

CLASIDES, a.s.

(Zahájeno insolvenční řízení, Povolena reorganizace)

Předmět práce: Odhad hodnoty 100 ks akcií společnosti CLASIDES, a.s (povolena reorganizace, zahájeno insolvenční řízení) ke dni 30. 10. 2014

Vypracoval: CYRRUS CORPORATE FINANCE, a.s.

Datum zpracování: 15. 12. 2014

Osnova

Osnova	2
1. Zadání a struktura práce	3
1.1. Zadání práce	3
1.2. Zpracovatel	3
1.3. Předmět ocenění	3
1.4. Datum ocenění	3
1.5. Účel ocenění	3
1.6. Struktura práce	3
2. Podklady pro zpracování	5
3. Společnost, identifikace a základní údaje	7
3.1. Identifikační údaje	7
3.2. Předmět podnikání	7
3.2.1. Předmět podnikání dle Obchodního rejstříku	7
3.2.2. Klasifikace ekonomických činností CZ-NACE	7
3.3. Vlastnická struktura	7
3.4. Řídící struktura	7
3.5. Historie Společnosti	8
3.5.1. Vznik Společnosti	8
3.5.2. Problémy vedoucí k insolvenčnímu řízení	8
3.5.3. Insolvenční řízení	9
4. Metody oceňování	11
4.1. Majetkové metody	11
4.1.1. Likvidační hodnota	11
4.1.2. Účetní hodnota	12
4.1.3. Substanční hodnota	12
4.2. Tržní metody	12
4.2.1. Metoda tržní kapitalizace	12
4.2.2. Metoda srovnatelných podniků	13
4.2.3. Metoda srovnatelných transakcí	13
4.3. Výnosové metody	13
4.3.1. Metoda diskontovaných čistých peněžních toků	13
4.3.2. Metoda kapitalizovaných čistých výnosů	14
5. Postup ocenění, volba metody	15
6. Finanční analýza a finanční plán	17
6.1. Seznam aktiv	17
6.2. Seznam pasiv	19
6.3. Finanční plán insolvence	20
6.3.1. Konkurz	21
6.3.2. Reorganizace	23
7. Ocenění podniku	25
7.1. Účetní hodnota	25
7.2. Likvidační hodnota	25
7.3. Konkurz	26
7.4. Reorganizace	27
7.4.1. Reorganizace s menším než 100% uspokojením věřitelů	27
7.4.2. Reorganizace se 100% uspokojením věřitelů	28
7.5. Konečný odhad likvidační hodnoty	32
7.6. Výběr metody a odhad hodnoty oceňovaného podílu	33
Přehled použitých zkratk	35
Příloha 1: Výkaz zisků a ztrát	36
Příloha 2: Rozvaha	37
Kontakt	41

1. Zadání a struktura práce

1.1. Zadání práce

Cílem tohoto dokumentu je stanovení hodnoty 100 kusů kmenových akcií na jméno v listinné podobě společnosti CLASIDES, a.s., se sídlem Koněvova 2660/141, Praha 3 – Žižkov, PSČ 130 00, IČ 248 02 395 (dále Společnost), ke dni 30. 10. 2014 za účelem veřejné nedobrovolné dražby.

1.2. Zpracovatel

Ocenění vyhotovila společnost CYRRUS CORPORATE FINANCE, a.s. (dále Zpracovatel), se sídlem Veveří 3163/111, Brno – Žabovřesky, PSČ 616 00, IČ 277 58 419 coby dražebník, za účelem provedení veřejné nedobrovolné dražby cenných papírů.

1.3. Předmět ocenění

Předmětem ocenění jsou listinné akcie akcionářů Společnosti, kteří jsou v prodlení s jejich převzetím, konkrétně 100 kusů kmenových akcií, znějících na jméno, v listinné podobě, ve jmenovité hodnotě jednoho kusu 10 000 CZK, s čísly 101 až 200 včetně.

1.4. Datum ocenění

Ocenění je provedeno k rozhodnému datu 30. 10. 2014, k němuž jsou k dispozici nejaktuálnější údaje o hospodaření, resp. finanční situaci Společnosti v návaznosti na poslední dokumenty zveřejněné v insolvenčním rejstříku, zvláště Aktualizovaný reorganizační plán.

1.5. Účel ocenění

Provedení nedobrovolné dražby listinných cenných papírů z důvodu plnění povinnosti společnosti CLASIDES, a.s. dle § 343 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, v návaznosti na ustanovení § 33 odst. 8 písm. a) zákona č. 256/2004 Sb.

1.6. Struktura práce

Práce je rozdělena do sedmi kapitol. Kapitola první kromě tohoto popisu struktury celého materiálu dále definuje zadání ocenění, včetně Zpracovatele, předmětu ocenění, data ocenění popř. jeho účelu.

Následující kapitola je výčtem podkladů použitých pro ocenění, s členěním těchto na finanční výkazy, ať již získané z veřejných zdrojů (Obchodní

rejstřík) či poskytnuté Společností, dále na jiné podklady od Společnosti, relevantní dokumenty dostupné v Insolvenčním rejstříku nebo odbornou literaturu zabývající se jak obecnými metodami oceňování, tak i specifickým oceněním pro účely insolvenčního zákona, resp. likvidační metodou oceňování. V neposlední řadě je vyjmenována podstatná legislativa (obzvláště insolvenční zákon, dále zákon o daních z příjmů či normy upravující odměnu insolvenčního správce či likvidátora). Vzhledem ke kalkulaci likvidační hodnoty jsou vyjmenovány i zdroje údajů pro kalkulované náklady kapitálu v rámci této metody.

Třetí kapitola identifikuje Společnost, jež je oceňována (resp. podíl na jejím základním kapitálu), předmět jejího podnikání, vlastnickou a řídicí strukturu a nastíněna je i historie oceňované Společnosti, od jejího vzniku, přes počátek potíží až po zahájení a průběh insolvenčního řízení do data ocenění.

Kapitola čtvrtá je výčtem základních metod oceňování, jak majetkových, tak i výnosových či metod založených na tržním srovnání. Navazující pátá kapitola popisuje standardizovaný průběh ocenění (jednotlivé kroky) se zdůvodněním opuštění některých kroků v případě podniku, u něž je nasnadě ocenění likvidační metodou.

Šestá kapitola shrnuje finanční situaci společnosti CLASIDES, a.s., tedy stav její majetkové podstaty a objem přihlášených a nepopřených pohledávek věřitelů (závazky Společnosti). Z dostupných podkladů je také shrnut finanční plán dalšího postupu insolvence (reorganizace, popř. finanční toky v alternativním případě konkurzu).

Poslední kapitola je samotným oceněním závodu společnosti CLASIDES, a.s. a v posledním kroku definovaného předmětu ocenění. Ocenění je provedeno majetkovými metodami, doplňkovou účetní a stěžejní metodou na bázi likvidační hodnoty. Vzhledem k doposud nejasnému řešení insolvence (reorganizace vs. konkurz) je ocenění provedeno variantně, a to pro konkurz a pro reorganizaci v členění dle potenciálu uspokojení pohledávek věřitelů (částečné či plné), které je podstatné pro krok navazující na skončení reorganizace – potenciální likvidaci společnosti CLASIDES, a.s.

Odhad hodnoty v rámci jednotlivých variant je prostřednictvím kalkulovaných pravděpodobností transformován na finální odhad hodnoty závodu společnosti CLASIDES, a.s. metodou likvidační. Tato je pak v samotném závěru přepočtena vzhledem k oceňovanému balíku akcií (definovanému předmětu ocenění).

Na popisnou část materiálu navazuje seznam použitých zkratk a přílohy.

2. Podklady pro zpracování

Účetní závěrky vč. příloh dostupné ve Sbírce listin na <https://or.justice.cz>:

- 2011 – rozvaha, výkaz zisků a ztrát, příloha k účetní závěrce.

Podklady poskytnuté Společností:

- 2012 – rozvaha Společnosti, výkaz zisků a ztrát
- 16. 6. 2014 – rozvaha Společnosti, výkaz zisků a ztrát
- Aktualizovaný reorganizační plán společnosti CLASIDES, a.s. ze dne 30. 10. 2014
- Znalecký posudek č. 2463-97/2014 ze dne 28. 8. 2014: Ocenění majetkové podstaty dlužníka CLASIDES, a.s., vypracovaný společností Grant Thornton, ke dni ocenění 16. 6. 2014

Podklady dostupné v Insolvenčním rejstříku na <https://isir.justice.cz/>, zejména:

- Oddíl A – Řízení do úpadku
 1. Insolvenční návrh spojený s návrhem na povolení reorganizace
 13. Usnesení o úpadku spojené s povolením reorganizace, Usnesení o ustanovení správce, Usnesení o jmenování prozatímního věřitelského výboru, Usnesení o ustanovení znalce, Přezkumné jednání, Schůze věřitelů
- Oddíl B – Řízení po úpadku
 15. Oznámení soudu
 16. Zpráva IS o stavu řízení, Zpráva o hospodářské situaci dlužníka
 25. Protokol z přezkumného jednání
 26. Protokol ze schůze věřitelů
 48. Znalecký posudek
 61. Protokol ze schůze věřitelů
 65. Reorganizační plán, Hlasovací lístek
 67. Reorganizační plán – zpráva
 68. Usnesení, Vyhláška o svolání schůze věřitelů
- Oddíl P – Přihlášky

Literatura

- MAŘÍK Miloš a kolektiv: Metody oceňování podniku, Proces ocenění – základní metody a postupy, 2. upravené a rozšířené vydání, Ekopress 2007, ISBN 978-80-86929-32-3
- ČADÍLEK Jan, MORAVEC Tomáš: Znalecký posudek dle § 155 insolvenčního zákona, časopis Oceňování, číslo 1/2011, ISSN1803-0785
- POBORSKÝ František: Jak postupovat při likvidačním ocenění podniku, časopis Odhadce a oceňování majetku, číslo 3-4/2012, ISSN 1213-8223
- POBORSKÝ František: Likvidační ocenění podniku – modelový případ, časopis Odhadce a oceňování majetku, číslo 2/2013, ISSN 1213-8223
- POBORSKÝ František: Vybrané otázky likvidačního ocenění podniku, časopis Odhadce a oceňování majetku, číslo 3-4/2013, ISSN 1213-8223

Legislativa

- Zákon č. 182/2006 Sb. ze dne 30. března 2006, o úpadku a způsobech jeho řešení (insolvenční zákon),
- Vyhláška č. 313/2007 Sb. ze dne 22. listopadu 2007, o odměně insolvenčního správce, o náhradách jeho hotových výdajů, o odměně

členů a náhradníků věřitelského výboru a o náhradách jejich nutných výdajů,

- Nařízení vlády č. 351/2013 Sb. ze dne 16. října 2013, kterým se určuje výše úroků z prodlení a nákladů spojených s uplatněním pohledávky, určuje odměna likvidátora, likvidačního správce a člena orgánu právnické osoby jmenovaného soudem a upravují některé otázky Obchodního věstníku a veřejných rejstříků právnických a fyzických osob,
- Zákon 586/1992 Sb., o daních z příjmů.

Další

- Bloomberg – údaj o výnosu do splatnosti 2letých vládních dluhopisů USA k datu ocenění 30. 10. 2014
- U.S. Department of the Treasury – údaj o výnosu do splatnosti 2letých vládních dluhopisů USA k datu ocenění 30. 10. 2014 (<http://www.treasury.gov/>)
- prof. Damodaran – údaje o rizikové prémii trhu a rizikové sazbě země (<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>)
- OECD Economic Outlook, Volume 2014 Issue 1 – očekávaná inflace ČR a USA v roce 2015

3. Společnost, identifikace a základní údaje

3.1. Identifikační údaje

Identifikační údaje Společnosti jsou čerpány ke dni 8. 12. 2014 z webových stránek Společnosti a Obchodního rejstříku.

Firma	CLASIDES, a.s., zahájeno insolvenční řízení, povolena reorganizace
IČ	248 02 395
Sídlo	Praha 3 – Žižkov, Koněvova 2660/141, PSČ 130 00
Právní forma	akciová společnost
Spisová značka	B 16903 vedená u Městského soudu v Praze
Datum zápisu	2. 2. 2011
Web	http://www.clasides.cz/
E-mail	n.a.
Telefon	n.a.
Fax	n.a.
Základní kapitál	2 000 000 CZK
Počet akcií	200 ks
Jmenovitá hodnota	10 000 CZK

3.2. Předmět podnikání

3.2.1. Předmět podnikání dle Obchodního rejstříku

- pronájem nemovitostí, bytů a nebytových prostor

3.2.2. Klasifikace ekonomických činností CZ-NACE

- 6820: Pronájem a správa vlastních nebo pronajatých nemovitostí

3.3. Vlastnická struktura

Dle Aktualizovaného reorganizačního plánu společnosti CLASIDES, a.s. ze dne 30. 10. 2014 jsou akcionáři Společnosti 2 subjekty se shodným podílem na základním kapitálu ve výši 50 %.

3.4. Řídící struktura

Údaje o řídicí struktuře Společnosti jsou čerpány ke dni 8. 12. 2014 z Obchodního rejstříku.

Statutární orgán:

- Statutární ředitel – Michaela Holečková, narozena 4. 5. 1982, Želivského 1757, Tachov, PSČ 347 01, den vzniku funkce 14.8.2014

Správní rada:

- Předseda správní rady – Michaela Holečková, narozena 4. 5. 1982, Želivského 1757, Tachov, PSČ 347 01, den vzniku funkce 14.8.2014

3.5. Historie Společnosti

3.5.1. Vznik Společnosti

Společnost CLASIDES, a.s. byla do Obchodního rejstříku zapsána ke dni 2. 2. 2011. Z účetních výkazů za rok 2011 vyplývá, že v tomto období Společnost nevykonávala žádnou provozní aktivitu (absentují jakékoli výnosy či náklady) a byl v něm pouze splacen základní kapitál ve výši 2 miliony CZK.

Činnost Společnost vyvíjela až od roku 2012, v jehož průběhu (13. 1. 2012) byla dle Aktualizovaného reorganizačního plánu podepsána nájemní smlouva na nezkolaudované golfové hřiště a související pozemky v lokalitě Zbraslav. Základními parametry nájemní smlouvy byla doba nájmu 50 let a závazek Společnosti (mimo placení nájemného) coby nájemce dobudovat a provozovat golfové hřiště, přičemž během dobudování mělo v rámci terénních úprav dojít k vytěžení štěrkopísků a jejich prodeji.

Na nájemní smlouvu navázal o rok později podpis smlouvy o provozu sportovního a rekreačního areálu se společností Prague City Golf, s.r.o. ze dne 25. 4. 2013. Dle této smlouvy měla společnost Prague City Golf, s.r.o. být provozovatelem dobudovaného hřiště a platit Společnosti odměnu v kombinaci fixní částky a odměny závislé na obratu provozu hřiště. Smlouva byla časově sladěna s výše uvedeným nájmem, tzn., jednalo se opět o dlouhodobou smlouvu (s nájmem nejméně do 30. 11. 2055) se závazkem tuto v případě jejího předčasného ukončení nahradit další smlouvou mezi společností Prague City Golf, s.r.o. a přímo pronajímateli (tedy již bez Společnosti coby mezičlánku), a to za podmínek ne horších.

3.5.2. Problémy vedoucí k insolvenčnímu řízení

Následné potíže Společnost přisuzuje v Aktualizovaném reorganizačním plánu krokům jednoho z akcionářů a z jeho iniciativy vzešlým předběžným opatřením¹ k zablokování bankovních účtů Společnosti a pozastavení chodu závodu Společnosti. Důsledkem těchto předběžných opatření mělo být mimo jiného (řádné a včasné placení běžných závazků) porušení výše uvedené nájemní smlouvy z titulu přerušení plateb nájemného (květen až červenec 2013).

Dále během tohoto období došlo ke změně představenstva Společnosti, jež měla být dle Aktualizovaného reorganizačního plánu doprovázena prodlevami v řízení Společnosti např. z titulu nepředání účetnictví a další dokumentace a její nutné rekonstrukci novým představenstvem, během nichž nebyla Společnost schopna odhalit další skutečnost porušující výše uvedenou nájemní smlouvu – vznik nepovolené skládky stavebního materiálu na pronajatých pozemcích.

¹ První ze dne 29. 4. 2013, po zamítnutí soudem opětovně 24. 7. 2013 – dle Aktualizovaného reorganizačního plánu opět soudem zamítnutého

Z titulu uvedených porušení nájemní smlouvy byla tato pronajímateli k 1. 9. 2013 vypovězena. Následkem toho došlo k nedodržení podmínek smlouvy o provozu sportovního a rekreačního areálu se společností Prague City Golf, s.r.o., která následně od smlouvy odstoupila a vyzvala Společnost k úhradě vzniklé škody, smluvních pokut a navrácení zůstatkové ceny z jejích investic.

Na základě znaleckého posudku č. 6/2013 vypracovaného soudním znalcem Dr. Ing. Josefem Veselým Ph.D. MBA byla výše škody vzniklé z ukončení výše uvedené nájemní smlouvy vyčíslena na 115 373 000 CKZ, k jejíž úhradě byl dle Aktualizovaného reorganizačního plánu vyzván (bez reakce) akcionář iniciující výše popsaná předběžná opatření.

Konečným stádiem popsaného vývoje vzniku a zániku smluvních vztahů, které představovaly a měly nadále představovat základ ekonomické aktivity Společnosti, bylo

- ustanovení opatrovníka Společnosti Městským soudem v Praze dne 17. 3. 2014,
- opatrovníkem provedené porovnání stavu závazků a majetku,
- závěr opatrovníka, že se Společnost nachází v úpadku ve formě druhotné platební neschopnosti,
- zahájení jednání opatrovníka s věřiteli Společnosti a
- podání insolvenčního návrhu opatrovníkem.

3.5.3. Insolvenční řízení

Insolvenční návrh dlužníka s návrhem na povolení reorganizace byl Společností podán 15. 4. 2014². Usnesení insolvenčního soudu bylo zveřejněno 30. 4. 2014³, přičemž soud

- zjistil úpadek Společnosti,
- povolil řešení úpadku formou reorganizace,
- ustanovil insolvenčním správcem společnosti AS ZIZLAVSKY, v.o.s., IČ 284 90 738, Široká 36/5, Praha 1, PSČ 110 00,
- ustanovil znalcem za účelem ocenění majetkové podstaty společnost Grant Thornton Valuation a.s., IČ 630 79 798, Žatecká 55, Praha 1, PSČ 110 00
- jmenoval členy prozatímního věřitelského výboru, popř.
- vyzval věřitele, kteří dosud nepřihlásili své pohledávky, aby tak učinili či
- uložil Společnosti aktualizovat seznam majetku a závazků či zaměstnanců nebo aktualizovat reorganizační plán.

V následujícím období do počátku července 2014 byly přihlášeny pohledávky věřitelů⁴, sepsána ke dni 16. 7. 2014 insolvenčním správcem majetková podstata Společnosti⁵ či zpráva o činnosti insolvenčního správce a ekonomické situaci dlužníka⁶, dle které insolvenční správce změnil zakladatelské dokumenty Společnosti, či kromě již výše popsaných činností (zpracování přihlášených pohledávek) zahájil přípravy na soudní uplatnění největší pohledávky Společnosti (škoda vzniklá z ukončení nájemní smlouvy uplatňovaná vůči akcionáři Společnosti, viz výše) atd.

² Insolvenční rejstřík, A.1.

³ Insolvenční rejstřík, A.13.

⁴ Insolvenční rejstřík, Oddíl P

⁵ Insolvenční rejstřík, B.15.

⁶ Insolvenční rejstřík, B.16.

Dne 24. 7. 2014 se konala schůze věřitelů⁷ navazující na přezkumné jednání⁸. V něm soud konstatoval, že se do konce stanovené lhůty přihlásilo 13 nezajištěných věřitelů s pohledávkami v celkovém objemu 108 882 148,6 CZK. Na schůzi (přítomno 98 % hlasů přihlášených věřitelů s právem hlasu) byl schválen tříčlenný věřitelský výbor, který byl proti prozatímnímu ustanovenému soudem obměněn na složení Prague City Golf, s.r.o., IČ 014 84 397, PRAGUE CITY GOLF CLUB o.s., IČ 270 17 966 a SMART Office & Companies, s.r.o., IČ 272 52 841. Insolvenčním správcem zůstala původně jmenovaná společnost (AS ZIZLAVSKÝ, v.o.s., IČ 284 90 738).

Dne 1. 9. 2014 byl do insolvenčního rejstříku vložen znalecký posudek⁹ č. 2463-97/2014 Ocenění majetkové podstaty dlužníka CLASIDES, a.s. vypracovaný společností Grant Thornton Valuations, a.s. k rozhodnému datu 16. 7. 2014. Dle tohoto posudku byla stanovena hodnota majetkové podstaty Společnosti na 3 117 000 CZK.

Posudek byl projednán na další schůzi věřitelů svolané soudem na 16. 10. 2014. Schůze¹⁰ výše uvedený posudek jednomyslně schválila.

Ke dni 30. 10. 2014 byl Společností předložen Aktualizovaný reorganizační plán¹¹, se zprávou k tomuto plánu o den později¹² a následně dne 6. 11. 2014 soudem svolána schůze věřitelů¹³ s programem jednání

- o tomto Aktualizovaném reorganizačním plánu (rozhodnutí o hlasovacím právu věřitelů, projednání reorganizačního plánu a hlasování o přijetí),
- zprávě věřitelského orgánu o jeho činnosti,
- zprávě insolvenčního správce o jeho činnosti.

Datum konání schůze věřitelů bylo stanoveno na 19. 1. 2015

⁷ Insolvenční rejstřík, B.26.

⁸ Insolvenční rejstřík, B.25.

⁹ Insolvenční rejstřík, B.48.

¹⁰ Insolvenční rejstřík, B.61.

¹¹ Insolvenční rejstřík, B.65.

¹² Insolvenční rejstřík, B.67.

¹³ Insolvenční rejstřík, B.68.

4. Metody oceňování

Základem pro zvolení vhodné metody ocenění podniku je prvotní určení účelu ocenění. Výsledné ocenění je žádoucí provést syntézou výsledků několika oceňovacích metod (má-li ocenění více metodami smysl), jejichž zpracování poskytne komplexnější obraz o oceňovaném podniku, tedy o jeho majetku a závazcích, jejich společném využívání a případných synergických efektech či srovnání efektivnosti ve vztahu k dalším obdobným podnikům. Ideální cestou k ocenění standardně fungujícího podniku je využít všechny tři základní přístupy k ocenění, tedy:

- Ocenění na základě analýzy majetku
 - Účetní hodnota na principu historických cen
 - Substanční hodnota
 - Likvidační hodnota
 - Ocenění na principu tržních hodnot
- Ocenění na základě analýzy výnosů
 - Metoda kapitalizovaných čistých výnosů
 - Metoda diskontovaných peněžních toků
- Ocenění na základě analýzy trhu
 - Ocenění na základě tržní kapitalizace
 - Ocenění na základě srovnatelných podniků
 - Ocenění na základě srovnatelných transakcí
 - Ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burzu

Výčet metod není kompletní, ve všech skupinách existuje celá řada dalších modifikací či dalších metod s rozdílnou schopností přiblížit se podmínkám konkrétního podniku.

4.1. Majetkové metody

Majetkové ocenění podniku je ve své podstatě součtem ocenění jednotlivých položek majetku (hodnota podniku brutto), od kterých je v navazujícím kroku odečítána hodnota závazků, čímž je zjištěna hodnota vlastního kapitálu podniku (hodnota podniku netto). Základním znakem pro dělení majetkových metod ocenění je předpoklad trvalého (ne)pokračování existence podniku. V případě předpokladu trvalé existence společnosti je oceňování prováděno především na základě reprodukčních cen, v opačném případě směřuje k likvidační hodnotě.

4.1.1. Likvidační hodnota

Likvidační hodnota je zjišťována v podobě objemu prostředků, které lze získat z rozdělení a prodeje, případně likvidace majetku společnosti. Metoda se nachází na pomezí majetkových a výnosových metod (příjmy z likvidace jako druh výnosu), na rozdíl od standardních výnosových metod ale pracuje s omezeným časovým intervalem (statické majetkové ocenění). Likvidační hodnota je zjišťována především jako/při:

- ocenění ztrátových společností,
- ocenění podniků s limitovanou životností,
- rozhodovací kritérium při zvažování likvidace a sanace podniku,
- odhad dolní hranice ocenění podniku,

- ocenění užívané pro neprovozní majetek (doplňkové využití metody při výnosovém ocenění či odhadu substanční hodnoty).

4.1.2. Účetní hodnota

Ocenění na základě účetní hodnoty řeší otázku, za kolik byl majetek ve skutečnosti pořízen. Ocenění má limitovanou vypovídací hodnotu, když především u dlouhodobého majetku vede k zásadním odchylkám od reálné hodnoty, nezachycuje také veškerý nehmotný majetek jako know-how, na druhou stranu je nejlépe doložitelné. Přesto lze považovat pouze za doplňující informaci.

4.1.3. Substanční hodnota

Metodou substanční hodnoty je řešena otázka kolik by stálo opětovné vybudování podniku. Brutto substanční hodnota je zjištěna jako suma reprodukčních cen stejného či podobného majetku snížená o jeho opotřebení, tedy jako hodnota znovupořízení aktiv společnosti. Po odečtení dluhů podniku je zjištěna substanční hodnota netto – ocenění vlastního kapitálu. Metoda je soustředěna na provozně nezbytný majetek, případný v podniku existující majetek, který není nutný k provozu je oceňován samostatně pomocí likvidační hodnoty (viz výše).

4.2. Tržní metody

Skupina metod tržního ocenění je obvykle poměrně pochopitelná, pracuje s jednoduchým aparátem, za přednost bývá dáвана řada vlastností, které ostatní metody postrádají, jako je vazba k tržnímu prostředí a celková vyšší objektivnost. Na stranu druhou možnosti uplatnění metod jsou podmíněné existencí poměrně živého trhu s podniky, znalostí údajů o jednotlivých transakcích apod. Podmínkou pro uplatnění metod tržního ocenění tak je existence vyspělého kapitálového trhu, transparentní transakce a velké množství dat, což jsou v českých podmínkách těžko dosažitelné limity.

Při aplikaci metod tržního ocenění jsou využívány tzv. násobitele, tedy jednoduché vztahy popisující hodnotu akcie/podniku k nějaké vztahové veličině, např. zisku (P/E) jako zástupci výnosových veličin, či vlastnímu kapitálu (P/BV) jako majetkové veličině. Užívaných násobitelů je celá řada, využívající jak hodnotu podniku netto (tržní kapitalizaci) tak i brutto v podobě tzv. enterprise value. Pro obchodované společnosti jsou násobitele běžné dostupné.

4.2.1. Metoda tržní kapitalizace

Metoda se uplatňuje u podniků, jejichž akcie jsou obchodovány na burze, k dispozici tak je cena akcie. Tržní kapitalizace pak představuje součin této ceny s počtem akcií společnosti. Pro potřeby ocenění podniku nebo podíl v něm takto jednoduchý přístup není aplikovatelný, vzhledem k neustálým pohybům ceny akcie na trhu je třeba vycházet z nějak volené průměrné ceny, při oceňování podílu ve společnosti je třeba brát v potaz jeho velikost a aplikovat např. při ocenění majoritního podílu příslušné prémie, které se mohou pohybovat v řádech desítek procent.

4.2.2. Metoda srovnatelných podniků

Ocenění je založeno na srovnání s podniky, které již byly nějakým způsobem oceněny. Ocenění tak lze využít i u podniků, jejichž akcie nejsou obchodovány na burze, ovšem obchodovány jsou akcie právě těch podniků zvolených pro srovnání. Asi nejsložitějším krokem pro ocenění je volba vhodných podniků pro srovnání, když by měly být respektovány základní charakteristické rysy jako je obor podnikání, produktová podobnost, velikost, tempo růstu, právní forma, kapitálová struktura atd.

4.2.3. Metoda srovnatelných transakcí

Metoda je obdobou předchozího případu, datová základna je nicméně založena na skutečných cenách zaplacených za srovnatelné podniky prodané v poslední době. Výhodou je možnost získat cenu za podnik jako celek a nejsou tedy nutné přepočty na jednu akcii. Na druhou stranu je třeba zohledňovat u srovnávaných transakcí synergie očekávané kupujícími, které ovlivní placenou cenu.

4.3. Výnosové metody

Výnosové metody využívají poznatek, že hodnota podniku coby specifického statku, je určena stejně jako u jiných statků očekávaným užitekem jeho držitele. V tomto případě jsou užitekem očekávané výnosy, resp. příjmy plynoucí z podniku.

4.3.1. Metoda diskontovaných čistých peněžních toků

Za základní výnosovou metodu je považována metoda diskontovaných peněžních toků (DCF). Označována bývá za nejkompexnější přístup k výnosovému ocenění, navíc zaměřený na peněžní toky, tedy reálný příjem společnosti, který je zároveň vyjádřením užítku plynoucího ze společnosti a tedy i měřítkem hodnoty. Metoda odráží anglo-americký přístup k oceňování a náklonnost ke kapitálovým trhům v místě svého největšího rozšíření.

Metoda představuje skupinu více či méně se lišících modelů, v základním dělení lze zmínit několik variant:

- Metoda FCFF (entity) – přístup výpočtu hodnoty ve dvou krocích. V prvním kroku je zjištěna hodnota aktiv podniku jako celku (brutto), v druhém po odečtení hodnoty cizího kapitálu pak hodnota samotného vlastního kapitálu (netto),
- Metoda FCFE (equity) – vychází z peněžních toků dostupných pouze vlastníkům společnosti, výpočty směřují ihned k hodnotě vlastního kapitálu.
- Metoda APV – metoda výpočtu ve dvou krocích, přičemž v prvním je zjišťována hodnota podniku jako celku v podobě součtu hodnoty podniku za předpokladu nulového zadlužení a současné hodnoty daňových úspor z úroků. V druhém kroku se podobně jako u metody

FCFF odečítá cizí kapitál a konečným výstupem je ocenění vlastního kapitálu.

4.3.2. Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů odráží německý přístup k oceňování, v německy mluvících zemích patří mezi nejvíce využívané metody. Zaměřena je na výpočet výnosů pro vlastníky společnosti (držitele vlastního kapitálu), jde tak o metodu „netto“ (odhad hodnoty vlastního kapitálu). Podrobněji je možné tuto metodu členit do variant dle kritéria, které je využito pro určení čistého výnosu podniku. Ten může být stanoven na základě:

- peněžních toků – rozdílů mezi příjmy a výdaji (pak se metoda limitně blíží přístupu DCF equity),
- upravených výsledků hospodaření – rozdílů mezi účetně pojatými výnosy a náklady.

Samotný postup ocenění metodou kapitalizovaných čistých výnosů se blíží jiným výnosovým metodám. Rozčlenit jej lze do několika na sebe navazujících částí:

- analýza minulých výsledků hospodaření podniku a jejich úprava pro účely ocenění,
- odhad budoucích čistých výnosů, finančních potřeb,
- odhad úrokové míry,
- propočet hodnoty podniku.

5. Postup ocenění, volba metody

Obvyklý postup ocenění podniku uvádí základní literatura (MAŘÍK), která doporučuje v obecné rovině postup:

- Sběr vstupních dat
- Analýza dat
 - Strategická analýza
 - Finanční analýza pro zjištění finančního zdraví podniku
 - Rozdělení aktiv podniku na provozně nutná a nenutná
 - Analýzy a prognóza generátorů hodnoty
 - Orientační ocenění na základě generátorů hodnoty
- Sestavení finančního plánu
- Ocenění
 - Volba metody
 - Ocenění podle zvolených metod
 - Souhrnné ocenění

V dané literatuře je uvedeno, že při praktickém použití mají tyto kroky různou podobu, hloubku a váhu zejména podle konkrétních metod, které budou použity k vlastnímu ocenění.

V konkrétním případě ocenění podílu ve společnosti CLASIDES, a.s. je patrné, že celý tento proces ve své komplexní podobě je nadbytečný, když metodu ocenění předjímá již

- finanční stav Společnosti, kdy byly ukončeny pro budoucí peněžní toky stěžejní smlouvy (nájemní a o provozu sportovního a rekreačního areálu) na základě čehož Společnost ztratila základní ekonomickou substanci a
- následný vývoj právního stav společnosti popsany v kapitole pojednávající o její historii, především skutečnost, že byl dne 17. 3. 2014 ustanoven opatrovník Společnosti, který následně dospěl k závěru, že se Společnost nachází v úpadku ve formě druhotné platební neschopnosti a podal insolvenční návrh. Na jeho základě insolvenční soud rozhodnutím zveřejněným 30. 4. 2014 zjistil úpadek, přičemž povolil jeho řešení formou reorganizace, jíž nicméně ještě musí schválit věřitelský výbor.

Z právního stavu společnosti CLASIDES, a.s. je zřejmé, že v podstatě jedinou vhodnou¹⁴ metodou pro ocenění závodu této společnosti, resp. podílu na základním kapitálu je metoda majetková – likvidační.

Z uvedeného vyplývá, že v tomto konkrétním případě je zbytečné provádět minimálně ty kroky, které vedou k určení vhodných metod ocenění podniku – přijetí či odmítnutí předpokladu going concern a následné volbě mezi výnosovými metodami, resp. tržními/srovnávacími a metodami majetkovými, zvláště likvidačním oceněním. Zbytečné jsou tak minimálně body zaměřené na prognózu budoucích výsledků (analýza a prognóza generátorů hodnoty, předběžné ocenění na základě generátorů hodnoty, komplexní finanční plán, který je nahrazen plánem průběhu reorganizace

¹⁴ V literatuře (ČADÍLEK, MORAVEC) je uvažováno v případě reorganizace i jiné než likvidační ocenění, přestože insolvenční zákon v § 155 předpokládá, že provoz dlužníkovy podniku/závodu skončil ke dni podání znaleckého posudku. O likvidačním ocenění lze bez výhrad hovořit v případě konkurzu, u reorganizace autoři připouštějí přes uvedenou právní fikci ukončení provozu podniku i možné výnosové ocenění. Toto nicméně předpokládá, že po ukončení reorganizace bude dlužník disponovat životaschopným závodem, což v případě společnosti CLASIDES, a.s. vzhledem k charakteru jejích aktiv (soubor několika pohledávek a marginálního hmotného majetku) zjevně neplatí.

popř. jiného řešení úpadku), specifický rozsah musejí mít i další body v rámci kroků sběru a analýzy dat, pokud jsou vůbec prováděny (strategická a finanční analýza).

Specifickému rozsahu postupu v rámci likvidačního ocenění se věnuje specializovanější literatura (POBORSKÝ 2012), která rozporuje především následující body:

- strategickou analýzu,
- finanční analýzu,
- analýzu a prognózu generátorů hodnoty a sestavení finančního plánu.

Literatura (POBORSKÝ 2012) k uvedeným bodům přímo uvádí: *Tyto tři zásadní (a v podstatě povinné) části mají v případě, kdy dochází k likvidačnímu ocenění, specifický význam. Klíčovou rolí finanční analýzy a strategické analýzy tak, jak jsou obecně představovány, spatřujeme především ve zjištění konstatujícím, že je třeba podnik ocenit pomocí likvidační metody, jelikož předpoklad going concern je v nich vyvrácen. Ideální je potom takovou situaci dokreslit (třeba zjednodušeným) výnosovým oceněním, které indikuje hodnotu podniku získanou pomocí některé z výnosových metod. Samotné likvidační ocenění, které následuje, by mělo mít specifický postup a obsah, který se v mnoha podstatných ohledech odlišuje od ostatních metod oceňování. Problém tkví v tom, že simulujeme rozprodej jednotlivých složek (nebo celků) majetku. Nemá tedy smysl provádět komplexní finanční analýzu podniku, jelikož ani poměrové ukazatele, ani podrobná analýza minulého vývoje nenapomáhá při predikcích ve finančním plánu, což je funkce, kterou finanční analýza má v případě ostatních metod ocenění. Obdobně nemá smysl sestavovat komplexní strategickou analýzu podniku, jelikož bychom se, často velmi dlouze a nákladně, zabývali vlivy, faktory a potenciály, které v tu samou chvíli dle našeho uvážení přestávají existovat, protože je podnik rušen.*

Stav společnosti CLASIDES, a.s., jak je uvedeno výše, přímo předurčuje použití likvidačního ocenění, strategická a finanční analýza pro zjištění platnosti předpokladu going concern je zde tedy zbytečná. Podobně i indikativní ocenění výnosovými metodami (tzn. orientační na základě generátorů hodnoty). V další části tak bude přikročeno přímo k ocenění a případné prvky finanční analýzy, (resp. strategické analýzy, byť tu v tomto případě nepředpokládáme), které by pro tento účel byly podstatné, budou uvedeny v rámci popisu ocenění.

Závod (resp. podíl na základním kapitálu) společnosti CLASIDES, a.s., zjevně nesplňuje podmínku going concern, oceněn bude primárně likvidační metodou.

6. Finanční analýza a finanční plán

Základní finanční výkazy společnosti CLASIDES, a.s. (rozhaha a výkaz zisků a ztrát) jsou uvedeny v přílohách tohoto materiálu.

Vzhledem k výše popsanému vývoji Společnosti od okamžiku jejího zápisu v Obchodním rejstříku, přes vzešlé problémy po základní popis insolvenčního řízení, je patrné, že komplexní finanční analýza je v dané situaci prakticky zbytečným krokem.

Závod zahájil a realizoval svou provozní činnost až v průběhu roku 2012, tato ovšem skončila již v roce 2013. Výsledky jednotlivých období tak nevykazují žádnou kontinuitu a nejsou pro další ocenění relevantní. V průběhu roku 2014 nejsou již realizovány žádné výnosy, nabíhají pouze marginální náklady spojené se správou Společnosti (služby, resp. personální náklady¹⁵). Z této skutečnosti lze implikovat, že závod nelze ocenit výnosově, popř. na základě tržního srovnání, ale pouze majetkovými metodami, zřejmě na úrovni likvidační hodnoty.

Dle rozvahy závod vykazuje majetek především v podobě souboru pohledávek (z obchodních vztahů, záloh, popř. jiné pohledávky), který je vzhledem k předlužení krytý výhradně závazky. Vlastní kapitál je záporný ve výši cca -100 milionů CZK.

6.1. Seznam aktiv

Podrobnější přehled předmětných aktiv a pasiv obsahuje jak znalecký posudek č. 2463-97/2014, tak Aktualizovaný reorganizační plán, popř. jiné dokumenty uvedené v insolvenčním rejstříku. Primárním zdrojem informací o níže uvedených aktivech je soupis majetkové podstaty zveřejněný v insolvenčním rejstříku dne 17. 7. 2014¹⁶. Aktuálnější data neměl Zpracovatel pro účel tohoto ocenění k dispozici.

Seznam movitého majetku k 16. 7. 2014 (v CZK)

Položka	Pořizovací cena	Zůstatková cena
Stůl	2 000	0
Židle (2 ks)	1 600	0
Nokia 3410 včetně příslušenství	660	0
PC Lynx	5 000	0
Monitor Dell	2 500	0
Myš	200	0
Klávesnice	150	0
Blackberry 8520	35 000	0
Movítý majetek celkem	47 110	0

Zdroj: Aktualizovaný reorganizační plán, Soupis majetkové podstaty

¹⁵ Viz článek XIV. Aktualizovaného reorganizačního plánu, dle kterého Společnost neneviduje žádného zaměstnance a nepředpokládá uzavření pracovního poměru s žádným zaměstnancem, personální náklady zjevně souvisejí jen s činností statutárního orgánu, který vykonává úkony potřebné k zachování provozu závodu.

¹⁶ Insolvenční rejstřík, B.15.

Seznam movitého majetku je omezen na marginální položky kancelářského vybavení v nulové zůstatkové hodnotě. V pořizovací ceně byl jedinou významnější položkou telefon Blackberry 8520.

Rozhodující skupinou aktiv jsou pohledávky, především za jedním z akcionářů Společnosti. Zbylé pohledávky mají podstatně menší nominální hodnotu, zároveň dlužníci sami čelí v případě

- CNGR, s.r.o. konkurzu, který byl na majetek společnosti dle Obchodního rejstříku¹⁷ prohlášen dne 23. 9. 2013,
- Platinum Company s.r.o. insolvenčnímu řízení, které bylo zahájeno dle Obchodního rejstříku dne 6. 8. 2013.

Z právního stavu dlužníků se odvíjí v tabulce charakterizovaná dobytnost jednotlivých pohledávek. Všechny pohledávky jsou po splatnosti, v nejlepším případě nejméně 9 měsíců (k datu 16. 7. 2014).

Seznam pohledávek za třetími osobami k 16. 7. 2014 (v CZK)

Dlužník	IČ	Adresa	Jistina	Splatnost	Důvod vzniku	Dobytnost
CNGR s.r.o.	257 09 275	Jeremiášova 870, Praha, PSČ 155 00	11 933	10. 2. 2012	bezdůvodné obohacení	nedobytná
Pavel Sova	n.a.	n.a.	10 000 000	13. 3. 2013	smluvní pokuta	dobytná
Platinum Company s.r.o.	248 31 344	Školská 695/38, Praha, PSČ 110 00	234 875	14. 1. 2013	bezdůvodné obohacení	hůře dobytná
Platinum Company s.r.o.	248 31 344	Školská 695/38, Praha, PSČ 110 00	2 868 014	31. 12. 2012	bezdůvodné obohacení	hůře dobytná
Pavel Sova	n.a.	n.a.	115 373 000	2. 9. 2013	způsobená škoda	dobytná
Celkem	n.a.	n.a.	128 487 822	n.a.	n.a.	n.a.

Zdroj: Aktualizovaný reorganizační plán, Soupis majetkové podstaty

Jednotlivé pohledávky jsou řešeny v posudku č. 2463-97/2014, v němž znalecký ústav mimo jiné zjišťoval jejich zachycení v účetnictví, resp. podložení těchto pohledávek dokumentací dokládajících jejich vznik. V případě pohledávky vůči (společnosti)

- CNGR, s.r.o. posudek konstatuje, že v jejím případě šlo o pohyby v roce 2012, detail položek není k dispozici (pohledávku nelze identifikovat),
- Pavlu Sovovi (smluvní pokuta 10 milionů CZK) jde o pohledávku úplatně postoupenou společností Platinum Capital Enterprises Limited dne 26. 4. 2013 za úplatu 2 miliony CZK. Pohledávka je účetně zachycena na řádku C.III.9. rozvahy,
- Platinum Company s.r.o. (234 875 CZK) posudek konstatuje, že její účetní evidence jednoznačně nevyplývá, opět mělo jít o pohyby v roce 2012, k nimž není žádná dokumentace,
- Platinum Company s.r.o. (2 868 014 CZK) je tato zachycena v účetnictví na řádku C.III.7 rozvahy, ovšem opět s odkazem na pohyby v roce 2012, k nimž není žádná dokumentace,
- Pavlu Sovovi (způsobená škoda 115 373 000 CZK) jde o pohledávku vyčíslenou znaleckým posudkem č. 06/2013 (Na vyčíslení výše škody společností CLASIDES, a.s. se sídlem Praha 3 – Žižkov, Koněvova 2660/141, PSČ 130 00, IČO: 24802395, DIČ CZ24802395 v důsledku ukončení nájemní smlouvy), který zpracoval Dr. Ing. Josef Veselý Ph.D. MBA dne 25. září 2013 pro objednatele, jímž byla Společnost. Pohledávka je evidována v podrozvahové evidenci.

¹⁷ Viz Veřejný rejstřík a Sbirka listin dostupné na <https://or.justice.cz/>

Posudek č. 2463-97/2014 tuto pohledávku vyjádřenou v podobě jednoho čísla s odkazem na posudek č. 06/2013 dále rozkládá, v hrubším členění na dvě části:

- o celkovou vlastní škodu společnosti CLASIDES, a.s. ve výši 16 010 tisíc CZK a
- o celkovou škodu možným uplatněním sankčních ujednání a zvýšení nákladů společnosti Prague City Golf, s.r.o. (PCG) ve výši 99 363 tisíc CZK.

Celková vlastní škoda společnosti CLASIDES, a.s. je dále rozčleněna na:

- o škodu na příjmech z částečné úhrady nájemného 12 712 tisíc CZK,
- o ztráty příjmu z % podílu na vybraných obratových položkách společnosti PCG 10 816 tisíc CZK,
- o snížení škody o úsporu nákladů na nájemné v důsledku odpadnutí platby nájemného vlastníkům (-)16 651 CZK,
- o předpokládaný čistý ušlý příjem z prodeje šterkopísku 7 918 tisíc CZK a
- o škodu způsobenou náklady na služby 1 215 tisíc CZK.

Celková škoda možným uplatněním sankčních ujednání zvýšení nákladů společnosti Prague City Golf, s.r.o. je tvořena

- o ztrátou na nájemném 1 479 tisíc CZK, která je sama dále členěna na:
 - náklady na fixní složku nájmu (-)11 760 tisíc CZK,
 - náklady na variabilní složku ve výši % podílu na vybraných obratových položkách společnosti PCG (-)6 309 tisíc CZK a
 - náklady na nájem dle nové smlouvy 19 548 tisíc CZK,
- o škodou způsobenou možným uplatněním sankčních ujednání 75 000 CZK a
- o škodou způsobenou možným uplatněním zvýšení nákladů na likvidaci skládky 22 883 tisíc CZK.

6.2. Seznam pasiv

Vlastní kapitál Společnosti je po zaúčtování mimořádných a jednorázových nákladů v roce 2013 v souvislosti s vypovězením nájemní smlouvy záporný ve výši cca -100 milionů CZK a Společnost je tak financována pouze závazky. V rámci insolvenčního řízení byly přihlášeny ve stanovené lhůtě pohledávky 13ti nezajištěných věřitelů. Insolvenčním správcem, dlužníkem či věřitelem nepopřené pohledávky představují finanční objem 108 882 148,6 CZK¹⁸.

Deset největších přihlášených věřitelů je ve zprávě o reorganizačním plánu Společnosti, která je součástí insolvenčního rejstříku¹⁹, definováno v podobě uvedené v následující tabulce. Pohledávky této skupiny v souhrnu činí 108 832 611,65 CZK, tedy prakticky veškerý objem přihlášených pohledávek.

Zbýlymi věřiteli jsou dle aktualizovaného reorganizačního plánu

- Asociace majitelů golfových hřišť, o.s., Opletalova 1284/37, Praha 1, PSČ 1100, IČ 228 95 981 s přihlášenou nepopřanou pohledávkou 16 698 CZK,

¹⁸ Insolvenční rejstřík, B.25.

¹⁹ Insolvenční rejstřík, B.67.

- VŠEOBENÁ ZDRAVOTNÍ POJIŠŤOVNA ČESKÉ REPUBLIKY, Orlická 2020/4, Praha 3, PSČ 130 00, IČ 411 97 518 s přihlášenou nepopřenu pohledávkou 9 839 CZK a
- Česká správa sociální zabezpečení, Křížová 1292/25, Praha 5, PSČ 150 00, IČ 000 06 963 s přihlášenou nepopřenu pohledávkou 23 000 CZK.

Pohledávky 10ti největších nezajištěných věřitelů (v CZK)

Věřitel č.	Věřitel identifikace	Předmět nejvýznamnějšího závazku	Výše pohledávky
11	Prague City Golf, s.r.o., Koněvova 2660/141, Praha 3, 13000, IČ: 01484397	neuhrazená smluvní pokuta ²⁰	101 020 311,89
1	FINAMO s.r.o., Lannova tř. 136/32, České Budějovice, 37001, IČ: 28123816	neuhrazená poskytnutá půjčka	2 702 040,72
12	PRAGUE CITY GOLF CLUB o.s., K Radotínu 15, Praha, 15600, IČ: 27017966	porušení dohody o narovnání ze dne 23. 7. 2013	2 094 487,79
13	Golfový klub Zbraslav o.s., K Radotínu 15, Praha, 15600, IČ: 26641127	neuhrazená poskytnutá půjčka	1 390 000,00
10	Havel, Holásek & Partners s.r.o., advokátní kancelář, Na Florenci 2116/15, Praha 1, 11000, IČ: 26454807	neuhrazení ceny za služby poskytnuté na základě smlouvy o poskytování právních služeb ze dne 30. 4. 2013	1 063 052,37
6	Finanční úřad pro hlavní město Prahu, Štěpánská 28, Praha 1, 111 21	neuhrazené daňové povinnosti dlužníka vzniklé na základě platných daňových zákonů České republiky	190 807,00
9	Taiko, a.s., Strakonická 2860/4, Praha 5, 15000, IČ: 27170608	neuhrazená dlužná částka odpovídající jmenovité hodnotě dluhopisů emitovaných dlužníkem a upsaných	144 191,38
8	SMART Office & Companies, s.r.o., Koněvova 2660/141, Praha 3, 13000, IČ/RČ: 27252841	neuhrazený podnájem a poskytované služby dle Smlouvy o podnájmu nebytových prostor a poskytování služeb	139 000,50
14	NATLAND GROUP LIMITED, Arch Makariou & Kalogralon, 4 NICOLAIDES SEA VIEW, Larnaca, Kypr	nesplacený úvěr dle Smlouvy o úvěru ze dne 5. 11. 2013	50 000,00
7	APOGEO, s.r.o., Koněvova 2660/141, Praha 3, 13000, IČ: 27661237	neuhrazené účetní poradenství dle Smlouvy o poskytování účetního poradenství ze dne 26. 4. 2013	38 720,00

Zdroj: Reorganizační plán – zpráva

6.3. Finanční plán insolvence

Budoucí finanční toky závisí především na způsobu řešení insolvence Společnosti, tedy skutečnosti zda bude, či nikoli, na schůzi věřitelů 19. 1. 2015 schválen reorganizační plán a insolvence bude řešena reorganizací nebo konkurzem²¹. Na každou z variant je s ohledem na aktualizovaný reorganizační plán nutné nahlížet z pohledu výše o průběhu finančních toků odlišně.

²⁰ V daném případě se dle aktualizovaného reorganizačního plánu jedná o celkem 8 různých pohledávek, z nichž uvedená neuhrazená smluvní pokuta coby nejvýznamnější z nich činí cca 52,8 milionu CZK, další významné sumy jsou neuhrazená a uplatněná škoda ve výši 25,5 milionů CZK či neuhrazená smluvní pokuta 21,2 milionů CZK. Všechny tyto částky jsou odvozeny z totožné smlouvy o provozování sportovního a rekreačního areálu ze dne 25. 4. 2013

²¹ Viz § 316 resp. § 244 zákona 182/2006 Sb.: Reorganizací se rozumí zpravidla postupné uspokojování pohledávek věřitelů při zachování provozu dlužníkovy podniku, zajištěné opatřeními k ozdravení hospodaření tohoto podniku podle insolvenčním soudem schváleného reorganizačního plánu s průběžnou kontrolou jeho plnění ze strany věřitelů. Konkurs je způsob řešení úpadku spočívající v tom, že na základě rozhodnutí o prohlášení konkursu jsou zjištěné pohledávky věřitelů zásadně poměrně uspokojeny z výnosu zpeněžení majetkové podstaty s tím, že neuspokojené pohledávky nebo jejich části nezanikají, pokud zákon nestanoví jinak.

6.3.1. Konkurz

V případě konkurzu dojde ke zpeněžení majetkové podstaty a poměrnému uspokojení věřitelů, resp. definitivnímu ukončení závodu Společnosti. Peněžní toky spojené s konkurzem lze v první fázi spojit s realizací (zpeněžením) majetkové podstaty. S odhadem výše tohoto zpeněžení lze ztotožnit výsledek posudku č. 2463-97/2014, byť ten by dle názoru tuzemské literatury měl obsahovat výsledky obou variant²². Výsledek posudku č. 2463-97/2014 je nicméně v rámci Aktualizovaného reorganizačního plánu prezentován pouze jako „konkurzní“ varianta řešení reorganizace.

Výsledkem posudku přitom bylo ocenění majetkové podstaty (výše uvedených skupin aktiv – souboru movitého majetku a souboru pohledávek) na úrovni 3 117 tisíc CZK, přičemž

- movitý majetek byl oceněn na 0,5 tisíce CZK, především v podobě odhadu prodejní ceny telefonu Blackberry 8520 (450 CZK) s tím, že jde v případě daného souboru o majetek nepatrné hodnoty dle § 218 zákona č. 182/2006 Sb., přičemž majetek není řádně identifikován, vzhledem k podkladům, které měl znalec k dispozici.
- pohledávky byly oceněny na 3 117 tisíc CZK. Rozklad dle jednotlivých dlužníků je následující:
 - CNGR s.r.o. – pohledávka byla oceněna na 0 CZK, a to vzhledem k tomu, že ji nelze identifikovat a vzhledem ke stanovisku insolvenčního správce, že je nedobytná,
 - Platinum Company s.r.o. – pohledávka 234 875 CZK byla oceněna na 0 CZK, jelikož insolvenční správce hodnotí tuto jako hůře vymahatelnou; pohledávka 2 868 014 CZK byla oceněna na 0 CZK, vzhledem k tomu, že dlužník je v insolvenčním řízení, insolvenční správce Společnosti hodnotí pohledávku jako hůře vymahatelnou,
 - Pavel Sova – pohledávka 10 milionů CZK (postoupená část pohledávky společnosti Platinum Capital Enterprises Limited) byla přeceněna metodologií odvozenou od metodiky J. Šantrůčka. Dle postupu uvedeného v posudku po přepočtu byla určena porovnávací hodnota 6 376 tisíc CZK²³. Tento výsledek byl dále korigován na 30 % s odkazem na to, že pohledávka není dlužníkem odsouhlasena, je k datu ocenění více než 15 měsíců po splatnosti a není soudně vymáhána. V závěru byla na 30 % korigována také účetní hodnota pohledávky (viz výše popis její úplatné postoupení za 2 miliony CZK). Částka 2 miliony CZK tak byla snížena na 600 tisíc CZK a tento výsledek prohlášen za konečné ocenění pohledávky.
 - Pavel Sova – pohledávka 115 373 tisíc CZK byla oceněna jen z malé části, viz posudek č. 2463-97/2014: *při oceňování majetkové podstaty této pohledávky byla z důvodu opatrnosti vzata do úvahy pouze prokazatelná ztráta společnosti CLASIDES, a.s.: Celková ztráta na nájemném 6 877 tisíc CZK*. Dle našeho propočtu se jedná o saldo pouhých tří položek, konkrétně
 - škody na příjmech z částečné úhrady nájemného (12 712 tisíc CZK),

²² Viz literatura (ČADÍLEK, MORAVEC): V případě znaleckého posudku vypracovávaného pro účely reorganizace dochází v praxi k tomu, že v rámci zadání požadavků na znalecký posudek jsou znalci v rámci jednoho znaleckého posudku stanoveny 2 úkoly. Prvním z nich je provedení ocenění při variantě řešení úpadku konkurzem, druhým provedení ocenění při navrhovaném způsobu reorganizace.

²³ Pozn. dle srovnávacího propočtu Zpracovatele za použití stejných koeficientů 6 099 tisíc CZK.

- ztráty příjmu z % podílu na vybraných obrátových položkách společnosti PLG (10 816 tisíc CZK) a
- úspory nákladů na nájemné v důsledku odpadnutí platby nájemného vlastníkům (-16 651 tisíc CZK)

Toto saldo bylo oceněno totožnou metodikou jako předchozí pohledávka s tím, že vypočtená výchozí hodnota pohledávka ve výši 5 034 tisíc CZK byla korigována z titulu doby po splatnosti (9 měsíců k datu ocenění), toho, že není dlužníkem uznána, a je soudně vymáhána, na 50 %, tedy částku 2 517 tisíc CZK.

Posudek nicméně nijak neoceňoval zbylou část pohledávky za Pavlem Sovou, se zdůvodněním, že

- částka 1 479 tisíc CZK a částka 22 884 tisíc CZK musí být doložena buď smluvním ujednáním s dlužníkem a doložením, že smlouva byla naplněna, uznáním dlužníka či rozhodnutím příslušného soudu, případně doložením o zahájení soudního řízení, a že žádná s podmínek nebyla znalci doložena.
- částka 75 000 CZK vyplývá ze smlouvy o provozování sportovního a rekreačního areálu ze dne 25. 4. 2013, tedy období nejasností kolem konání mimořádné valné hromady a odvolání stávajícího vedení Společnosti, přičemž znalec nemá podklad, zda toto o ujednáních vědělo, nebyla mu poskytnuta faktura či jiná výzva k platbě atd.
- částka 7 918 tisíc CZK je stanovena na základě úvah třetí osoby (Prague City Golf, s.r.o.),
- částka 1 215 tisíc CZK nebyla podložena a do vyřešení sporu není jisté, zda půjde na vrub protistrany.

V kontextu tohoto posouzení větší části pohledávky za Pavlem Sovou z titulu možných uplatnění sankčních ujednání zvýšení nákladů společnosti Prague City Golf, s.r.o. je vhodné upozornit na přihlášené a nepopřené pohledávky věřitelů, z nich největším je společnost Prague City Golf, s.r.o. s pohledávkou cca 101 milionů CZK, která je tvořena dle Aktualizovaného reorganizačního plánu osmi položkami, největšími z nich odkazujícími právě na zmíněnou smlouvu o provozování sportovního a rekreačního areálu ze dne 25. 4. 2013²⁴. Na jedné straně je tak tato pohledávka přihlášena věřitelem Společnosti, na straně druhé není v rámci Aktualizovaného reorganizačního plánu – odhadu výtěžku dosaženého v případě konkurzu – zachycena, když Aktualizovaný reorganizační plán pracuje v případě varianty konkurzu s výsledkem znaleckého posudku č. 2463-97/2014, který existenci této pohledávky a její vymáhání Společností zpochybňuje. V Aktualizovaném reorganizačním plánu je nicméně tatáž pohledávka popisována jako dobytná, s probíhajícím sporem (byť pouze v rovině výzvy ze dne 3. 10. 2013 k dobrovolné úhradě, přičemž hospodářská situace Společnosti neumožňuje přistoupení k soudnímu vymáhání).

Uvedené ocenění majetkové podstaty ve výši 3 117 tisíc CZK je využito k odhadu výtěžku v případě konkurzu ve výši 2,92 %²⁵, a to bez zohlednění nákladů na odměnu insolvenčního správce a úhradu dalších pohledávek vzniklých za majetkovou podstatou.

²⁴ Konkrétně článek 11.2, 11.1 a 11.3. smlouvy.

²⁵ Dle propočtu Zpracovatele jde při objemu přihlášených pohledávek 108 882 tisíc CZK o 2,86 %.

6.3.2. Reorganizace

V případě reorganizace je při odhadu finančního toků využit model cash flow, s nímž je pracováno v rámci Aktualizovaného reorganizačního plánu. V tomto modelu jsou odhadnuty např. náklady reorganizace po nabytí účinnosti reorganizačního plánu, konkrétně

- odměnou insolvenčního správce ve výši 33 tisíc CZK měsíčně, nebo
- náklady na právní zastoupení v celkové výši 336 tisíc CZK.

V rámci varianty reorganizace je dále předpokládáno financování reorganizace (uhrazení nákladů na reorganizaci) společností NATLAND GROUP LIMITED, organizační složka, IČ 246 57 638, se sídlem Praha 8, Sokolovská 394/17, PSČ 186 00, přičemž:

- maximální objem tohoto financování by činil 5 milionů CZK,
- předpokládaný využitý objem nepřesáhne 1,5 milionů CZK,
- využitý objem bude uhrazen přednostně z výtěžku zpeněžení pohledávek Společnosti.

Financování bude sloužit k úhradě nákladů Společnosti během reorganizace v podobě představené v Aktualizovaném reorganizačním plánu.

Cash-flow plán reorganizace (v CZK)

CLASIDES, a.s.	2014	2015	Celkem
Mzdové náklady	107 200	0	107 200
Odměna insolvenčního správce	264 000	396 000	660 000
Náklady na vedení účetnictví	48 000	48 000	96 000
Náklady na právní služby	240 000	96 000	336 000
Nákladové úroky	52 736	95 936	148 672
Náklady celkem	711 936	635 936	1 347 872

NATLAND GROUP LIMITED	2014	2015	Celkem
Čerpání úvěru	659 200	540 000	1 199 200
Výnosové úroky	52 736	95 936	148 672
Celkem	711 936	635 936	1 347 872

Zdroj: Aktualizovaný reorganizační plán

Časový plán navržené reorganizace je následující:

- Společnost během tří měsíců zkusí vymoci výše uvedené pohledávky²⁶, pokud se jí to nepodaří a nedojde k dobrovolnému plnění či inkasu pohledávek v této lhůtě pak
- přistoupí po 3 měsících k prodeji pohledávek ve výběrovém řízení,
- z výtěžku prodeje dojde k částečnému uspokojení pohledávek nezajištěných věřitelů, zbývající neuhrazená část jejich pohledávek, která nebude ke dni skončení reorganizace uspokojena, zanikne,
- přičemž Společnost předpokládá, že taková reorganizace nebude trvat déle než 12 měsíců (pozn. Zpracovatele, tedy ne déle než do konce roku 2015 vzhledem k termínu schůze věřitelů, jinak též viz časový rozsah plánu cash-flow).

²⁶ Maximální inkaso dle bodu 76. Aktualizovaný reorganizační plán odhaduje na 125 373 tisíc CZK, tedy sumu obou pohledávek za Pavlem Sovou. S inkasem od dalších dlužníků v příslušné lhůtě Aktualizovaný reorganizační plán zjevně nepočítá.

Ve variantě prodeje pohledávek ve výběrovém řízení Společnost pracuje s očekávaným inkasem nejméně ve výši 5 milionů CZK, přičemž

- částka do 1,5 milionů CZK bude použita k úhradě výše popsaného financování reorganizace a
- částka 3,5 milionu CZK bude sloužit k uspokojení přihlášených a nepopřených pohledávek nezajištěných věřitelů.

Při částce 3,5 milionu CZK bude činit míra uspokojení věřitelů 3,21 %. Vyšší míru uspokojení by zajistilo, buď

- vymožení pohledávek za Pavlem Sovou v příslušné tříměsíční lhůtě, popř.
- vyšší prodejní cena pohledávek v následném výběrovém řízení.

Aby došlo k 100% uspokojení věřitelů, musela by se prodejní cena rovnat nejméně sumě jejich pohledávek a využitému financování ze strany NATLAND GROUP LIMITED, tedy 108 882 tisícům CZK + financování (při zaokrouhleném objemu financování (1,5 milionu CZK) tedy částce 110 382 tisíc CZK.

7. Ocenění podniku

7.1. Účetní hodnota

Účetní hodnota vlastního kapitálu společnosti CLASIDES, a.s. nemá vzhledem k jejímu identifikovanému předlužení relevantní význam pro ocenění, když ke dni 16. 6. 2014 činila -100 072 tisíc CZK (viz rozvaha). Do data ocenění neproběhly dle dostupných informací žádné transakce (úhrada pohledávek především Pavlem Sovou), které by záporný stav vlastního kapitálu změnily²⁷. Za daných okolností by bylo nutné považovat hodnotu závodu společnosti CLASIDES, a.s., resp. jakéhokoli podílu na základním kapitálu, na bázi účetní hodnoty za nulovou.

Ocenění závodu společnosti CLASIDES, a.s. na základě účetní metody k datu 30. 10. 2014 činí 0 CZK.

7.2. Likvidační hodnota

Likvidaci lze v souladu s tuzemskou literaturou (POBORSKÝ 2012) popsat jako: *rozprodej jednotlivého majetku (nebo i celků majetku) po částech, splacení závazků, zlikvidování neprodejných aktiv (myšleno opravdu jako fyzická likvidace), vypořádání nákladů likvidace (např. náklady na likvidátora, daně apod.) a nakonec rozdělení likvidačního zůstatku.*

Postup likvidačního ocenění pak totožná literatura (POBORSKÝ 2012) shrnuje do kroků:

- analýza majetku a závazků a jejich individuální ocenění,
- sestavení finančního plánu likvidace,
- sestavení výkazu cash-flow při likvidaci,
- modelování konečné fáze likvidace – rozdělení likvidačního zůstatku apod.

Analýza majetku a závazků předpokládá:

- jejich identifikaci, ideálně v podrobnějším členění, než je uvedeno v základních výkazech,
- odhad doby přiměřené pro realizaci na trhu, resp. data splatnosti závazků,
- odhad a projekci hodnoty aktiv, popř. výše budoucích závazků, případně i s odhadem variability těchto veličin.

V případě ocenění závodu, resp. podílu na základním kapitálu společnosti CLASIDES, a.s. je patrné, že se postup likvidačního ocenění naznačeného v literatuře z části ztotožňuje i s postupem insolvenčního řízení, zvláště v bodu

- analýzy majetku a závazků, tedy jejich podrobném (položkovém) rozčlenění a identifikaci, popř. ocenění při předpokládaném prodeji (zde v konkurzu, popř. reorganizaci),

²⁷ Pouze mohly naběhnout dílčí náklady, tak jak jejich strukturu naznačuje výsledovka do 16. 6. 2014 (personální a na služby), popř. plán cash-flow představený v Aktualizovaném reorganizačním plánu, tedy účetní stav vlastního kapitálu ještě poklesl.

- do jisté míry je rozpracován i určitý finanční plán, postavený na předpokládaných peněžních tocích obou variant možného řešení úpadku.

Otázkou je tak především model konečné fáze likvidace, ke kterému může dojít u společnosti v úpadku pouze za určitých okolností. Tento model tak je relevantní pouze pro některé varianty ocenění závodu v insolvenční.

7.3. Konkurz

Za předpokladu, že výbor věřitelů neschválí na svém jednání dne 19. 1. 2015 navržený reorganizační plán, dojde k prohlášení konkurzu a faktickému ukončení závodu Společnosti a realizaci pohledávek (majetkové podstaty).

Předpokládaný výtěžek této varianty (zpeněžení majetku v majetkové podstatě) je odhadnut výše uvedeným posudkem č. 2463-97/2014 na 3 117 tisíc CZK, přičemž je patrné, vzhledem k přihlášeným pohledávkám věřitelů ve výši 108 882 tisíc CZK lze v případě konkurzu společnosti CLASIDES, a.s. uvažovat o výsledku konkurzu ve smyslu § 308, odst. 1, písm. d) zákona č. 182/2006 Sb., tedy že majetek Společnosti bude zcela nepostačující uspokojení věřitelů (viz odhadované uspokojení ve výši 2,92 % dle Aktualizovaného reorganizačního plánu, resp. 2,86 % dle propočtu Zpracovatele).

Za takových okolností insolvenční soud rozhodne o zrušení konkurzu, přičemž dle § 312, odst. 3 zákona č. 182/2006 Sb. je toto zrušení podkladem pro výmaz Společnosti z Obchodního rejstříku.

Z pohledu ocenění závodu/podílu na základním kapitálu je již časový plán (časová hodnota peněz) konkurzu popř. rozdělení výtěžku ze zpeněžení majetkové podstaty více méně irelevantní, když dle § 305 dojde z výše uvedeného výtěžku zpeněžení majetkové podstaty ve výši 3 117 tisíc CZK k

- úhradě odměny a hotových výdajů insolvenčního správce,
- úhradě nákladů spojených s udržováním a správou majetkové podstaty popř. dalších pohledávek a
- poměrnému uspokojení ostatních pohledávek.

Dle vyhlášky č. 313/2007 Sb. lze v tomto případě uvažovat o odměně insolvenčního správce ve výši:

- odměny z počtu přezkoumaných přihlášek pohledávek²⁸ 13 000 CZK
- odměny dle § 1, odst. 3 vyhlášky²⁹ 542 550 CZK

Nad rámec této odměny je nutné dále uvažovat o úhradě

- hotových výdajů insolvenčního správce dle § 7 vyhlášky č. 313/2007 Sb.,

²⁸ Viz § 2a vyhlášky 313/2007 Sb.: *Pokud je způsobem řešení dlužníkovy úpadku konkurs nebo reorganizace, náleží insolvenčnímu správci dále odměna z počtu přezkoumaných přihlášek pohledávek věřitelů, která činí za každou přezkoumanou přihlášku pohledávky věřitele částku 1 000 Kč, ... Za přezkoumanou přihlášku pohledávky věřitele se považuje taková přihláška pohledávky věřitele, kterou insolvenční správce zařadil do seznamu přihlášených pohledávek podle insolvenčního zákona.*

V daném případě byly do seznamu přihlášených pohledávek zařazeny pohledávky 13 věřitelů.

²⁹ Tedy odměna z výtěžku zpeněžení určené k rozdělení mezi nezajištěné věřitele, jelikož zajištěný věřitel v případě insolvence společnosti CLASIDES, a.s. nefiguruje a na odměnu dle § 1, odst. 2 by insolvenční správce neměl nárok. Odměna je kalkulována jako 225 tisíc CZK + 15 % z částky přesahující 1 milion CZK (tedy 15 % z 2 117 tisíc CZK).

- odměny členů a náhradníků věřitelského výboru dle § 9 vyhlášky č. 313/2007 Sb. či
- nákladů spojených se zpeněžením či nákladů spojených se správou dle § 298, zákona č. 182/2006 Sb.

Po úhradě uvedené odměny insolvenčního správce, hotových výdajů insolvenčního správce, odměny členů věřitelského výboru, nákladů spojených se zpeněžením či správou popř. dalších pohledávek a následném poměrném uspokojení nezajištěných věřitelů (zjevně významně menším než rámcově naznačených 2,92 %, resp. 2,86 %) by došlo ke zrušení konkurzu a výmazu Společnosti z Obchodního rejstříku a jejímu zániku bez jakéhokoli plnění akcionářům Společnosti, když nelze předpokládat, že po zrušení Společnosti zůstane v této nějaký majetek a bylo by tak možné provést likvidaci s kladným likvidačním zůstatkem.

V případě uvažované varianty konkurzu je likvidační hodnota závodu společnosti CLASIDES, a.s. ke dni 30. 10. 2014 stanovena na 0 CZK.

7.4. Reorganizace

V případě reorganizace lze uvažovat o dvou variantách s rozdílným dopadem na hodnotu závodu Společnosti, resp. podílu na základním kapitálu:

- v reorganizaci bude dosaženo vymožení pohledávek popř. jejich prodej ve výběrovém řízení v objemu nižším, než je objem přihlášených pohledávek věřitelů (zvýšený o objem využitého financování reorganizace) – pak dojde pouze k jejich částečnému uspokojení dle navrženého reorganizačního plánu a po skončení reorganizace splněním reorganizačního plánu nebude Společnost disponovat žádným relevantním majetkem³⁰,
- v reorganizaci bude dosaženo vymožení pohledávek popř. jejich prodej ve výběrovém řízení za částku vyšší, než je objem přihlášených pohledávek věřitelů (zvýšený o objem využitého financování, resp. náklady na reorganizaci) – po 100% uspokojení nezajištěných věřitelů a skončení reorganizace splněním reorganizačního plánu bude Společnost disponovat zřejmě pouze krátkodobým finančním majetkem ve výši přebytku realizace pohledávek Společnosti nad objem přihlášených pohledávek nezajištěných věřitelů a náklady na reorganizaci.

7.4.1. Reorganizace s menším než 100% uspokojením věřitelů

V prvním případě lze variantně uvažovat o ocenění závodu, resp. podílu na základním kapitálu Společnosti v podobě ocenění popsané výše u konkurzu.

Na jedné straně bude reorganizace skončena splněním reorganizačního plánu, což teoreticky naznačuje, že Společnost bude dále schopna zachovat provoz svého podniku/závodu. V daném případě nicméně nebude dále disponovat majetkem, který by toto zajistil, ani v této variantě se tak nic nemění na závěru uvedenému v kapitole 5., tedy že závod nebude splňovat podmínku going concern a měl by být oceněn likvidační metodou.

³⁰ Neuvažujeme-li i o souboru movitých věcí oceněných posudkem č. 2463-97/2014 na 0,5 tisíce CZK.

Simulace likvidace nicméně předpokládá, že provozní náklady likvidace (např. na činnost likvidátora, vzniknout mohou i jiné náklady před samotnou likvidací) bude z čeho uhradit, což v této variantě není pravděpodobné. Řešením pak je dříve či později opětovný vstup do insolvence, tentokrát již řešené konkurzem, viz § 98 zákona č. 182/2006 Sb. dle kterého je dlužník povinen podat insolvenční návrh bez zbytečného odkladu poté, co se dozvěděl o svém úpadku, přičemž tuto povinnost má mimo dalších i likvidátor dlužníka.

Závěr k ocenění závodu/podílu na základním kapitálu společnosti CLASIDES, a.s. je tak totožný jako v předchozí kapitole, pouze se mění časový rámec a způsob odměny insolvenčního správce³¹.

V případě uvažované varianty reorganizace s částečným uspokojením pohledávek nezajištěných věřitelů je likvidační hodnota závodu společnosti CLASIDES, a.s. k 30. 10. 2014 stanovena na 0 CZK.

7.4.2. Reorganizace se 100% uspokojením věřitelů

V této variantě je uvažována realizace pohledávek v objemu přesahujícím přihlášené pohledávky věřitelů (108 882 tisíc CZK) a náklady na reorganizaci (1 348 tisíc CZK dle plánu cash-flow, resp. 1 500 tisíc CZK jako předpokládané maximální hodnoty/zaokrouhlené hodnoty).

Za minimální objem zpeněžení majetkové podstaty splňující danou podmínku je pro účel dalších propočtů uvažována částka 110 230 tisíc CZK³². Maximem je celkový objem pohledávek a movitého majetku Společnosti (zde v zůstatkové ceně, resp. ceně dle posudku č. 2463-97/2014, tedy prakticky 0 CZK), tedy 128 488 tisíc CZK³³.

Pro účely dalšího propočtu možné likvidace je uvažováno, že ve variantě plného uspokojení věřitelů v rámci reorganizace bude majetková podstata zpeněžena za částku na úrovni středu uvedeného rozpětí 110 230 tisíc CZK až 128 488 tisíc CZK, tedy za 119 359 tisíc CZK.

Přičemž

- tento objem může být vymožen od dlužníků v časovém horizontu 3 měsíců od schválení reorganizace, nebo
- bude dosažen prodejem pohledávek ve výběrovém řízení.

Vzhledem ke skutečnostem popsaným v Aktualizovaném reorganizačním plánu, tedy že hlavní pohledávka za Pavlem Sovou ve výši 115 373 tisíc CZK, odvozená z posudku č. 06/2013:

- je vymáhána na základě výzvy ze dne 3. 10. 2013 k dobrovolné úhradě, na níž Pavel Sova nereagoval, přičemž Společnost vzhledem ke své hospodářské situaci není schopna přikročit k soudnímu vymáhání³⁴, nebo soudní vymáhání dle posudku č. 2463-97/2014

³¹ Vzhledem k předpokládané nedostatečné majetkové podstatě stanovené na úrovni minimální výše dle § 1, odst. 5 a § 2a poslední věty.

³² Tedy 108 882 tisíc CZK + 1 348 tisíc CZK.

³³ Byť samotná Společnost v Aktualizovaném reorganizačním plánu uvažuje o maximu nižším, pouze na úrovni sumy pohledávek za Pavlem Sovou, viz bod 76. Aktualizovaného reorganizačního plánu.

³⁴ Viz bod 17. Aktualizovaného reorganizačního plánu.

doložit, byť zpráva insolvenčního správce z 16. 7. 2014 naznačuje, že k soudnímu vymáhání se schylovalo,

- je předpokládáno v časovém horizontu 3 měsíců dobrovolné plnění³⁵, které by znamenalo naprostý obrat v jednání dlužníka Pavla Sovy,

odhaduje Zpracovatel pravděpodobnost takto vysoké realizace majetkové podstaty pro danou variantu simulace reorganizace v

- prvním tříměsíčním horizontu na 0 %
- v rámci naznačené 12ti měsíční lhůty reorganizace na 100 %.

Dále uvažovaný časový rámec likvidačního ocenění tak vychází z ukončení reorganizace v horizontu 12 měsíců (prakticky ke konci roku 2015), tak jak je tato popsána v bodu 55. Aktualizovaného reorganizačního plánu.

V tomto časovém horizontu dojde

- k dokončení výběrového řízení na prodej pohledávek za částku 119 359 tisíc CZK,
- přednostní úhradě financování nákladů reorganizace (včetně odměny insolvenčního správce) společností NATLAND GROUP LIMITED v částce 1 348 tisíc CZK a
- ve lhůtě 30 dnů od připsání výtěžku na účet Společnosti také plnému uspokojení jejich pohledávek ve výši 108 882 tisíc CZK.

Po splnění těchto podstatných částí reorganizačního plánu a skončení reorganizace bude Společnost disponovat částkou 9 129 tisíc CZK³⁶ v podobě (zřejmě krátkodobého) finančního majetku, další aktiva nejsou předpokládána³⁷.

Za těchto okolností je patrné, že se i v této variantě nebude jednat o podnik/závod v definici hromadné věci sloužící podnikání, a ten tak není ocenitelný výnosovými metodami (dle předpokladu going concern), ale pouze na úrovni metod majetkových, v podobě likvidačního ocenění.

Posledním krokem ocenění varianty plného uspokojení věřitelů je tak simulace likvidace Společnosti po ukončení reorganizace, přičemž tato definuje

- časový horizont zahájení likvidace (12 měsíců + skončení reorganizace soudem, který vezme na vědomí splnění podstatných částí reorganizačního plánu) i
- jediné aktivum Společnosti vstupující do likvidace – krátkodobý finanční majetek, který lze ztotožnit s likvidačním majetkem a u něhož již není nutné dále modelovat zpeněžení (dobu přiměřenou pro realizaci). Časový rámec modelované likvidace tak je definován jen zákonnými lhůtami (pro zveřejnění rozhodnutí o zrušení společnosti, přihlášení potenciálních nových pohledávek atd.).

Vzhledem k jednoduché předpokládané situaci před samotnou modelovanou likvidací Společnosti, resp. její konečnou fází v podobě vyčíslení likvidačního majetku a odměny likvidátora je časový rámec odhadnut Zpracovatelem na polovinu roku 2016 (konec reorganizace ke konci roku 2015, následovaný skončením reorganizace a úkony potřebnými k provedení likvidace), tedy na 30. 6. 2016.

³⁵ Viz bod 51. Aktualizovaného reorganizačního plánu.

³⁶ Tedy +119 230 – 1 348 – 108 882 tisíc CZK.

³⁷ Maximálně výše uvedený soubor marginálního movitého majetku.

K tomuto datu bude vyčíslen likvidační majetek 9 129 tisíc CZK a z něj coby základu určena odměna likvidátora dle ustanovení nařízení vlády č. 351/2013 Sb.:

- vzhledem k definovanému základu odměna likvidátora dle § 6 činí částku 496 450 CZK
- odměna dle § 7 není uvažována 0 CZK
- cestovní náhrady dle § 9, odst. 1 nejsou uvažovány 0 CZK
- účelně vynaložené hotové výdaje dle § 9, odst. 2 rovněž ne 0 CZK

Celkový peněžní tok likvidátorovi (odměna vč. dalších výdajů) je tak vyčíslen na 496 tisíc CZK.

Jak uvádí literatura (POBORSKÝ 2013_1), v posledním kroku likvidačního ocenění je nutné provést ještě některé operace:

- *Po odečtení odměny likvidátora získáme likvidační zůstatek, jenž je nutné zdanit ... srážkovou daní^{38,39},*
- *Likvidační zůstatek po dani reprezentuje peněžní tok, který mohou očekávat vlastníci podniku po ukončení likvidace,*
- *Ten je základem pro oddiskontování k datu ocenění, čímž získáme hodnotu podniku na úrovni netto.*

Ustanovení zákona o daních z příjmů popisují nutnost zdanění likvidačního zůstatku srážkovou daní, základ je přitom tvořen příjmem z likvidace sníženým o nabývací cenu podílu. Tato nabývací cena je přitom hledanou hodnotou v rámci tohoto ocenění (tedy platnou jen pro oceňovaný podíl).

Částka k rozdělení akcionářům (likvidační zůstatek) po odečtení odměny likvidátora činí 8 633 tisíc CZK⁴⁰.

Před konečným propočtem současné hodnoty závodu odvozené z likvidačního zůstatku je nicméně ještě nutné kalkulovat příslušnou diskontní míru.

Diskontní míra je přitom problematickým bodem likvidačního ocenění podniku. Patrné je, že jde o ocenění na úrovni equity – vyplacení likvidačního zůstatku akcionářům, a diskontní míra je tak kalkulována na úrovni nákladů vlastního kapitálu.

Otázkou je ovšem, jak tyto náklady vlastního kapitálu konstruovat. V případě standardního výnosového ocenění podniku je obvykle využíván model CAPM. Z něj lze patrně využít konstrukci založenou na:

- bezrizikové sazbě zvýšené o
- rizikovou prémii trhu a
- rizikovou prémii země (je-li použit model CAPM s touto premií).

Problematickým prvkem je koeficient beta, který je, jak uvádí literatura (MAŘÍK): *vyjádřením úrovně jednotlivého papíru, a to relativně k riziku kapitálového trhu jako celku.* Běžně je např. využívána beta za odvětví působení oceňovaného podniku. V případě likvidované společnosti již o relevantním odvětví nelze hovořit.

³⁸ Zákon 586/1992 Sb. o daních z příjmů, § 20b, odst. 1: Do samostatného základu daně se zahrnují veškeré příjmy z ... podílů na likvidačním zůstatku ... Jednotlivý příjem z ... podílu na likvidačním zůstatku ... se snižuje o nabývací cenu podílu na obchodní korporaci.

³⁹ Zákon 586/1992 Sb. o daních z příjmů, § 21, odst. 4: Sazba daně 15 % se vztahuje na samostatný základ daně podle § 20b zaokrouhlený na celé tisícikoruny dolů.

⁴⁰ Tedy +9 129 – 496 tisíc CZK

V tomto případě je tak pro propočít současně hodnoty likvidačního zůstatku použit modifikovaný model CAPM (nákladů vlastního kapitálu), v němž je koeficient beta modelován na úrovni kapitálového trhu, tedy roven jedné. Dále nejsou využity specifické přírážky, např. za nižší likviditu, nejasnou budoucnost či velikost společnosti, když tyto z velké části odrážejí platnost předpokladu going concern, který je v likvidačním ocenění vyvrácen.

Náklady vlastního kapitálu jsou v tomto případě modelovány dle vztahu:

$$n_{VK} = r_f + RPT + RPZ$$

kde

n_{VK}	náklady vlastního kapitálu
r_f	bezriziková výnosnost v podobě výnosnosti vládních dluhopisů USA aktuální k datu ocenění 30. 10. 2014 s příslušnou dobou splatnosti ⁴¹ (funkce agentury Bloomberg <i>USGG2YR Index</i> , popř. alternativní hodnota z databáze U.S. Department of the Treasury, oba zdroje jsou dle zkušeností Zpracovatele zaměnitelné – vykazují jen marginální rozdíly)
RPT	riziková prémie trhu dle databáze prof. Damodarana, jedná se o geometrický průměr za období 1928 – 2013
RPZ	riziková prémie země dle databáze prof. Damodarana, upravená o inflační diferenciál mezi Českou republikou a USA (rozdíl očekávaných inflací dle výhledu organizace OECD).

Riziková prémie země je tak kalkulována z následujících veličin:

$$RPZ = RSZ \frac{\sigma_A}{\sigma_D} + (\pi_{CZ} - \pi_{US})$$

RSZ	riziko selhání země
σ_x	volatilita trhu A – akcií, resp. D – dluhopisů
π_{xy}	očekávaná inflace v ČR, resp. USA

V rámci databáze prof. Damodarana je prezentován přímo součin rizika selhání země a podílu volatilit trhu akcií a dluhopisů, který je zjednodušeně kalkulován ve výši 1,5. Tuto hodnotu jako použitelnou uznává i tuzemská literatura (MAŘÍK).

Kalkulovanou úrokovou míru pro předpokládaný konec likvidace lze uvést v následující podobě:

- bezriziková výnosnost 2letého dluhopisu dle U.S. Treasury⁴² 0,48 %
- riziková prémie trhu 4,62 %
- riziková prémie země 0,92 %
- inflační diferenciál 0,30 %
 - očekávaná inflace ČR v roce 2015 2,00 %
 - očekávaná inflace USA v roce 2015 1,70 %
- **diskontní míra na úrovni nákladů vlastního kapitálu 6,32 %**

⁴¹ Vzhledem k datu ocenění (30. 10. 2014) a předpokládanému termínu rozdělení výtěžku likvidace (30. 6. 2016), tedy lhůtě 20 měsíců (1,67 roku, což je zároveň počet let pro odůročitel), je využit nejbližší, tedy 2letý dluhopis.

⁴² USGG2YR Index dle agentury Bloomberg k datu ocenění 0,4914 %

S využitím kalkulované diskontní míry je možné přistoupit již k modelu samotné poslední fáze likvidace:

- likvidační zůstatek 8 632 tisíc CZK
- sazba srážkové daně 15 %
- základ daně likvidační zůstatek – současná hodnota⁴³
- srážková daň 139 tisíc CZK CZK
- **likvidační zůstatek po dani 8 494 tisíc CZK**

- náklady vlastního kapitálu 6,32 %
- počet let odúročení 1,67
- **současná hodnota likvidačního zůstatku 7 663 tisíc CZK**

Dle tohoto propočtu činí odhad likvidačního ocenění závodu společnosti CLASIDES, a.s. ke dni 30. 10. 2014 ve variantě plného uspokojení nezajištěných věřitelů s následnou simulací likvidace částku 7 663 tisíc CZK.

7.5. Konečný odhad likvidační hodnoty

Ve výše uvedených kapitolách byla likvidační hodnota závodu společnosti CLASIDES, a.s. propočtena pro tři varianty dalšího průběhu insolvence Společnosti, v závislosti na výsledku jednání schůze věřitelů dne 19. 1. 2014:

- konkurz v případě neschválení reorganizačního plánu
- reorganizace po schválení reorganizačního plánu s dvěma variantami navazujícího uspokojení věřitelů (částečné a plné).

Konečný odhad likvidační hodnoty je stanoven v podobě váženého průměru výsledků těchto možných variant, přičemž jednotlivým variantám byly stanoveny váhy Zpracovatelem na základě vyhodnocení dosavadního průběhu insolvence.

Konečný odhad likvidační hodnoty závodu společnosti CLASIDES, a.s. k 30.10.2014 (tisíce CZK)

Varianta řešení insolvence	Ocenění	Váha
Konkurz	0	25,00 %
Reorganizace s částečným uspokojením věřitelů	0	73,50 %
Reorganizace s plným uspokojením věřitelů	7 663	1,50 %
Konečný odhad likvidační hodnoty	115	n.a.

Zdroj: CYRRUS CORPORATE FINANCE, a..

Variantě konkurzu byla přiřazena váha 25 %, variantě reorganizace pak 75 %. Dosavadní průběh insolvence směřuje přes povolení řešení úpadku reorganizací či přes schválení posudku č. 2463-97/2014 Ocenění majetkové podstaty dlužníka CLASIDES, a.s. schůzí věřitelů atd. spíše k řešení úpadku reorganizací než konkurzem. V rámci reorganizace mají věřitelé šanci na vyšší míru uspokojení než v případě úpadku, lze tak předpokládat, že se v této fázi přikloní spíše k variantě reorganizace.

V rámci samotné varianty reorganizace byly spočteny dvě varianty dle míry uspokojení věřitelů:

⁴³ Určeno iteračním výpočtem

- částečné uspokojení – tedy s předpokládaným výtěžkem ze zpeněžení majetkové podstaty menším než 110 230 tisíc CZK a
- plné uspokojení – s předpokládaným výtěžkem vyšším než uvedená částka, v dané variantě odhadnutým na úrovni středu rozpětí této sumy a maximální možné realizace majetkové podstaty dané především jistinou pohledávek.

Druhou variantu je nicméně nutné považovat za krajně nepravděpodobnou, když tato předpokládá spolupráci dlužníka Pavla Sovy, ideálně ve velmi krátkém období (3 měsíce od nabytí účinnosti reorganizačního plánu), přičemž dlužník nereagoval na výzvu k dobrovolnému zaplacení nárokované částky. Tu také významně níže ohodnotil posudek č. 2463-97/2014 Sb. z titulu nedoložení případného soudního vymáhání příslušné pohledávky, byť je insolvenční správce naznačuje. Lze tedy předpokládat, že stěžejní pohledávka za Pavlem Sovou nebude prodána blízko své nominální hodnotě ani v případném výběrovém řízení po uplynutí uvedené tříměsíční lhůty, když další nezávislí oceňovatelé (potenciální kupci) dojdou k podobným srážkám či závěrům jako posudek č. 2463-97/2014. Zpeněžení pohledávek Společnosti za cenu nad úrovní nároků věřitelů je tak prakticky nerealizovatelné. V rámci varianty reorganizace tak byla variantě plného uspokojení věřitelů dána pravděpodobnost 2 % (celá varianta reorganizace má přisouzenou pravděpodobnost 75 %, konečná váha této varianty je tak 1,50 %).

Variantě reorganizace s částečným uspokojením, se kterým prakticky pracuje i Aktualizovaný reorganizační plán, v němž je opakovaně citováno možné zpeněžení/inkaso pohledávek v částce pouze 5 milionů CZK, je tak stanovena Zpracovatelem pravděpodobnost 98 % v rámci varianty reorganizace, resp. 73,5 % ($98 \% \cdot 75 \%$) v rámci všech variant likvidačního ocenění.

Odhad likvidační hodnoty závodu společnosti CLASIDES, a.s. k 30. 10. 2014 po vyhodnocení jednotlivých variant možného dalšího průběhu insolvence činí 115 tisíc CZK.

7.6. Výběr metody a odhad hodnoty oceňovaného podílu

V rámci výše uvedených kapitol bylo provedeno ocenění závodu společnosti CLASIDES, a.s. ke dni 30. 10. 2014 metodou účetní a likvidační s výsledky uvedenými v následující tabulce.

Ocenění závodu společnosti CLASIDES, a.s. jednotlivými metodami (tisíce CZK)	
Účetní hodnota	0
Likvidační hodnota	115

Zdroj: CYRRUS CORPORATE FINANCE, a.s.

Vzhledem ke skutečnosti, že z výše uvedených důvodů je pro ocenění společnosti vhodná prakticky jen likvidační hodnota, když ani v rámci uvažovaných variant reorganizace po této nebude Společnost disponovat funkčním závodem schopným jiného (výnosového) ocenění, je **konečné ocenění závodu společnosti CLASIDES, a.s. stanoveno na úrovni likvidační hodnoty, tedy ve výši 115 tisíc CZK.**

Předmětem ocenění jsou nicméně v souladu s kapitolou 1.4. pouze listinné akcie akcionářů Společnosti, kteří jsou v prodlení s jejich převzetím, konkrétně 100 kusů kmenových akcií, znějících na jméno, v listinné podobě, ve jmenovité hodnotě jednoho kusu 10 000 CZK, s čísly 101 až 200 včetně.

Předmět ocenění představuje 50% podíl na základním kapitálu společnosti CLASIDES, a.s. Vzhledem k výši oceňovaného podílu a celkové struktuře akcionářů, a také skutečnosti, že k datu ocenění se společnost CLASIDES, a.s. nacházela v insolvenčním řízení, tedy situaci, kdy je oprávněn nakládat s majetkovou podstatou či k výkonu práv a povinností příslušejících dlužníku insolvenční správce, resp. dlužník jen se souhlasem věřitelského výboru, nikoli akcionáři, nejsou při ocenění konkrétního podílu aplikovány žádné přírážky či srážky za majoritu popř. minoritu. Odhad hodnoty předmětu ocenění tak odpovídá alikvotnímu (50%) podílu na ocenění závodu Společnosti vybranou metodou (tedy $0,5 * 115$ tisíc CZK = po zaokrouhlení na celé tisíce CZK částce 58 tisíc CZK).

Hodnota 100 ks listinných kmenových akcií společnosti CLASIDES, a.s., znějících na jméno ve jmenovité hodnotě jednoho kusu 10 000 CZK, odpovídající ocenění zpracovanému za účelem veřejné nedobrovolné dražby činí k datu ocenění 30. 10. 2014 po zaokrouhlení částku 58 000 CZK

(slovy padesát osm tisíc korun)

Přehled použitých zkratk

a.s.	Akciová společnost
APV	Adjusted present value
CAPM	Capital asset pricing model – Model oceňování kapitálových aktiv
CZK, Kč	Koruna česká
č.	Číslo
ČR	Česká republika
DCF	Discounted cash flow – Diskontnovaný peněžní tok
FCFE	Free cash flow to equity – Volný peněžní tok pro akcionáře
FCFF	Free cash flow for the firm – Volný peněžní tok do firmy (pro vlastníky a věřitele)
IČ	Identifikační číslo
ks	Kusy
n.a.	Nedostupný údaj
OECD	Organisation for economic co-operation and development – Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
P/BV	Price to book value – poměr ceny akcie a vlastního kapitálu na akcii
P/E	Price to earnings – poměr ceny akcie a zisku na akcii
PSČ	Poštovní směrovací číslo
s.r.o.	Společnost s ručením omezeným
Sb.	Sbírka zákonů
USA, U.S.	Spojené státy americké

Příloha 1: Výkaz zisků a ztrát

Výkaz zisků a ztrát společnosti CLASIDES, a.s. 1/1 (tisíce CZK)

CLASIDES, a.s.		2011	2012	2013	16.6.2014
1	I Tržby za prodej zboží	0	5	3 229	0
2	A Náklady vynaložené na prodej zboží	0	0	0	0
3	+ Obchodní marže	0	5	3 229	0
4	II Výkony	0	15 244	1 757	0
5	II.1 Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	0	15 244	1 757	0
6	II.2 Změna stavu vnitrop. zásob vl. výroby	0	0	0	0
7	II.3 Aktivace	0	0	0	0
8	B Výkonová spotřeba	0	15 480	6 255	66
9	B.1 Spotřeba materiálu a energie	0	167	0	0
10	B.2 Služby	0	15 313	6 255	66
11	+ Přidaná hodnota	0	-231	-1 269	-66
12	C Osobní náklady	0	0	60	27
13	C.1 Mzdové náklady	0	0	45	20
14	C.2 Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0	0	0	0
15	C.3 Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	15	7
16	C.4 Sociální náklady	0	0	0	0
17	D Daně a poplatky	0	10	565	0
18	E Odpisy investičního majetku	0	0	0	0
19	III Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0	0	2 163	0
20	III.1 Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0	0	2 163	0
21	III.2 Tržby z prodeje materiálu	0	0	0	0
22	F Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku a materiálu	0	0	2 163	0
23	F.1 Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku	0	0	2 163	0
24	F.2 Prodaný materiál	0	0	0	0
25	G Změna stavu rezerv a opravných položek	0	0	0	0
26	IV. Ostatní provozní výnosy	0	1 189	2 250	0
27	H Ostatní provozní náklady	0	0	81 358	0
28	V. Převod provozních výnosů	0	0	0	0
29	I. Převod provozních nákladů	0	0	0	0
29	* Provozní výsledek hospodaření	0	948	-81 002	-93
30	VI. Tržby z prodeje cenných papírů a vkladů	0	1 500	0	0
31	J. Prodané cenné papíry a vklady	0	150	0	0
32	VII. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0
33	VII.1 Výnosy z CP a vkladů ve skupině	0	0	0	0
34	VII.2 Výnosy z ostatních CP a vkladů	0	0	0	0
35	VII.3 Výnosy z ostatních finančních investic	0	0	0	0
36	VIII. Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0
37	K. Náklady finančního majetku	0	0	551	0
38	IX. Výnosy z přecenění CP a derivátů	0	0	0	0
39	L. Náklady z přecenění CP a derivátů	0	0	0	0
40	M. Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0	0	0	0
41	X. Výnosové úroky	0	2	2	0
42	N. Nákladové úroky	0	0	0	0
43	XI. Ostatní finanční výnosy	0	0	1 911	0
44	O. Ostatní finanční náklady	0	91	15	1
45	XII. Převod finančních výnosů	0	0	0	0
46	P. Převod finančních nákladů	0	0	0	0
47	* Finanční výsledek hospodaření	0	1 261	1 347	-1
48	Q. Daň z příjmů za běžnou činnost	0	0	0	0
49	Q1. splatná	0	0	0	0
50	Q2. odložená	0	0	0	0
51	** Výsledek z hospodaření za běžnou činnost	0	2 209	-79 655	-94
52	XIII. Mimořádné výnosy	0	2	361	0
53	R. Mimořádné náklady	0	0	24 363	0
54	S. Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0
55	S1. splatná	0	0	0	0
56	S2. odložená	0	0	0	0
57	* Mimořádný výsledek hospodaření	0	2	-24 002	0
58	T. Převod podílu na HV společníkům	0	0	0	0
59	*** Výsledek hospodaření za účetní jednotku	0	2 211	-103 657	-94
60	0 Výsledek hospodaření před zdaněním	0	2 211	-103 657	-94

Zdroj: Sběrka listin, Znalecký posudek č. 2463-97/2014

Příloha 2: Rozvaha

Rozvaha společnosti CLASIDES, a.s. 1/4 (tisíce CZK)

CLASIDES, a.s.		2011	2012	2013	16.6.2014
	Aktiva celkem	2 000	11 847	7 308	7 302
A	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0
B	Dlouhodobý majetek	0	2 193	0	0
<i>B.I</i>	<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	0	0	0	0
B.I.1	Zřizovací výdaje	0	0	0	0
B.I.2	Nehmotné výsledky výzkumné a činnosti	0	0	0	0
B.I.3	Software	0	0	0	0
B.I.4	Ocenitelná práva	0	0	0	0
B.I.5	Goodwill	0	0	0	0
B.I.6	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
B.I.7	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
B.I.8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
<i>B.II</i>	<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	0	2 193	0	0
B.II.1	Pozemky	0	0	0	0
B.II.2	Stavby	0	0	0	0
B.II.3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	0	0	0	0
B.II.4	Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0
B.II.5	Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0	0
B.II.6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0
B.II.7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0	2 193	0	0
B.II.8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0
B.II.9	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0
<i>B.III</i>	<i>Dlouhodobý finanční majetek</i>	0	0	0	0
B.III.1	Podíly v ovládaných a řízených osobách	0	0	0	0
B.III.2	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0	0
B.III.3	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0
B.III.4	Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	0
B.III.5	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
B.III.6	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
B.III.7	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0

Zdroj: Sbírka listin, Znalecký posudek č. 2463-97/2014

Rozvaha společnosti CLASIDES, a.s. 2/4 (tisíce CZK)

CLASIDES, a.s.		2011	2012	2013	16.6.2014
C	Oběžná aktiva	2 000	9 694	7 276	7 277
<i>C.I</i>	<i>Zásoby</i>	0	163	0	0
C.I.1	Materiál	0	163	0	0
C.I.2	Nedokončená výroba a polotovary	0	0	0	0
C.I.3	Výrobky	0	0	0	0
C.I.4	Zvířata	0	0	0	0
C.I.5	Zboží	0	0	0	0
C.I.6	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0
<i>C.II</i>	<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	0	0	0	0
C.II.1	Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0
C.II.2	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0	0
C.II.3	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0
C.II.4	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0
C.II.5	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0
C.II.6	Jiné pohledávky	0	0	0	0
C.II.7	Jiné pohledávky	0	0	0	0
C.II.8	Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0
<i>C.III</i>	<i>Krátkodobé pohledávky</i>	0	7 150	7 276	7 276
C.III.1	Pohledávky z obchodních vztahů	0	3 767	2 396	2 396
C.III.2	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0	0
C.III.3	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0
C.III.4	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0
C.III.5	Stát - daňové pohledávky	0	0	0	0
C.III.6	Krátkodobé poskytnuté zálohy	0	2 934	2 868	2 868
C.III.7	Dohadné účty aktivní	0	50	0	0
C.III.8	Jiné pohledávky	0	399	2 012	2 012
C.III.9	Jiné pohledávky	0	399	2 012	2 012
<i>C.IV</i>	<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	2 000	2 381	0	1
C.IV.1	Peníze	2 000	2 076	0	0
C.IV.2	Účty v bankách	0	305	0	1
C.IV.3	Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0
C.IV.4	Požizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0
<i>D.I</i>	<i>Časové rozlišení</i>	0	-40	32	25
D.I.1	Náklady příštích období	0	0	32	25
D.I.2	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0
D.I.3	Příjmy příštích období	0	-40	0	0

Zdroj: Sbírka listin, Znalecký posudek č. 2463-97/2014

Rozvaha společnosti CLASIDES, a.s. 3/4 (tisíce CZK)

CLASIDES, a.s.		2011	2012	2013	16.6.2014
	Pasiva celkem	2 000	11 847	7 308	7 302
A	Vlastní kapitál	2 000	4 211	-99 867	-100 072
A.I	<i>Základní kapitál</i>	2 000	2 000	2 000	2 000
A.I.1	Základní kapitál	2 000	2 000	2 000	2 000
A.I.2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	0	0	0	0
A.I.3	Změny základního kapitálu	0	0	0	0
A.II	<i>Kapitálové fondy</i>	0	0	0	0
A.II.1	Emisní ažio	0	0	0	0
A.II.2	Ostatní kapitálové fondy	0	0	0	0
A.II.3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0	0	0
A.II.4	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0	0	0
A.III	<i>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</i>	0	0	0	0
A.III.1	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	0	0	0	0
A.III.2	Statutární a ostatní fondy	0	0	0	0
A.IV	<i>Výsledek hospodaření z minulých let</i>	0	0	1 790	-101 868
A.IV.1	Nerozdělený zisk minulých let	0	0	1 790	0
A.IV.2	Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	-101 868
A.V	<i>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)</i>	0	2 211	-103 657	-204

Zdroj: Sbírka listin, Znalecký posudek č. 2463-97/2014

Rozvaha společnosti CLASIDES, a.s. 4/4 (tisíce CZK)

CLASIDES, a.s.		2011	2012	2013	16.6.2014
B	Cizí zdroje	0	7 619	107 175	107 374
<i>B.I</i>	<i>Rezervy</i>	0	0	0	0
B.I.1	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0	0	0
B.I.2	Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0
B.I.3	Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	0
B.I.4	Ostatní rezervy	0	0	0	0
<i>B.II</i>	<i>Dlouhodobé závazky</i>	0	5 233	4 096	4 146
B.II.1	Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0
B.II.2	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	0	0
B.II.3	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	0
	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům				
B.II.4	sružení	0	0	0	0
B.II.5	Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0
B.II.6	Vydané dluhopisy	0	0	0	0
B.II.7	Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0
B.II.8	Dohadné účty pasivní	0	0	0	0
B.II.9	Jiné závazky	0	5 233	4 096	4 146
B.II.10	Odložený daňový závazek	0	0	0	0
<i>B.III</i>	<i>Krátkodobé závazky</i>	0	2 386	103 079	103 228
B.III.1	Závazky z obchodních vztahů	0	2 229	75 041	75 187
B.III.2	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	0	0
B.III.3	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	0
	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům				
B.III.4	sružení	0	0	0	0
B.III.5	Závazky k zaměstnancům	0	0	31	66
B.III.6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	0	0	18	41
B.III.7	Stát - daňové závazky a dotace	0	86	680	672
B.III.8	Krátkodobé přijaté zálohy	0	0	0	0
B.III.9	Vydané dluhopisy	0	0	0	0
B.III.10	Dohadné účty pasivní	0	50	0	0
B.III.11	Jiné závazky	0	21	27 309	27 262
<i>B.IV</i>	<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>	0	0	0	0
B.IV.1	Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0	0	0
B.IV.2	Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	0	0
B.IV.3	Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0
<i>C.I</i>	<i>Casové rozlišení</i>	0	17	0	0
C.I.1	Výdaje příštích období	0	0	0	0
C.I.2	Výnosy příštích období	0	17	0	0

Zdroj: Sbírka listin, Znalecký posudek č. 2463-97/2014

Kontakt

KAREL POTMĚŠIL
analytik, obchodník



CYRRUS CORPORATE FINANCE, a.s.
ANDĚL PARK – vchod B
Radlická 14, 150 00 Praha 5 – Smíchov
tel.: +420 221 592 382
fax: +420 221 592 366
mobil: +420 603 557 015
email: potmesil@cyrrus.cz
www.cyrruscf.cz

TOMÁŠ KUNČICKÝ
předseda představenstva



CYRRUS CORPORATE FINANCE, a. s.,
Platinum
Veveří 111, 616 00 Brno
tel.: +420 538 705 711,
fax: +420 538 705 733,
mobil: +420 603 263 564
email: kuncicky@cyrrus.cz,
www.cyrruscf.cz