je důkladná analýza stavu a vývoje hospodářství jako celku, analýza stavu a vývoje příslušného odvětví a taktéž podrobná finanční analýza podniku. Nutným vstupním parametrem k stanovení hodnoty podniku je i dostatečná databáze hodnot srovnatelných podniků. Výběrem vhodných multiplikátorů, které zohledňují rozdíly mezi vybranými ukazateli oceňovaných a srovnávaných podniků, se zjistí výsledná hodnota.

### 6.3.4. OCENĚNÍ KOMBINACÍ JEDNOTLIVÝCH METOD

#### 6.3.4.1. METODA KAPITALIZOVANÝCH MIMOŘÁDNÝCH ČISTÝCH VÝNOSŮ

Celková hodnota podniku se zde skládá z hodnoty substance a hodnoty „firmy“. Hodnota „firmy“ je v tomto případě chápána jako rozdíl mezi výnosovou hodnotou a substanční hodnotou a představuje v případě silných podniků *goodwill* a v případě slabých podniků *badwill*. Základem hodnoty „firmy“ je kapitalizovaný mimořádný čistý výnos, který představuje rozdíl mezi celkovým čistým výnosem podniku a čistým výnosem, který bychom měli dostat při normálním zúročení vloženého kapitálu.

### 6.4. PŘEDNOSTI A NEDOSTATKY JEDNOTLIVÝCH METOD

Žádná z oceňovacích metod není univerzální. Každá metoda má jak své přednosti, tak i omezení a záleží na situaci společnosti, jaká z uvedených metod bude pro její ocenění optimální. Před výběrem metody oceňování je třeba zvážit vypovídající schopnosti metod v podmínkách České republiky, účel ocenění a dále specifické okolnosti úkolu znalce.

Z metodického hlediska je za nejobjektivnější ocenění považováno výnosové ocenění metodou diskontovaných peněžních toků, které vychází z výnosu z předmětu ocenění skutečně dosahovaného nebo z výnosu, který lze z předmětu ocenění za daných podmínek obvykle získat, a z kapitalizace tohoto výnosu. Výnosový způsob ocenění je teoreticky nejsprávnější metodou, poněvadž představuje pro akcionáře hodnoty určené očekávanými příjmy.

Substanční hodnotu lze zjistit bez ohledu na podmínky na kapitálovém trhu. Korektní analýza substanční hodnoty je založena na znalosti situace na trhu a reálnými aktivy, přičemž u aktiv specifických, neobchodovaných může určování jejich reprodukčních cen narážet na poměrně značné obtíže. Další nevýhodou substanční hodnoty je skutečnost, že opomíjí hodnotu nehmotných složek nezahrnutých v rozvaze společnosti. I přes tyto nedostatky je substanční hodnota jednou ze základních oceňovacích metod společnosti.

Metody tržního porovnání se týkají společností, které jsou běžně obchodovány na burze. Předpokládá rozvinutý kapitálový trh, trh se společnostmi a dostatečné informace o transakcích na nich probíhajících. Disponibilita těchto informací, resp. existence reprezentativní srovnávací základny je v podmínkách ČR zatím hlavní příčinou nízké vypovídající schopnosti této metody.

## 7. VOLBA PŘÍSTUPU A METODY OCENĚNÍ

Hodnota podniku je právních předpisů platných v České republice obecně pojímána jako hodnota aktiv snížená o hodnotu dluhů. Při určování této hodnoty je třeba rozlišovat hodnotu tržní a hodnotu subjektivní. Subjektivní hodnotou je hodnota z pohledu konkrétního investora. Měla by odrážet jeho konkrétní možnosti, cíle i náklady příležitosti. Tržní hodnota by měla vyjadřovat názor trhu, resp. širšího okruhu investor, na perspektivu podniku a zároveň na alternativní výnosnost investic do běžně obchodovaných cenných papírů na kapitálovém trhu.

Cílem tohoto znaleckého posudku je ocenit reálnou hodnotu společností ČSAD Liberec, a.s., Autocentrum Nord, a.s. za účelem stanovení ceny pro jejich prodej. Ocenění společností vychází z reálné alikvotní hodnoty vlastního kapitálu společnosti.

Hodnotu vlastního kapitálu lze stanovit dvěma způsoby:

1. jako součet jednotlivých položek majetku snížený o souhrn dluhů
2. oceněním obchodního závodu jako celku (především výnosovými metodami, případně metodou tržního porovnání)

Po prostudování předložených podkladů a provedení analýzy podniku, struktury majetku a tvorby zisku jsem provedl ocenění společnosti **nákladovým způsobem**, a to formou zjišťování **neúplné substanční hodnoty netto**. Tato metoda je pro daný případ ocenění vhodná a přiměřená, poněvadž vystihuje hodnotu závodu vyjádřenou souhrnem ocenění jednotlivých majetkových složek snížených o hodnotu dluhů. Tato metoda nejlépe vystihuje hodnotu oceňovaného závodu, poněvadž takto provedené ocenění podává věrný obraz o hodnotě majetku a závazků společnosti.

Majetkové ocenění zjišťováním **likvidační hodnoty** nebylo použito vzhledem k účelu ocenění. Znalecký posudek je zpracováván za účelem prodeje společnosti, která přejde na nového vlastníka.

**Výnosového způsobu ocenění**, který vychází z výnosu z předmětu ocenění skutečně dosahovaného nebo z výnosu, který lze z předmětu ocenění za daných podmínek obvykle získat, nebylo možno použít, vzhledem k absenci dlouhodobého výnosového potenciálu společnosti.

**Porovnávací způsob**, který vychází z porovnání předmětu ocenění se stejným nebo obdobným předmětem, nebylo možno aplikovat, neboť hodnoty porovnatelných transakcí mi nejsou známy.

## **8. METODIKA OCENĚNÍ MAJETKOVÝCH PŘÍSTUPEM**

### **8.1. POPIS POUŽÍVANÝCH METOD OCEŇOVÁNÍ NEMOVITÝCH VĚCÍ**

#### **8.1.1. METODA ADMINISTRATIVNÍ**

Metoda administrativní se používá pro zjištění ceny pro potřeby ocenění podle zákona č.151/1997 Sb., o oceňování majetku. Obecně se jedná o případy, kdy je nutné cenu nemovitých věcí určitým způsobem regulovat, aby její použití vytvářelo rovnoprávné podmínky. Příkladem použití administrativního ocenění je stanovení zjištěné ceny pro potřeby určení daně z nabytí nemovitých. Tento způsob ocenění není vhodný pro potřeby stanovení tržní hodnoty, ale může sloužit jako pomocná metoda.

#### **8.1.2. METODA NÁKLADOVÁ**

Metoda nákladová je založena na principu, že hodnota nemovitostí nebude větší, než činí současné náklady na jejich pořízení s odpočtem přiměřených odpisů. Jedná se tedy o výpočet reprodukční hodnoty snížené o přiměřené opotřebení. Reprodukční hodnota se vypočte pomocí obestavěného prostoru, zastavěné plochy, podlahové plochy, délky (dle charakteru stavby). Dále se dle provedení a vybavení zjistí odpovídající cena za zvolenou měrnou jednotku, chybějící prvky konstrukcí se nezapočítávají, vyšší vybavení se připočítává. Vynásobením zjištěné zastavěné plochy nebo obestavěného prostoru a jednotkové ceny se zjišťuje tzv. výchozí hodnota. Od takto zjištěné výchozí hodnoty se odečte opotřebení, které odpovídá stavbě daného stáří a způsobu údržby objektu, výsledkem je věcná hodnota.

Ve znaleckých a odborných posudcích se ke zjištění věcné hodnoty používá též modifikovaná metodika definovaná vyhláškou Ministerstva financí č. 441/2013, o oceňování majetku a o změně některých zákonů, v aktuálním znění.

#### **8.1.3. METODA VÝNOSOVÁ**

Principem výnosového způsobu ocenění je princip anticipace, jehož podstata spočívá v tvrzení, že hodnota je závislá na budoucím očekávání. Jestliže budoucí prospěch lze finančně vyjádřit jako řadu očekávaných výnosů, pak výnosovou hodnotu lze definovat jako součet všech těchto očekávaných výnosů, transformovaných na současnou hodnotu peněz. Očekávaný příjem se zjistí z nájemních smluv, nejsou-li v odchylce od situace na běžném realitním trhu. Roční výnos z pronájmu nemovitosti je třeba snížit o náklady spojené s užíváním nemovitosti (zejména se jedná o náklady na průměrnou roční údržbu, správu nemovitosti, daň z nemovitosti a pojištění nemovitosti). Transformace na současnou hodnotu peněz se provádí pomocí tzv. výnosové kapitalizace. Očekávaný výnos se u předmětné nemovitosti zjistí z ročního nájemného.

#### **8.1.4. METODA KOMPARATIVNÍ**

Komparativní metoda, též srovnávací metoda je statistická metoda. Vychází z toho, že z většího počtu známých entit lze odvodit střední hodnotu, kterou lze použít jako základ pro hodnocení určité nemovitosti (pro zjištění její obvyklé ceny). Srovnatelné hodnoty nemovitostí jsou stanovovány dle již realizovaných prodejů (kupních smluv) nebo se opírají o šetření spolupracujících odhadců, realitních kanceláří v daném regionu, o vlastní databázi a zkušenosti zhotovitele posudku či o realitní inzerci.

## 8.2. OCEŇOVÁNÍ STROJŮ A ZAŘÍZENÍ

Při oceňování strojů a zařízení je výchozí cenou pro výpočet časové ceny:

- a) *pořizovací cena* nového stroje stejného typu (je-li oceňovaný stroj na trhu a jeho cena je zjistitelná u výrobce nebo prodejce)
- b) *srovnatelná výchozí cena stroje* (jestliže se stroj jako nový nevyrábí ani není dostupný na trhu); srovnatelná cena se stanoví
  - cenovým porovnáním porovnávají se parametry:
    - druh stroje
    - účel jeho použití,
    - koncepce konstrukce,
    - výkonové parametry,
    - hmotnostní a rozměrové parametry,
    - kvalita provedení a nadstandardní funkce
  - přepočtením historické pořizovací ceny pořizovací cena se odpovídající roku nákupu z evidence firmy se přepočte indexem nárůstu cen, který vydává Český statistický úřad na hodnotu odpovídající cenové hladině toho roku, ke kterému se ocenění provádí

Technická hodnota stroje se určí podle vztahu

$$TH (\%) = VTH \times (100 - ZA) \times (100 \pm PS) / 10^4$$

VTH ..... výchozí technická hodnota

ZA ..... základní amortizace

PS ..... přírážka nebo srážka podle zjištěného stavu při prohlídce

### Amortizace stroje

Základní amortizace vyjadřuje snížení technického života stroje v procentech. Stanovuje se podle amortizačních křivek nebo amortizačních stupnic v závislosti na stáří nebo době a intenzitě používání stroje. Amortizace slouží pro výpočet technické hodnoty různých typů strojů a zařízení s předpokládanou životností 5 až 25 let. Je rozdělena do několika základních stupnic podle odpisových tříd, které respektují rychlejší pokles hodnoty v prvních letech používání, mírnější pokles do 10 až 30% technické hodnoty v dalších letech (podle stáří a běžného opotřebení při dodržování doporučené údržby) a pokles v závěrečném využívání (např. v důsledku vyčerpání zásob náhradních dílů a nemožnosti jejich dalšího nákupu v důsledku skončení výroby).

Zbytková cena je stanovena hranicí 10% ceny nového stroje. Obvykle je hodnota starých strojů, které dosud bezproblémově plní funkci stanovena na 20% výchozí ceny. Pokud v konstrukci převažují díly s dlouhou životností, konstrukční řešení stroje je dobře dimenzováno a stroje se používají jen nepravidelně může být zbytková cena i vyšší.

Časová cena stroje vyjadřuje technické (fyzické) opotřebení způsobené používáním majetku a ekonomické (morální) opotřebení způsobené zastaráním koncepce stroje či zařízení z důvodu trvale se zvyšující úrovně vědeckotechnického poznání a jeho promítnutí do vývoje nových výrobků.

$$C_{\check{c}}(EUR) = VCS * TH / 100$$

VCS..... výchozí cena stroje

TH..... technická hodnota

Obvyklá cena

$$C_o = C_{\check{c}} * K_p$$

C<sub>č</sub> ..... časová cena

K<sub>p</sub> ..... koeficient prodejnosti

### 8.3. OCENĚNÍ POHLEDÁVEK

#### 8.3.1. NOMINÁLNÍ HODNOTA POHLEDÁVEK

V první fázi je zjišťována nominální hodnota pohledávek ve vazbě na hlavní knihu, obratovou předvahu a jednotlivé analytické účty.

#### 8.3.2. KATEGORIZACE POHLEDÁVEK

Kategorizace pohledávek vzhledem k době splatnosti a finanční a důchodové situaci dlužníka na

##### 8.3.2.1. STANDARDNÍ POHLEDÁVKY

Standardní pohledávky jsou pohledávky splácené dlužníkem podle dohodnutých podmínek. Dlužník se nachází v příznivé finanční a důchodové situaci a není důvodu pochybovat o včasném vyrovnání celé pohledávky. Do kategorie standardních pohledávek se zahrnují pohledávky, které současně splňují všechna následující kritéria:

- a) splátky jistiny a úroků jsou řádně spláceny nebo jsou po splatnosti méně než 31 dní
- b) věřitel má dostatek informací o finanční a důchodové situaci dlužníka

##### 8.3.2.2. SLEDOVANÉ POHLEDÁVKY

Sledované pohledávky jsou pohledávky, u kterých se dá na základě hodnocení bonity dlužníka předpokládat, že jistina a úroky budou splaceny v plné výši. Ve srovnání se standardními pohledávkami však došlo ke zhoršení skutečností ovlivňujících splácení jistiny a úroků od doby, kdy pohledávka vznikla, ale v okamžiku hodnocení pohledávky není předpokládána žádná ztráta.

Do kategorie sledovaných pohledávek se zahrnují dále pohledávky splňující alespoň jedno z následujících kritérií:

- a) splátky jistiny, úroků nebo poplatků jsou po splatnosti více než 30 dní a méně než 91 dní
- b) věřitel nemá dostatek informací o finanční a důchodové situaci dlužníka více než 30 dní a méně než 91 dní
- c) jedná se o pohledávku standardní, která však není plně zajištěna proti kurzovému riziku



#### 8.3.2.3. NESTANDARDNÍ POHLEDÁVKY

Nestandardní pohledávky mají všechny nedostatky obsažené v hodnocení sledovaných pohledávek s tím, že splacení jistiny a úroků v plné výši je na základě hodnocení bonity dlužníka nejisté. Částečné splacení pohledávky je vysoce pravděpodobné. Do kategorie nestandardních pohledávek se zahrnují i pohledávky splňující alespoň jedno z následujících kritérií:

- a) splátky jistiny a úroků jsou po splatnosti více než 90 dní a méně než 181 dní
- b) věřitel nemá dostatek informací o finanční a důchodové situaci dlužníka více než 90 dní a méně než 181 dní nebo z informací o dlužníkovi vyplývá, že splacení pohledávky v plné výši v době její splatnosti je nejisté
- c) na základě informací o finanční a důchodové situaci dlužníka věřitel přepracoval plán splátek pohledávky před méně než šesti měsíci

#### 8.3.2.4. POCHYBNÉ POHLEDÁVKY

Pochybné pohledávky mají všechny nedostatky obsažené v hodnocení nestandardních pohledávek s tím, že splacení jistiny a úroků v plné výši je na základě hodnocení bonity dlužníka vysoce nepravděpodobné. Částečné splacení pohledávky je možné a pravděpodobné.

Do kategorie pochybných pohledávek se zahrnují i pohledávky splňující alespoň jedno z následujících kritérií:

- a) splátky jistiny a úroků jsou po splatnosti více než 180 dní a méně než 361 dní
- b) věřitel nemá dostatek informací o finanční a důchodové situaci dlužníka více než 180 dní a méně než 361 dní nebo z informací o dlužníkovi vyplývá, že splacení pohledávky v plné výši v době její splatnosti je vysoce nepravděpodobné

#### 8.3.2.5. ZTRÁTOVÉ POHLEDÁVKY

Ztrátové pohledávky mají všechny nedostatky obsažené v hodnocení pochybných pohledávek s tím, že splacení jistiny a úroků v plné výši je na základě hodnocení bonity dlužníka nemožné. Tyto pohledávky se jeví jako nenávratné nebo návratné pouze částečně ve velmi malé hodnotě. Částečná návratnost pohledávky může být uskutečnitelná v budoucnosti. Věřitel usiluje o splacení těchto pohledávek až do doby, než je s jistotou prokázáno, že další splácení je nemožné. Do kategorie ztrátových pohledávek se zahrnují i pohledávky splňující alespoň jedno z následujících kritérií:

- a) splátky jistiny a úroků jsou po splatnosti 361 a více dní
- b) věřitel nemá dostatek informací o finanční a důchodové situaci dlužníka 361 a více dní nebo z informací o dlužníkovi vyplývá, že splacení pohledávky v plné výši v době její splatnosti je nemožné. Věřitel vykazuje pohledávku jako ztrátovou, jestliže dlužník je v konkurzním nebo vyrovnávacím řízení.

#### 8.3.2.6. OPRAVNÉ KOEFICIENTY

K blokům pohledávek jsou přiřazeny koeficienty snížení podle kritérií všeobecně používanými bankovními ústavy. Do ocenění jsou zahrnuty pohledávky ve výši

- a) u sledovaných pohledávek: upravená hodnota pohledávek násobená koef. 0,95
- b) u nestandardních pohledávek: upravená hodnota pohledávek násobená koef. 0,8
- c) u pochybných pohledávek: upravená hodnota pohledávek násobená koef. 0,5
- d) u ztrátových pohledávek: upravená hodnota pohledávek násobená koef. 0

Upravenou hodnotou pohledávek se pro účely tohoto posudku rozumí nominální hodnota pohledávek snížená o hodnotu kvalitního zajištění příslušných pohledávek.

#### **8.4. ODLOŽENÁ DAŇ ZE ZISKU**

Odložená daň ze zisku může mít podobu odloženého daňového závazku nebo odložené daňové pohledávky. *Odložený daňový závazek* představuje částku daně ze zisku k úhradě v budoucích obdobích z titulu zdanitelných přechodných rozdílů. Nejčastější příčinou jejich vzniku jsou odlišné účetní a daňové odpisy dlouhodobého majetku a z tohoto titulu odlišná účetní a daňová zůstatková cena. *Odloženou daňovou pohledávkou* rozumíme částku daně ze zisku uplatnitelnou v příštím období z titulu odčitatelných přechodných rozdílů. Nejčastější příčinou jejího vzniku je tvorba opravných položek a rezerv, které se v příštím období změny na daňově uznatelné, dále převedené ztráty a nevyužité odpočty na reinvestice převáděné do příštích období. V konečném důsledku se odložená daň stává nástrojem, jehož prostřednictvím se uplatňuje obecná účetní zásada opatrnosti a vykazování výsledku hospodaření. Z hlediska ocenění odložený daňový závazek představuje možný latentní závazek, který snižuje substanční hodnotu podniku.

#### **8.5. OCENĚNÍ ZÁSOB**

Východiskem pro ocenění zásob je jejich účetní hodnota, způsob ocenění, věcná struktura, upotřebitelnost a doba jejich obratu.

#### **8.6. OCENĚNÍ KRÁTKODOBÉHO FINANČNÍHO MAJETKU**

Ocenění je prováděno podle charakteru finančního majetku. Peníze na účtech v bankách jsou oceňovány jejich účetní hodnotou, cizí měny jsou přepočítávány platným kurzem ČNB.

#### **8.7. OCENĚNÍ REZERV**

Z hlediska ocenění rezervy mající charakter vnitřních závazků jsou již promítnuty v rámci propočtu substanční hodnoty přímo do ocenění jednotlivých majetkových složek. Tyto rezervy nepředstavují reálný závazek. V rozsahu, v jakém byly utvořeny rezervy jako daňově uznatelné, je třeba předpokládat jejich rozpuštění do zdanitelných výnosů a vznikne tak závazek vůči státu ve výši daně placené z rozpuštěné rezervy. Rezervy mající charakter vnějších závazků jsou reálným závazkem.

#### **8.8. OCENĚNÍ DLOUHODOBÝCH A KRÁTKOVÝCH ZÁVAZKŮ**

Krátkodobé reálné závazky jsou oceňovány jejich účetní hodnotou. Dlouhodobé neúročené závazky se převádí použitím diskontní sazby na současnou hodnotu.

#### **8.9. OCENĚNÍ ČASOVÉHO ROZLIŠENÍ**

Časové rozlišení zahrnuje účetní případy vyvolané potřebou zahrnovat do výsledku hospodaření všechny náklady a výnosy, které do něj hospodářsky patří, i když v běžném období nebyly zaúčtovány, a naopak vyloučit položky, sice zaúčtované v běžném období, ale týkající se příštích účetních období. Časové rozlišení se zpravidla ponechává v účetních hodnotách, pokud se jedná o malé částky. Při významnějších velikostech se doporučuje přepočítat časové rozlišení na jejich současnou hodnotu.

## 9. METODA SUBSTANČNÍ HODNOTY

Základem výpočtu je obchodní majetek společnosti. Pro účely ocenění jsem vycházel z účetní rozvahy sestavené ke dni 30. června 2017.

Výchozí účetní netto hodnoty ke dni 30. června 2017

( v tis. Kč)

<b>Aktiva celkem</b>	<b>64 925</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>1 543</b>
Dlouhodobý nehmotný majetek	0
- software	0
Dlouhodobý hmotný majetek	34 676
- hmotné movité věci a jejich soubory	34 676
Dlouhodobý finanční majetek	0
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>8 609</b>
Zásoby	332
- materiál	324
- zboží	8
Pohledávky	5 413
- dlouhodobé pohledávky	0
- krátkodobé pohledávky	5 413
Krátkodobý finanční majetek	0
Peněžní majetek	2 864
<b>Časové rozlišení aktiv</b>	<b>21 640</b>

<b>Pasiva celkem</b>	<b>64 925</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>- 6 059</b>
- základní kapitál	8 894
- ážio a kapitálové fondy	10 400
- fondy ze zisku	1 035
- výsledek hospodaření minulých let	- 21 986
- výsledek hospodaření běžného účetního období	- 4 402
<b>Cizí zdroje</b>	<b>70 984</b>
Rezervy	87
Závazky	70 897
- dlouhodobé závazky	21 280
- krátkodobé závazky	49 617
<b>Časové rozlišení pasiv</b>	<b>0</b>

### 9.1. OCENĚNÍ DLOUHODOBÉHO NEHMOTNÉHO MAJETKU

Nehmotný dlouhodobý majetek představuje software účetně odepsaný, který nebyl znalcem blíže identifikován. Avšak vzhledem k míře použitelnosti oceňuji tento druh majetku cenou vy výši 10% jeho pořizovací ceny.

Dlouhodobý nehmotný majetek (v tis. Kč)	Účetní hodnota		Oceněná hodnota
	Brutto	Netto	
Software	676	0	68
<b>DNM celkem</b>	<b>676</b>	<b>0</b>	<b>68</b>

Dlouhodobý nehmotný majetek oceňuji částkou **68.000,-Kč**.

### 9.2. OCENĚNÍ DLOUHODOBÉHO HMOTNÉHO MAJETKU

Dlouhodobý hmotný majetek zahrnuje hmotné movité věci a jejich soubory. Jiný dlouhodobý majetek společnost ve svém účetnictví neviduje.

#### 9.2.1. MOVITÝ MAJETEK

*Movitý majetek* představují zejména linkové a dálkové autobusy, dále v menší míře osobní automobily a přívěsy.

Ocenění vozového parku vychází ze soupisu dopravní techniky ke dni ocenění 30.6.2017. Autobusy pořízené na leasing (12 položek), které jsou účetně evidovány prostřednictvím nákladů příštích období, byly přeceněny, poněvadž znalci byly poskytnuty údaje o jejich pořizovací ceně.

Vzhledem k srovnatelnosti výstupů ocenění znalec použít stejnou metodiku ocenění jako znalecký ústav Equity Solution Appraisals s.r.o., tj. výpočet opotřebení pomocí exponenciální amortizační křivky.

$$y = a - a * e^{-[b(t-c)]}$$

výpočet parametrů a, b, c vyplývá z předpokladů:

v čase  $t_0$  je předmět nový a relativní opotřebení je  $P_0$

v čase  $t = Z$  (konec předpokládané životnosti) je relativní opotřebení  $P_2$

v čase  $t = \infty$  je relativní opotřebení  $P_3$

$$a = P_3$$

$$b = 1/Z * \ln [(P_3 - P_0) / (P_3 - P_2)]$$

$$c = z * [\ln (P_3 - P_0) - \ln P_3] / [(\ln (P_3 - P_0) - \ln (P_3 - P_2))]$$

kde

obvyklé používané hodnoty opotřebení jsou:

$$P_0 = 0,00 \text{ až } 0,30$$

odhad relativního opotřebení vzhledem k pořizovací ceně k datu opotřebení

$P_2 = 0,80$  až  $0,90$

opotřebení na konci předpokládané životnosti činí  $0,80$  v případě, že položka ještě splňuje při řádné péči základní technické parametry, až  $0,90$ , kdy na konci předpokládané životnosti je již položka zcela opotřebovaná či technicky/morálně zastaralá.

$P_3 = 0,95$  až  $0,99$

Hodnota opotřebení  $P_3$  představuje opotřebení v Nekonečném čase a amortizační křivka se k němu přiblíží v čase cca  $200-300\%$  předpokládané životnosti a představuje hodnotu využitelného šrotu jako zbytkového zlomku z reprodukční ceny

Ocenění je provedeno pomocí přepočtu z pořizovací ceny na cenu časovou, kdy opotřebení se stanoví exponenciální funkcí a následně přepočtem koeficientem prodejnosti na výslednou hodnotu ocenění.

Hodnoty parametrů  $P$  byly stanoveny takto:

$P_0 = 0,00$

$P_2 = 0,852$

$P_3 = 0,9708$

Průměrná hodnota stáří vozového parku ve výši  $t = 7,81$  roku (tj.  $52\%$  z jeho předpokládané životnosti) byla stanovena aritmetický průměr stáří jednotlivých dopravních prostředků.

Hodnoty parametrů  $P_2$  a  $P_3$  byly stanoveny v závislosti na průměrné hodnotě stáří vozového parku a jeho předpokládané životnosti  $15$  let, a to jako  $52\%$  intervalového rozpětí.

Účetní hodnota dopravní techniky k datu ocenění činí  $165,824.000,-$  Kč, přičemž autobusy pořizované na leasing jsou zařazeny v soupisu vozového parku v nulových pořizovacích cenách či ve výši  $1.000,-$  Kč. Pokud v soupisu vozového parku pořizovací cenu doplníme pořizovací cenu autobusů pořizovaných formou leasingu celková pořizovací cena vozového parku se navýší na částku  $207,623.532,61$  Kč.

Celková účetní hodnota brutto movitých věcí představuje částku  $175,749.000,-$  Kč. Zbývající část movitých věcí ve výši  $9,925.000,-$  Kč brutto zahrnuje movitý majetek, ke kterému nejsou známy pořizovací ceny a datum pořízení. Tento majetek bude do ocenění zahrnutý ve  $20\%$  jeho pořizovací ceny, poněvadž celková odepsanost movitých věcí představuje  $80\%$ .

Ocenění vozového parku je provedeno v příloze č. 6 tohoto znaleckého posudku.

Dlouhodobý hmotný majetek (v tis. Kč)	Účetní hodnota		Oceněná hodnota
	Brutto	Netto	
Movitý majetek	175 749	34 676	75 401
Z toho: - dopravní technika	165 824		73 416
- ostatní movitý majetek	9 925		1 985
DHM celkem	175 749	34 676	<b>75 401</b>

Dlouhodobý hmotný majetek oceňuji částkou **75,401.000,-Kč.**

**9.3. OCENĚNÍ ZÁSOB**

Zásoby představující zásoby materiálu (PHM, pracovní oděvy a ostatní materiál) ve výši 324.000,- Kč a zboží (Opuscard, karty vozového parku, žákovské karty) ve výši 8.000,-Kč. Pohonné hmoty oceňuji vzhledem k jejich likviditě v jejich jmenovité hodnotě a u ostatních položek zásob uplatňuji 20% srážku z jejich jmenovité hodnoty představující korekci jejich prodejnosti.

Zásoby (v tis. Kč)	Účetní hodnota		Oceněná hodnota
	Brutto	Netto	
Materiál	324	324	309
Z toho: - PHM	248	248	248
- pracovní oděv	52	52	42
- ostatní materiál	24	24	19
Zboží	8	8	7
<b>Zásoby celkem</b>	<b>332</b>	<b>332</b>	<b>315</b>

Hodnota zásob v peněžním vyjádření představuje částku **315.000,-Kč**.

**9.4. OCENĚNÍ POHLEDÁVEK**

Pohledávky zahrnují pouze krátkodobé pohledávky. Dlouhodobé pohledávky společnost ve svém účetnictví neeviduje. Krátkodobé pohledávky představují pohledávky z obchodních vztahů 3,634.000,- Kč brutto a 1,532.000,- Kč netto, daňové pohledávky ve výši 2,457.000,- Kč, krátkodobé poskytnuté zálohy ve výši 966.000,- Kč, dohadné účty aktivní ve výši 245.000,- Kč a jiné pohledávky ve výši 212.000,-Kč.

Nominální hodnota krátkodobých pohledávek z obchodního styku byla snižována v závislosti na intervalu přesahujícím dobu splatnosti, a to podle kritérií všeobecně používanými bankovními ústavy k tvorbě rezerv na své pohledávky.

Daňové pohledávky, krátkodobé poskytnuté zálohy, dohadné účty aktivní a jiné pohledávky jsou oceněny v jejich nominální hodnotě. Faktor času není u krátkodobých pohledávek aplikován, poněvadž se jedná o pohledávky, jejichž doba splatnosti je do jednoho roku.

Krátkodobé pohledávky (v tis. Kč)	Účetní hodnota		Oceněná hodnota
	Brutto	Netto	
Pohledávky z obchodních vztahů	3 634	1 532	1 490
Z toho: do splatnosti	867		867
po splatnosti do 30 dnů	184		184
po splatnosti do 90 dnů	414		394
po splatnosti do 180 dnů	54		43
po splatnosti do 360 dnů	4		2
po splatnosti více než 360 dnů	2 110		0
Daňové pohledávky	2 457	2 457	2 457
Poskytnuté zálohy	966	966	966
Dohadné účty aktivní	245	245	245
Jiné pohledávky	212	212	212
<b>Krátkodobé pohledávky celkem</b>	<b>7 514</b>	<b>5 412</b>	<b>5 370</b>

Korigovaná výše krátkodobých pohledávek představuje částku **5,370.000,-Kč**.

**9.5. OCENĚNÍ PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ**

Peněžní prostředky sestávají z peněžních prostředků uložených v pokladně a na bankovních účtech. Peníze uložené v pokladně a na bankovních účtech neupravuji a uvažuji v plné účetní výši.

Peněžní prostředky (v tis. Kč)	Účetní hodnota		Oceněná hodnota
	Brutto	Netto	
Peníze	578	578	578
Účty v bankách	2 286	2 286	2 286
Peněžní prostředky celkem	2 864	2 864	2 864

Výše finančního majetku v ocenění představuje částku **2,864.000,-Kč.**

**9.6. OCENĚNÍ OSTATNÍCH AKTIV**

Ostatní aktiva představují časové rozlišení v podobě nákladů příštích období. Hlavní položkou nákladů příštích období jsou náklady příštích období na autobusy pořízené formou leasingu, které činí k 30.6.2017 částku 20,573.000,- Kč. Tyto autobusy byly přeceněny jako součást ocenění movitých věcí, a proto náklady příštích období na tyto autobusy jsou z ocenění nákladů příštích období vyloučeny.

Výše nákladů na časové rozlišení ostatních aktiv formou nákladů příštích období představuje částku ve výši 1,067.000,- Kč.

Vzhledem k tomu, že časové rozlišení ostatních nákladů příštích období nevykazuje významnější položky, nebude proveden přepočítání na jejich současnou hodnotu a budou ponechány v účetních hodnotách.

Ostatní aktiva (v tis. Kč)	Účetní hodnota		Oceněná hodnota
	Brutto	Netto	
Náklady příštích období	21 640	21 640	21 640
z toho: - na autobusy	20 576	20 576	20 576
- ostatní NPO	1 067	1 067	<b>1 067</b>
Časové rozlišení	21 640	21 640	21 640

Ostatní aktiva po vyloučení nákladů příštích období na autobusy pořízené formou leasingu zahrnují do ocenění v celkové hodnotě **1,067.000,-Kč.**

**REKAPITULACE OCENĚNÍ MAJETKU**

MAJETEK (v tis. Kč)	Účetní hodnota		Oceněná hodnota
	Brutto	Netto	
Dlouhodobý majetek	34 676	34 676	75 469
- <i>software</i>		0	68
- <i>movitý majetek</i>		34 676	75 401
Oběžná aktiva	8 608	8 608	8 549
Zásoby		332	315
Krátkodobé pohledávky		5 412	5 370
Peněžní prostředky		2 864	2 864
Časové rozlišení aktiv	21 640	21 640	1 067

**9.7. OCENĚNÍ DLUHŮ**

Cizí zdroje v celkové výši 70,984.000,- Kč zahrnují rezervy ve výši 87.000,- Kč, dlouhodobé závazky ve výši 21,280.000,- Kč a krátkodobé závazky ve výši 49,617.000,- Kč.

**9.7.1. REZERVY**

Rezervy ve výši 87.000,- Kč představující rezervu na pokutu KU má charakter vnějšího závazku, a tudíž do ocenění dluhů přebírá v plné výši.

Rezervy (v tis. Kč)	Účetní hodnota	Oceněná hodnota
Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0
Rezerva na daň z příjmů	0	0
Rezervy podle zvl. právních předpisů	0	0
Ostatní rezervy	87	87
Rezervy celkem	87	<b>87</b>

Závazek z rezerv představuje částku ve výši **87.000,-Kč**.

**9.7.2. OCENĚNÍ DLOUHODOBÝCH ZÁVAZKŮ**

Dlouhodobé závazky ve výši 21,280.000,- Kč představují závazky k úvěrovým institucím na pořízení dopravní techniky formou splátkového prodeje ve výši 17,025.000,- Kč, odloženou daň ve výši 3,974.000,- Kč a jiné závazky ve výši 281.000,- Kč. Dlouhodobé závazky se oceňují jejich jmenovitou hodnotou.

Dlouhodobé závazky (v tis. Kč)	Účetní hodnota	Oceněná hodnota
Závazky k úvěrovým institucím	17 025	17 025
Odložený daňový závazek	3 974	3 974
Jiné závazky	281	281
Dlouhodobé závazky celkem	21 280	<b>21 280</b>

Celková výše krátkodobých závazků představuje částku **21,280.000,-Kč**.

**9.7.3. OCENĚNÍ KRÁTKODOBÝCH ZÁVAZKŮ**

Krátkodobé závazky ve výši 49,617.000,- Kč představují krátkodobé přijaté zálohy ve výši 1,701.000,- Kč, závazky z obchodních vztahů ve výši 38,244.000,- Kč, závazky k ovládací osobě ve výši 3,700.000,- Kč (přijatá půjčka od Ing. Wasserbaeura), závazky k zaměstnancům ve výši 2,570.000,- Kč, závazky ze sociálního zabezpečení ve výši 2,671.000,-Kč, daňové závazky ve výši 633.000,-Kč a dohadné účty pasivní ve výši 98.000,- Kč. Krátkodobé závazky se do ocenění zahrnují v plné výši, tj. v částce 49,617.000,-Kč.

Krátkodobé závazky (v tis. Kč)	Účetní hodnota	Oceněná hodnota
Přijaté krátkodobé závazky	1 701	1 701
Závazky z obchodních vztahů	38 244	38 244
Závazky k ovládací osobě	3 700	3 700
Závazky k zaměstnancům	2 570	2 570



Závazky ze soc. zab.	2 671	2 671
Závazky daňové	633	633
Dohadné účty pasivní	98	<b>98</b>
Krátkodobé závazky celkem	49 617	<b>49 617</b>

Celková výše krátkodobých závazků představuje částku **49,617.000,-Kč.**

#### REKAPITULACE OCENĚNÍ DLUHŮ

DLUHÝ (v tis. Kč)	Účetní hodnota	Oceněná hodnota
Rezervy	87	87
Závazky dlouhodobé	21 280	21 280
Závazky krátkodobé	49 617	49 617
<b>Celkem</b>	<b>70 897</b>	<b>70 897</b>

Celková výše dluhů představuje částku **70,984.000,- Kč.**

#### CELKOVÁ REKAPITULACE MAJETKOVÉHO OCENĚNÍ

MAJETEK (v tis. Kč)	Účetní hodnota	Oceněná hodnota
	64 924	<b>85 085</b>
Dlouhodobý majetek	34 676	75 469
- software	0	68
- movitý majetek	34 676	75 401
Oběžná aktiva	8 608	8 549
Zásoby	332	315
Krátkodobé pohledávky	5 412	5 370
Peněžní prostředky	2 864	2 864
Časové rozlišení aktiv	21 640	21 640

DLUHÝ	70 984	<b>70 984</b>
Rezervy	87	87
Dlouhodobé závazky	21 280	21 280
Krátkodobé závazky	49 617	49 617

<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	<b>- 6 060</b>	<b>14 101</b>
------------------------	----------------	---------------

Hodnota společnosti

**ČSAD Liberec, a.s.**

vypočtená majetkovým přístupem činí

**14 101 000,-Kč**

(slovy: čtrnáct milionů jedno sto jeden tisíc korun českých---)

## 10. OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI Autocentrum Nord, a.s.

Před uzavřením realizační smlouvy o převodu 76 380 kusů kmenových akcií společnosti ČSAD Liberec, a.s. na Liberecký Kraj bude uzavřena smlouva o převodu 76.380 ks kmenových akcií společnosti Autocentrum Nord, a.s. na společnost ČSAD Liberec, a.s. za kupní cenu 76.380,- Kč.

Společnost Autocentrum Nord, a.s., IČ: 287 14 199, spisová značka B 2086 vedená u Krajského soudu v Ústí nad Labem, se sídlem České mládeže 594/33, Liberec VI-Rochlice, 460 06 Liberec, je opravárenskou společností společnosti ČSAD Liberec, a.s. V roce 2016 průměrný počet zaměstnanců činil 18 zaměstnanců.

Z rozvahy společnosti Autocentrum Nord, a.s sestavené ke dni 30.6.2017 plyne záporný vlastní kapitál ve výši – 8.652.000,- Kč, přičemž výše základního kapitálu činí 3,558.000,- Kč. Výše aktiv společnosti ke dni 30.6.2017 činí 19,713.000,- Kč brutto a 7,855.000,- Kč netto. Společnost nevlastní žádný nemovitý majetek, hodnota movitých věcí netto je 205.000,- Kč. V důsledku přeměny mateřské společnosti společnost vykazuje po přeměně oceňovací rozdíl ve výši 246.000,- Kč. Společnost nedisponuje majetkem, jehož prodejem by mohla pokrýt uspokojit své věřitele. Výše ostatních závazků (závazky k zaměstnancům, závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění a daňové závazky) představují částku 5,557.000,- Kč.

Výsledek hospodaření běžného účetního období k 30.6.2017 je ztráta ve výši – 102.000,- Kč. Společnost je předlužena.

Ke dni 30.6.2017 výše tržeb z prodeje výrobků služeb je 4,767.000,- Kč a tržeb ze prodej zboží 4,341.000,- Kč. Výsledkem hospodaření je provozní zisk ve výši 48.000,- Kč, finanční výsledek hospodaření je ztráta ve výši – 150.000,- Kč. Společnost nedisponuje výnosovým potenciálem v takové míře, aby byla schopna umazat neuhrazenou ztrátu z minulých let ve výši 12,464.000,- Kč.

Vzhledem k výši uvedenému oceňuji hodnotu společnosti **Autocentrum Nord, a.s.** částkou

**0,-Kč**

(slovy: nula korun českých---)

## 11. REVIZE ZNALECKÝCH POSUDKŮ

V této části posudku bude pojednáno o zásadních zjištěných nedostatcích zjištěných ve zpracovaných znaleckých posudcích.

A/ znalecký posudek č. 1663/23/17 o stanovení hodnoty společnosti ČSAD Liberec, a.s. zpracovaný soudním znalcem [REDAKCE] dne 18. srpna 2017

Nejzásadnějších pochybením znalce je aplikace výnosového způsobu ocenění, a to konkrétně metodou diskontovaných peněžních toků. Společnost v současné době nedisponuje výnosovým potenciálem. A ani žádný výnosový potenciál nevyplývá z finanční projekce na roky 2017-2020, kterou znalec použil pro výpočet volných peněžních toků. Zde je třeba souhlasit s názorem znaleckého ústavu Equity Solutions Appraisals s.r.o., že výsledkem ocenění je zjištěná výše vlastního kapitálu po odečtení hodnoty cizích úročených zdrojů, to

však znalec neprovedl. Ke dni ocenění je výše dlouhodobých závazků k úvěrovým institucím ve výši 17,025.000,-Kč a ve finanční predikci je plánováno s posílením kapitálu ve výši 27,000.000,- Kč. Pokud bychom tyto částky zohlednili ve výpočtu vlastního kapitálu, výsledkem ocenění by bylo záporná hodnota vlastního kapitálu resp. **záporná hodnota společnosti ČSAD Liberec, a.s.**

Ostatní nedostatky zjištěné v posudku znalce jsou podružné, poněvadž nezvrátí zjištění zjištěné v předchozím odstavci. Jejich výčet by byl bezpředmětný.

Znalec v ocenění pohledávek znaleckým posudkem č. 1672/32/17 neodůvodňuje jejich ocenění jmenovitou hodnotou. A to i přesto, že společnost Autocentrum Nord, a.s. oceňuje nulovou částkou. **Ocenění pohledávek jejich jmenovitou hodnotou je neodůvodněné a v případě pohledávky vůči Autocentrum Nord, a.s, i věcně nesprávné.**

B/ znalecký posudek č. 700-3537/2017 o stanovení hodnoty 100% akcií na společnosti ČSAD Liberec, a.s. a stanovení hodnoty pohledávek za společností ČSAD Liberec, a.s. a společností Autocentrum Nord, a.s. zpracovaný znaleckým ústavem Equity Solutions Appraisals s.r.o. dne 16. října 2017

Znalecký ústav dle mého názoru použil adekvátní metodu ocenění, když pro ocenění společnosti ČSAD Liberec, a.s. použil majetkovou metodu, a to konkrétně neúplnou substanční metodu netto. Nicméně v ocenění se dopustil zejména tří závažných pochybeních při:

i/ výpočtu amortizace vozového parku modelem exponenciální amortizační křivky **použil nesprávné parametry  $P_2$  a  $P_3$ , a tím podhodnotil hodnotu vozového parku.**

Znalecký ústav použil parametr  $P_2 = 0,9$  a parametr  $P_3 = 0,99$ . Opotřebením pro  $P_2 = 0,9$  odpovídá fázi konce předpokládané životnosti a parametr  $P_3 = 0,99$ , který odpovídá hodnotě de facto nevyužitelného šrotu.

Vzhledem k tomu, že předpokládaná životnost vozového parku je 15 let a jeho průměrné stáří je necelých 8 let (7,81), je třeba aplikovat při výpočtu amortizace vozového parku odpovídající parametry  $P_2$  a  $P_3$ . Aplikací nepřiměřených parametrů znalecký ústav **podhodnotil hodnotu vozového parku o cca 12,6 mil. Kč.**

ii/ ocenění hodnotě závazků společnosti ČSAD Liberec vůči ovládané osobě Ing. Petru Wasserbauerovi ve výši 3,700.000,- Kč zahrnul tyto závazky do ocenění substanční hodnoty společnosti ČSAD Liberec, a.s. v její nominální výši, avšak při výpočtu pohledávky Ing. Petra Wasserbauera vůči společnosti tuto pohledávku ocenil pouze ve výši 4,6% ve výši 170.200,- Kč. Znalec tímto postupem **porušil zásadu vnitřní konzistence**, jehož výsledkem je **podhodnocení hodnoty společnosti 3,529.800,-Kč.**

**Postupy znaleckého ústavu vedly ke snížení hodnoty společnosti o cca 16,1 mil. Kč. Pokud by znalec aplikoval odpovídající koeficienty  $P_2$  a  $P_3$  a neporušil zásadu vnitřní konzistence, dospěl by k výši hodnoty společnosti ČSAD Liberec, a.s. na úrovni cca 18,2 mil. Kč.**

iii/ pro ocenění pohledávky za společností Autocentrum Nord, a.s. se znalec odkázal na obecnou informaci, že průměrná výtěžnost pro nezajištěné věřitele v rámci konkurzu činí 4,6% a tuto sazbu aplikoval i pro ocenění předmětné pohledávky. Vzhledem k tomu, že hodnota ostatních závazků (závazky k zaměstnancům, závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění a daňové závazky) představuje částku 5,557.000,- Kč, je zřejmé vzhledem k struktuře majetku, že uspokojení nezajištěných věřitelů bude nulové. Uvedeným postupem znalecký ústav **nahodnotil ocenění pohledávky o 251.809,- Kč.**

## 12. OCENĚNÍ POHLEDÁVEK

Úkolem znalce je ocenit hodnotu pohledávek [redacted] za ČSAD Liberec a.s. ve výši 3,700.000,- Kč a za Autocentrum Nord, a.s. ve výši 5,474.116,- Kč z titulu poskytnutých půjček věřitelem [redacted] na provoz těmto společností.

Tab. Půjčky poskytnuté věřitelem Ing. Petrem Wasserbauerem k 30.6.2017

č. smlouvy	datum poskytnutí	jistina	zůstatek	splatnost
<b>Dlužník ČSAD Liberec, a.s.</b>				
47/2016	3.5.2016	850 000	450 000	31.8.2017
50/2017	10.2.2017	2 000 000	2 000 000	nestanoveno
51/2017	10.5.2017	1 250 000	1 250 000	30.6.2018
celkem		4 100 000	<b>3 700 000</b>	-
<b>Dlužník Autocentrum Nord, a.s.</b>				
33201200	1.8.2012	3 500 000	3 500 000	12/2017
49/2016	8.7.1905	900 000	900 000	12/2018
neuveveno	9.7.1905	700 000	600 000	nezjištěno
faktura 10070785	nezjištěno	53 912	53 912	nezjištěno
faktura 10070788	nezjištěno	420 205	420 205	nezjištěno
celkem	-	5 574 117	<b>5 474 117</b>	-
celkem ČSAD Liberec, a.s. a Autocentrum Nord, a.s.		9 674 117	<b>9 174 117</b>	

Zdroj: Znalecký posudek č.1672/32/17 soudního znalce [redacted] ze dne 23.8.2017, strana 4

Ocenění hodnoty pohledávek je provedeno v souvztáhnosti s procesy vyplývajícími z rámcové smlouvy a vychází z ocenění majetkové podstaty ocenění společností ČSAD Liberec, a.s. a Autocentrum Nord, a.s.

Hodnota vlastního kapitálu společnosti ČSAD Liberec, a.s. byla oceněna na částku 14,101.000,- Kč. Společnost disponuje dostatečným majetkem, jehož zpeněžením by pokryla své závazky, a proto **pohledávka [redacted] za ČSAD Liberec a.s. ve výši 3,700.000,- Kč se oceňuje na částku**

**3 700 000,-Kč**

(slovy: Tři miliony sedm set tisíc korun českých---)

Hodnota společnosti Autocentrum Nord, a.s. resp. vlastního kapitálu byla oceněna nulovou částkou. Společnost nedisponuje majetkem, jehož zpeněžením by pokryla své závazky, a proto **pohledávka [redacted] za Autocentrum Nord, a.s. ve výši 5,474.117,- Kč se oceňuje na částku**

**0,-Kč**

(slovy: Nula korun českých---)

### 13. ZÁVĚR

Předmětem tohoto posudku je ocenit hodnotu společnosti ČSAD Liberec, a.s., se sídlem České mládeže 594/33, Liberec VI-Rochlice, 460 06 Liberec, IČ: 250 45 504 a hodnotu společnosti Autocentrum Nord, a.s., se sídlem České mládeže 594/33, Liberec VI-Rochlice, 460 06 Liberec, IČ: 287 14 199, stanovit hodnotu pohledávek [REDAKCE] za ČSAD Liberec a.s. ve výši 3,700.000,- Kč a za Autocentrum Nord, a.s. ve výši 5,474.116,- Kč a přezkoumat rozdílné závěry těchto znaleckých posudků o stanovení hodnoty společnosti ČSAD Liberec, a.s., Autocentrum Nord, a.s. a hodnoty pohledávek za společnostmi ČSAD Liberec, a.s. a Autocentrum Nord, a.s. :

- I. znalecký posudek č. 1663/23/17 o stanovení hodnoty společnosti ČSAD Liberec, a.s. zpracovaný soudním znalcem [REDAKCE] dne 18. srpna 2017
- II. znalecký posudek č. 1672/32/17 o stanovení hodnoty pohledávek za společnostmi ČSAD Liberec, a.s. a Autocentrum Nord, a.s. zpracovaný soudním znalcem [REDAKCE] dne 23. srpna 2017
- III. znalecký posudek č. 700-3537/2017 o stanovení hodnoty 100% akcií na společnosti ČSAD Liberec, a.s. a stanovení hodnoty pohledávek za společnostmi ČSAD Liberec, a.s. a společnostmi Autocentrum Nord, a.s. zpracovaný znaleckým ústavem Equity Solutions Appraisals s.r.o. dne 16. října 2017

Ocenění podílů společnosti ČSAD Liberec, a.s. a Autocentrum Nord, a.s. vychází z reálné hodnoty majetku snížené o výši dluhů.

Ocenění je provedeno ke dni sestavení mezitímní účetní závěrky 30. června 2017.

Hodnota společnosti  
**ČSAD Liberec, a.s.**

zjištěná majetkovým přístupem činí

**14 101 000,-Kč**

(slovy: čtrnáct milionů jedno sto jeden tisíc korun českých---)

Hodnota společnosti  
**Autocentrum Nord, a.s.**

zjištěná majetkovým přístupem činí

**0,-Kč**

(slovy: nula korun českých---)

Hodnota podílu hlavního akcionáře LIAD s.r.o. se určí poměrem jeho podílu na oceňované společnosti ČSAD Liberec, a.s. a Autocentrum Nord, a.s.

**Pohledávka Ing. Petra Wasserbauera za ČSAD Liberec a.s. ve výši 3,700.000,- Kč** se oceňuje na částku

**3 700 000,-Kč**

(slovy: Tři miliony sedm set tisíc korun českých---)

**Pohledávka Ing. Petra Wasserbauera za Autocentrum Nord, a.s. ve výši 5,474.117,- Kč** se oceňuje na částku

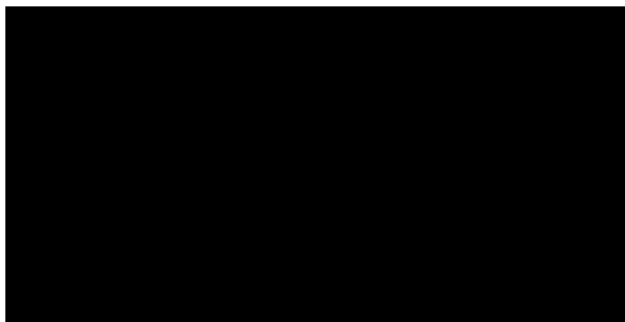
**0,-Kč**

(slovy: Nula korun českých---)

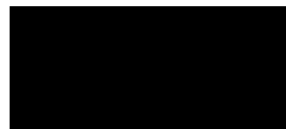
Součet hodnot za 85,879% podíl na společnosti ČSAD Liberec, a.s., 85,879% na společnosti Autocentrum Nord, a.s., pohledávky [redacted] za ČSAD Liberec a.s. ve výši 3,700.000,- Kč a pohledávky [redacted] za Autocentrum Nord, a.s. ve výši 5,474.117,- Kč představuje peněžní částku 15,809.797,79 Kč.

Součet plnění v penězích poskytovaných přímo či nepřímo Libereckým krajem dle procesů vyplývajících z rámcové smlouvy představuje součet kupní ceny ve výši 6,821.498,- Kč za nákup 85,879% podílu akcií na společnosti ČSAD Liberec, a.s., kupní ceny ve výši 76.380,- Kč za nákup 85,879% podílu akcií na společnosti Autocentrum Nord, a.s., a částky 9,174.116,- Kč za postoupené pohledávky [redacted] za ČSAD Liberec a.s. ve výši 3,700.000,- Kč a pohledávky [redacted] za Autocentrum Nord, a.s. ve výši 5,474.117,- Kč činí 16,071.994,- Kč.

**Investiční hodnota akvizice pro investora Liberecký kraj dle rámcové smlouvy odpovídá reálné hodnotě akciových podílů a postupovaných pohledávek. Vlastní postup dle rámcové smlouvy lze chápat jako realizační proces směřující k danému cíli.**



Ve Starém Městě dne 27. listopadu 2017



### **Znalecká doložka**

Znalecký posudek jsem podal jako znalec jmenovaný rozhodnutím Krajského soudu v Brně ze dne 7.6.1999 č.j. Spr. 3572/98 a ze dne 26.4. 2013 č.j. Spr 4469/2012 pro základní obor ekonomika, odvětví ceny a odhady se specializací cenné papíry a podniky.

Znalecký úkon je zapsán pod poř. č. 401 – 20/2017 znaleckého deníku.

## SOUPIS POUŽITÝCH PODKLADŮ, LITERATURA A ZDROJE DAT

### Podklady

1. výpis z obchodního rejstříku společnosti ČSAD Liberec, a.s.
2. výpis z obchodního rejstříku společnosti Autocentrum Nord, a.s.
3. rozvaha společnosti ČSAD Liberec, a. s. ke dni 30.6.2017
4. rozvaha, výkaz zisku a ztráty společnosti Autocentrum Nord, a. s. ke dni 30.6.2017
5. rozvaha, výkaz zisku a ztráty společnosti ČSAD Liberec, a.s. ke dni 31.12.2016
6. rozvaha, výkaz zisku a ztráty společnosti ČSAD Liberec, a.s. ke dni 31.12.2015
7. rozvaha, výkaz zisku a ztráty společnosti ČSAD Liberec, a.s. ke dni 31.12.2014
8. výroční zpráva společnosti ČSAD Liberec, a.s. za rok 2016, 2015, 2014 a 2013
9. příloha k účetní závěrce společnosti ČSAD Liberec, a.s. za rok 2016, 2015, 2014 a 2013
10. zpráva auditora o ověření roční účetní závěrky společnosti ČSAD Liberec, a.s. za období roků 2016, 2015, 2014 a 2013
11. analýza posouzení možnosti kapitálového vstupu Libereckého kraje do společnosti ČSAD Liberec, a.s. zpracovaná společností Nexia AP, a.s. dne 18. července 2017
12. ekonomické a právní poradenské služby související s přípravou podkladů pro rozhodnutí Libereckého kraje o kapitálovém vstupu do ČSAD Liberec, a.s. zpracované společností Nexia AP, a.s. dne 28. srpna 2017
13. znalecký posudek č. 1663/23/17 o stanovení hodnoty společnosti ČSAD Liberec, a.s. zpracovaný soudním znalcem [redacted] dne 18. srpna 2017
14. znalecký posudek č. 1672/32/17 o stanovení hodnoty pohledávek za společnostmi ČSAD Liberec, a.s. a Autocentrum Nord, a.s. zpracovaný soudním znalcem [redacted] dne 23. srpna 2017
15. znalecký posudek č. 700-3537/2017 o stanovení hodnoty 100% akcií na společnosti ČSAD Liberec, a.s. a stanovení hodnoty pohledávek za společnostmi ČSAD Liberec, a.s. a společností Autocentrum Nord, a.s. zpracovaný znaleckým ústavem Equity Solutions Appraisals s.r.o. dne 16. října 2017
16. Smlouva o půjčce č. 33201200 ze dne 1. června 2012 uzavřená mezi [redacted] jako věřitelem a společností Autocentrum Nord, a.s. jako dlužníkem
17. Smlouva o půjčce č. 4922016 ze dne 20. prosince 2016 uzavřená mezi [redacted] jako věřitelem a společností Autocentrum Nord, a.s. jako dlužníkem
18. rámcová smlouva o převodu akcií uzavřená mezi LIAD s.r.o., Libereckým krajem a [redacted] dne 18.8.2017
19. Obratová předvaha společnosti ČSAD Liberec, a.s. za období 1-6/2017
20. Vozový park ČSAD Liberec, a.s. k datu 30.6.2017
21. Soupis krátkodobých pohledávek společnosti ČSAD Liberec, a.s. ke dni 30.2017
22. Soupis autobusů pořizovaných formou leasingu ze dne 23.11.2017
23. Finanční plán společnosti ČSAD Liberec, a.s. pro období let 2017 – 2020

## Použitá literatura a zdroje dat

1. KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. xvi, 367 s. ISBN 80-7179-529-1.
2. MAŘÍK, Miloš – MAŘÍKOVÁ, Pavla. Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku. Vyd. 1. Praha: Oeconomica, 2007. 242 s. ISBN 978-80-245-1242.
3. MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2003. 402 s. ISBN 80-86119-57-2.
4. MAŘÍK, Miloš. Oceňování podniků. 1. vyd. Praha: Ekopress, 1996. 111 s. ISBN 80-901991-1-9.
5. MAŘÍK Miloš, MAŘÍKOVÁ Pavla - Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota. CF ROI. Vyd. 2. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0
6. MILOŠ MAŘÍK a kolektiv. Metody oceňování podniku pro pokročilé. Hlubší pohled na vybrané problémy, I. vydání – 2011. Praha: Ekopress, 532 s. ISBN 978-80-86929-80-4
7. Databáze Ministerstva spravedlnosti ČR, obchodní rejstřík [www.justice.cz](http://www.justice.cz)
8. Makroekonomická predikce České republiky, Ministerstvo financí ČR, Praha, červenec 2017
9. Internetové zdroje podnikových dat <http://www.csadlb.cz/>
10. Internetové zdroje makrodat <http://www.damodaran.com>, [www.oecd.org](http://www.oecd.org), [www.mfcr.cz](http://www.mfcr.cz), [www.czso.cz](http://www.czso.cz), [www.mpo.cz](http://www.mpo.cz), [www.eurostat.com](http://www.eurostat.com), [www.imf.org](http://www.imf.org)