

CONCORDIA INVEST, a.s., investiční fond v likvidaci

Předmět práce: Odhad hodnoty 186 ks akcií společnosti CONCORDIA INVEST, a.s., investiční fond v likvidaci ke dni 31. 12. 2014

Vypracoval: CYRRUS CORPORATE FINANCE, a.s.

Pro: JUDr. Jiří Svoboda, notář v Praze, dlouhá třída 16. PSČ 110 00, Praha 1

Datum zpracování: 27. 2. 2015

Osnova

Osnova	2
1. Podklady pro zpracování	3
2. Zadání a struktura práce	5
2.1. Zadání práce	5
2.2. Struktura práce	5
3. Společnost, identifikace a základní údaje	6
3.1. Identifikační údaje	6
3.2. Předmět podnikání	6
3.2.1. Předmět podnikání dle Obchodního rejstříku	6
3.2.2. Klasifikace ekonomických činností CZ-NACE	6
3.3. Vlastnická struktura	6
3.4. Řídící struktura	7
3.4.1. Likvidátor	7
3.4.2. Statutární orgán, prokurista, dozorčí rada	7
3.5. Historie společnosti, průběh likvidace	8
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. Ocenění podniku	17
6.1. Účetní hodnota	17
6.2. Likvidační hodnota	18
6.2.1. Identifikace položek majetku a souvisejících výnosů	18
6.2.2. Identifikace položek závazků a souvisejících nákladů	20
6.2.3. Odhad hodnoty aktiv a doby pro jejich zpeněžení	21
6.2.4. Odhad hodnoty závazků a doby jejich uhrazení	23
6.2.5. Finanční plán likvidace	23
6.2.6. Odhad likvidačního zůstatku	25
6.2.7. Diskontní míra	26
6.2.8. Model konečné fáze likvidace	28
6.3. Závěrečné ocenění, výběr metody	29
Přehled použitých zkratk	30
Příloha 1: Členění výsledovky dle vyhlášky č. 603/2006 Sb.	31
Příloha 2: Členění aktiv a pasiv dle vyhlášky č. 603/2006 Sb.	32
Příloha 3: Náklady správy fondu dle vyhlášky 603/2006 Sb.	34
Příloha 4: Výkaz zisků a ztrát	35
Příloha 5: Rozvaha	36
Příloha 6: Výkaz o peněžních tocích	40
Příloha 7: Vývoj aktiv brutto	41
Příloha 8: Finanční plán před ukončením soudních sporů	43
Příloha 9: Variantní odhad likvidačního zůstatku	44
Příloha 10: Variantní odhad likvidační hodnoty oceň. podílu	45
Kontakt	46

1. Podklady pro zpracování

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

- 2012 – rozvaha, výkaz zisků a ztrát, příloha k účetní závěrce,
- 2011 – rozvaha, výkaz zisků a ztrát, příloha k účetní závěrce,
- 2010 – rozvaha, výkaz zisků a ztrát, výkaz o peněžních tocích, příloha k účetní závěrce,
- 2009 – rozvaha, výkaz zisků a ztrát, příloha k účetní závěrce,
- 2008 – rozvaha, výkaz zisků a ztrát, výkaz o peněžních tocích, příloha k účetní závěrce,
- 2006 – rozvaha, výkaz zisků a ztrát, výkaz o peněžních tocích, příloha k účetní závěrce,
- 2005 – rozvaha, výkaz zisků a ztrát, výkaz o peněžních tocích, příloha k účetní závěrce,
- 2004 – rozvaha, výkaz zisků a ztrát,
- 22. 12. 2004 – rozvaha, výkaz zisků a ztrát, příloha k účetní závěrce

Pololetní resp. celoroční výkazy a měsíční výkazy dostupné na internetových stránkách společnosti <http://concordia.invest.sweb.cz/>:

- Pololetní výkazy za období 2PL¹ 2006 – 2PL 2013
- Měsíční výkazy za období duben 2005 – březen 2014²

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
- 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 586/1992 Sb., o daních z příjmů,
- Vyhláška 414 ze dne 16. června 2004 o odměně nuceného správce, likvidátora a správce konkursní podstaty některých poskytovatelů služeb na kapitálovém trhu a o náhradě jejich hotových výdajů

Další

- Znalecký posudek č. 100 – 12 /2013: Stanovení hodnoty 186 ks akcií podílového fondu CONCORDIA INVEST, a.s., investiční fond v likvidaci k 12. 9. 2010 a 31. 8. 2013, vypracovaný dne 15. 10. 2013 zpracovatelem Ing. Antonínem Smrčkem, znalcem, Vyhlídka 860/4, Brno – Sever, Lesná, PSČ 638 00
- Rozhodnutí Komise pro cenné papíry č.j. 51/Sk/59/2001/3 ze dne 21. 3. 2005 ve znění rozhodnutí prezidia Komise pro cenné papíry o rozkladu č.j. 10/SkO/2005/1 ze dne 28. 6. 2005

¹ 2PL = druhé pololetí

² Odkazy na soubory s některými údaji (červen a červenec 2005, prosinec 2005, duben 2007, únor 2008, únor 2012) nebyly k termínu zpracování tohoto dokumentu platné.

- ČNB – údaje o historickém vývoji mezibankovní sazby PRIBOR 3M a odhad této sazby pro rok 2014 – 2016 dle Aktuální prognózy zveřejněné 6. 11. 2014
- Bloomberg – údaje o výnosech do splatnosti vládních dluhopisů USA k datu ocenění 31. 12. 2014
- prof. Damodaran – údaje o rizikové prémii trhu a rizikové sazbě země
- OECD Economic Outlook, Volume 2014 Issue 2 – očekávaná inflace ČR a USA v letech 2015 – 2016

2. Zadání a struktura práce

2.1. Zadání práce

Cílem tohoto dokumentu je stanovení hodnoty 186 kusů akcií společnosti CONCORDIA INVEST, a.s., investiční fond v likvidaci ke dni 31. 12. 2014 za účelem vypořádání řízení pozůstalosti.

2.2. Struktura práce

Práce je strukturována do několika kapitol. V předchozí kapitole jsou uvedeny podklady pro zpracování v členění na firemní podklady (primárně účetní závěrky a jejich přílohy, případně podrobnější nebo doplňující výkazy), odbornou literaturu upravující příslušnou použitou metodu oceňování, legislativu ovlivňující ocenění např. z daňových či jiných důvodů a jiné zdroje, především poskytující data pro konstrukci diskontní míry či strategickou analýzu.

Navazující kapitola identifikuje společnost, její právní stav, strukturu vedení a krátce popisuje historii společnosti s důrazem na události ovlivňující aktuální i očekávanou budoucí hodnotu (především probíhající právní spory).

Následuje přehled obvyklých metod oceňování podniku s členěním na výnosové, majetkové popř. tržní metody s krátkou charakteristikou každé z uvedených metod.

Pátá kapitola popisuje obvyklou strukturu ocenění podniku se zdůvodněním odchylek v tomto konkrétním případě. Je uveden důvod (právní stav společnosti a z něj vyplývající vyvrácení předpokladu going concern) vedoucí k volbě použitých metod – účetní a především likvidační metody.

Šestá kapitola se věnuje vlastnímu ocenění uvedenými metodami. Doplnkovému v podobě účetní metody a hlavnímu provedenému prostřednictvím simulace dalšího průběhu likvidace společnosti. Popsán je obvyklý způsob likvidačního ocenění a ten dále rozpracován v krocích – identifikace a následná analýza majetku a závazků a souvisejících výnosů a nákladů, odhad budoucí hodnoty aktiv a doby jejich zpeněžení, odhad budoucí výše závazků a možností jejich úhrady, sestavení finančního plánu likvidace, variantní odhad likvidačního zůstatku a konečně sestavení modelu konečné fáze likvidace a ocenění konkrétního oceňovaného podílu s konkrétně kalkulovanou diskontní mírou.

Poslední kapitola shrnuje ocenění dle jednotlivých metod a určuje finální výsledek na úrovni nejvhodnější použité metody.

3. Společnost, identifikace a základní údaje

3.1. Identifikační údaje

Firma	CONCORDIA INVEST, a.s., investiční fond v likvidaci
IČ	452 45 282
Sídlo	Praha 5, Janáčkovo nábřeží 37
Právní forma	akciová společnost
Spisová značka	B 1294 vedená u Městského soudu v Praze
Datum zápisu	22. 1. 1992
Web	http://concordia.invest.sweb.cz/
E-mail	concordia.invest@centrum.cz
Telefon	n.a.
Fax	n.a.
Základní kapitál	113 136 400 CZK
Počet akcií	282 841 ks
Jmenovitá hodnota	400 CZK

3.2. Předmět podnikání

3.2.1. Předmět podnikání dle Obchodního rejstříku

- soustřeďování investičních kuponů a peněžních prostředků od občanů
- nákup a prodej akcií
- vydávání vlastních akcií
- vykonávání akcionářských činností
- podnikatelská činnost s předchozími související

3.2.2. Klasifikace ekonomických činností CZ-NACE

- 649: Ostatní finanční zprostředkování

3.3. Vlastnická struktura

Nejaktuálnější dokumenty uvedené v seznamu podkladů pro zpracování podrobnější vlastnickou strukturu společnosti neuvádějí. Příloha k účetní závěrce za rok 2012 uvádí: *Dle dostupných informací žádná fyzická osoba nevlastnila více jak 20 %-ní podíl na společnosti.*

K výši základního kapitálu uvedené v identifikačních údajích společnosti výše je nicméně podstatný další komentář v příloze k účetní závěrce za rok 2012: *Na účtu 562 jsou vedeny vlastní akcie, které dle rozhodnutí KCP ze dne 27. 8. 2001 musí být vedeny jako snižující položka základního kapitálu. Nominále vlastních akcií v držbě 133 829 ks po 400 CZK činí celkem 53 531 600 CZK, takže nominále základního kapitálu bez vlastních akcií: 113 136 400 CZK minus 53 531 600 CZK = 59 604 800 CZK. Pořizovací cena vlastních akcií na účtech 562.10 a 562.20 ve výši 32 753 632,79 CZK odpovídá vytvořenému zvláštnímu rezervnímu fondu na účtu 552.*

Tzn., významným akcionářem společnosti je tato sama s podílem na základním kapitálu ve výši 47,32 %.

Výroční zpráva za rok 2003 komentuje držbu vlastní akcií v rozsahu přes 46 % tak, že: *snížení základního kapitálu nebylo zapsáno do OR.*

V samotném Obchodním rejstříku na webu <https://or.justice.cz/> je pak zápis ze dne 22. dubna 1998 (k tomuto dni byla zapsána stále platná výše základního kapitálu), dle kterého: *Řízení ve věci návrhu na změnu zápisu společnosti CONCORDIA INVEST, a.s. investiční společnost do obchodního rejstříku se přerušuje do doby pravomocného rozhodnutí Krajského obchodního soudu v Praze ve věci návrhu na určení neplatnosti hlasovacích práv společnosti Severní Čechy, a.s. podaného dne 02.03.1998 č.j. 39 Cm.*

Společnost Severní Čechy, a.s. je zmiňována ve výroční zprávě za rok 2003 jako jeden z akcionářů společnosti s podílem: *přes 8 % základního kapitálu v plné výši, resp. přes 14 % základního kapitálu po redukci.*

Dle Obchodního rejstříku dostupného na webu <https://or.justice.cz/> jde o subjekt s aktuální obchodní firmou NBG, a.s. v likvidaci, IČ 453 12 478, se sídlem Praha 4, Chodovská 228, PSČ 141 00. V poslední zveřejněné výroční zprávě společnosti NBG, a.s. v likvidaci (za rok 2009), není podíl ve společnosti CONCORDIA INVEST, a.s., investiční fond v likvidaci citován. Společnost NBG, a.s. v likvidaci nicméně měla v této době stále významný dlouhodobý finanční majetek, který jeho držbu nevylučuje.

3.4. Řídící struktura

3.4.1. Likvidátor

- Likvidátor – Ing. Pavel Fuchs, Rooseveltova 597/27, Praha 6 – Bubeněč

3.4.2. Statutární orgán, prokurista, dozorčí rada

Statutární orgán – představenstvo:

- Člen představenstva – Ing. Mojmír Kalný, Praha 4, Na Klaudiánce 28
- Člen představenstva – JUDr. Václav Vápeník, Praha 5, Elišky Peškové 13
- Člen představenstva – Ing. Otakar Vystrčil, Brno, Tišnovská 33
- Prokurista – Ing. Jaroslav Sůra, Praha 10, Na hroudě 20

Dozorčí rada:

- Člen dozorčí rady – JUDr. Jan Fritz, Praha 6, Na Ořechovce 51
- Člen dozorčí rady – Ing. Martin Opatrný, Praha 6 – Bubeněč, Terronská 536/10
- Člen dozorčí rady – Ing. Miroslav Klimeš, Praha 6, Hošťálkova 71

Dle zpráv³ společnosti dostupných na jejích webových stránkách a vypracovaných s odkazem na vyhlášku č. 603/2006 Sb. o informační povinnosti fondu všem členům představenstva i dozorčí rady vypršelo funkční období, žádná osoba nebyla do těchto orgánů společnosti zvolena a tyto orgány byly⁴ neobsazené. Údaje uvedené na webu or.justice.cz jsou tak částečně neaktuální, po roce 2004 byl aktualizován zápis v Obchodním rejstříku na úrovni orgánů společnosti jiných než likvidátora pouze v případě dozorčí rady, a to ke dni 10. února 2014 v případě Ing. Martina Opatrného (změna adresy).

3.5. Historie společnosti, průběh likvidace

Dle zpráv vypracovaných s odkazem na vyhlášku č. 603/2006 Sb. byl fond založen družstvem CONCORDIA, družstvo katolických věřících, IČ 004 72 069, se sídlem Praha 2, Jugoslávská 27, PSČ 120 00, zakladatelským plánem ze dne 25. 11. 1991.

Zakladatelská listina společnosti byla podepsána dle Obchodního rejstříku dne 20. 1. 1992.

Fond se účastnil první i druhé vlny kupónové privatizace.

Fondy bylo rozhodnutím Komise pro cenné papíry ze dne 30. 7. 2002 (č.j. 41/E/10/2002/2) odejmuto povolení ke vzniku investičního fondu z důvodu, že fond do jednoho měsíce ode dne zániku depozitářské smlouvy neuzavřel novou depozitářskou smlouvu.

Dle přílohy č. 9a k zápisu z jednání řádné valné hromady akcionářů konané dne 13. srpna 2004 bylo na valné hromadě dne 12. dubna 2003 poté, co se společnost neúspěšně snažila o přeměnu investičního fondu na otevřený podílový fond, rozhodnuto o zrušení fondu s likvidací. Po svolání této valné hromady zároveň podala žalobu na zrušení fondu s likvidací Komise pro cenné papíry.

Dne 23. 12. 2004 společnost vstoupila do likvidace, když nabylo právní moci rozhodnutí Městského soudu v Praze ze dne 21. 8. 2003 (č.j. 31 Cm 51 / 2003 – 16). Likvidátorem byl jmenován Ing. Pavel Fuchs.

Další činnost vykonávaná likvidátorem směřuje dle zpráv na webu vypracovaných s odkazem na vyhlášku č. 603/2006 Sb. k likvidaci fondu a spočívá zejména v zastupování tohoto před soudy a zpeněžování nelikvidních aktiv, dále komunikaci s ČNB, akcionáři a notáři.

Ke dni zpracování tohoto ocenění nebyla likvidace ukončena z titulu uvedeného likvidátorem např. na webu společnosti: *Likvidace ... může být uzavřena až po ukončení veškerých soudních sporů, ve kterých se fond domáhá vrácení majetku v rozsahu výrazně převyšujícím 5 % majetku fondu. Za případné komplikace se jako likvidátor omlouvám. Nicméně jsem přesvědčen, že tento postup je jediný správný.*

³ Poslední za rok 2011, aktuálnější (2012) obsahují jen standardní výkazy a přílohu účetní závěru, popř. (2013) číselné údaje v souborech xls.

⁴ Naposled ke konci roku 2011, viz předchozí poznámka.

Uvedené spory jsou naznačeny např. v příloze k účetní závěrce za rok 2012⁵:

- *V roce 2005 podal likvidátor ve prospěch fondu žalobu na náhradu škody velkého rozsahu proti členům představenstva společnosti B. a.s.⁶, bývalému depozitáři a bývalému vedení fondu. Dosud nebylo rozhodnuto ve věci.*
- *Současně likvidátor napadl u soudu usnesení valné hromady ohledně oprávněnosti nároku členů orgánů fondu na odměny. Toto řízení může být dokončeno až po vyřešení výše uvedeného soudního sporu na náhradu škody.*

V příloze k účetní závěrce za rok 2006 je k výše zmíněným sporům uvedeno o něco více, a to že:

- *Dosud proběhlo první jednání ve věci (žaloby na náhradu škody velkého rozsahu proti členům představenstva společnosti B. a.s., bývalému depozitáři a bývalému vedení fondu) a další je nařízeno na 17. 5. 2007 na 9hod. v budově Městského soudu v Praze. Následný vývoj této konkrétní kauzy uvádí ještě zpráva za druhé pololetí roku 2009 vypracovaná s odkazem na vyhlášku č. 603/2006 Sb.: Dosud nebylo vydáno rozhodnutí ve věci. Jednání bylo odročeno na 26. 7. 2010.*
- *Blíže specifikována byla také napadená valná hromada: Dne 26. 10. 2005 se konala náhradní valná hromada, která rozhodla mj. o výplatě zálohy na likvidačním zůstatku. Likvidátor napadl u soudu platnost usnesení uvedené valné hromady. Ve věci dosud nebylo pravomocně rozhodnuto. Podobně jako v předchozím bodě je pár detailů o průběhu kauzy ve zprávě za druhé pololetí roku 2009 vypracované s odkazem na vyhlášku č. 603/2006 Sb.: Soud vydal usnesení, kterým vyslovil neplatnost usnesení valné hromady týkající se výplaty zálohy na likvidačním zůstatku. Současně soud vyloučil k samostatnému řízení projednání oprávněnosti nároku členů orgánů fondu na odměny, které schválila valná hromada. Je tak nutno vyčkat na výsledek výše uvedeného sporu.*
- *Zmíněny byly také další spory: Ve věci trestního řízení v souvislosti s kauzou 1. BSK⁷, ve kterém společnost uplatňuje škodu značného rozsahu, bylo řízení vráceno na první stupeň. Ve věci žaloby na náhradu škody proti společnosti M. B. a.s. dosud nebylo nařízeno žádné jednání. Ve věci žaloby proti společnosti A. s.r.o. na vydání bezdůvodného obohacení dosud nebylo nařízeno žádné jednání.*

Na spory uvedené v posledním bodě odkazu na přílohu účetní závěrky za rok 2006 přílohy následujících účetních závěrek již neodkazují. Podobně je nezmiňuje ani poslední (druhé pololetí 2011) zpráva z webu vypracovaná s odkazem na vyhlášku č. 603/2006 Sb., která v souladu s přílohou k účetní závěrce za rok 2012 zmiňuje jen první dva spory uvedené výše. Spory z posledního bodu odkazu na přílohu účetní závěrky za rok 2006 skončily v roce 2008, když je komentuje zpráva vypracovaná s odkazem na vyhlášku č. 603/2006 Sb. za druhé pololetí roku 2007 (a další tyto zprávy až do druhého pololetí roku 2008) coby významné změny v soudních sporech po 1. 1. 2008:

⁵ Totožný text obsahují i přílohy k účetním závěrkám v předchozích letech (min od roku 2008, účetní závěrka za rok 2007 není ve Sbírce listin digitalizována).

⁶ Zpráva za první pololetí roku 2006 vypracovaná s odkazem na vyhlášku č. 603/2006 Sb. a zveřejněná na webu společnosti identifikuje společnost B. a.s. jako: *Bradley, Rosenblatt & Company, a.s., IČ 251 12 856, se sídlem Praha 8, Pobřežní 620/32, PSČ 186 00*

⁷ Zpráva za první pololetí roku 2006 vypracovaná s odkazem na vyhlášku č. 603/2006 Sb. a zveřejněná na webu společnosti uvádí identifikaci společnosti 1. BSK: *1. Brněnská kapitálová společnost, spol. s r.o. – v likvidaci, IČ 607 43 786, se sídlem Brno, Kopečná 14*

- *Ve věci trestního řízení v souvislosti s kauzou 1. BSK, ve kterém společnost uplatňuje škodu přesahující 5 % majetku fondu, byl nárok fondu soudem zamítnut. Rozsudek je pravomocný.*
- *Ve věci žaloby na náhradu škody proti společnosti M. B. a.s. byl nárok fondu soudem zamítnut. Rozsudek je pravomocný.*
- *Ve věci žaloby proti společnosti A. s.r.o. na vydání bezdůvodného obohacení byl nárok fondu pravomocně uznán. Nárok je vymáhán v rámci exekučního řízení.*

Lze předpokládat, že k datu zpracování tohoto materiálu jsou relevantní jen dva spory uvedené v příloze k účetní závěrce za rok 2012, byť jejich aktuální průběh není v posledních výkazech/účetních závěrkách (resp. přílohách k nim) ani dalších zprávách společnosti komentován.

Příloha k účetní závěrce za rok 2006 obsahuje i údaje o průběhu likvidace: *V březnu 2007 byla organizovaná dražba nemovitostí z majetku společnosti. K vydražení došlo pouze u nemovitosti zapsané v katastru obce Plánice. Zbývající soubor nemovitostí zapsaných v katastru Nová Ves pod Přimdou bude předmětem opakované dražby.*

Jiné podrobnější komentáře k průběhu likvidace, mimo výše popsaných soudních sporů přílohy k účetním závěrkám ani zprávy vypracované s odkazem na vyhlášku č. 603/2006 Sb. neuvádí, kromě komentářů typu: *Vstupem do likvidace přešla výkonná část působnosti představenstva na likvidátora. Ten bez zbytečného prodlení začal plnit povinnosti dané vstupem fondu do likvidace. Došlo k minimalizaci provozních nákladů. Byl např. rozvázán pracovní poměr se všemi zaměstnanci, čímž došlo k úspoře nákladů v rozsahu stovek tisíc ročně.*⁸

⁸ Zde zpráva za první pololetí roku 2007 vypracovaná s odkazem na vyhlášku č. 603/2006 Sb.

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 snižená 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 ovlivnily 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 nejkomplexnější přístup k výnosovému ocenění, navíc zaměřený na peněžní toky, tedy reálný příjem společnosti, který je zároveň vyjádřením užitku 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:

1. Sběr vstupních dat
2. Analýza dat
 - o Strategická analýza
 - o Finanční analýza pro zjištění finančního zdraví podniku
 - o Rozdělení aktiv podniku na provozně nutná a nenutná
 - o Analýzy a prognóza generátorů hodnoty
 - o Orientační ocenění na základě generátorů hodnoty
3. Sestavení finančního plánu
4. Ocenění
 - o Volba metody
 - o Ocenění podle zvolených metod
 - o 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 CONCORDIA INVEST, a.s., investiční fond v likvidaci se domníváme, že uvedený postup je v tomto komplexním členění fakticky zbytečný, když metodu ocenění předjímá samotný stav společnosti, popsany v kapitole pojednávající o její historii, zejména:

- odnětí povolení ke vzniku investičního fondu Komisí pro cenné papíry v roce 2002,
- následná neúspěšná snaha o přeměnu na otevřený podílový fond,
- rozhodnutí valné hromady o zrušení fondu s likvidací a zároveň žaloba na zrušení fondu s likvidací ze strany Komise pro cenné papíry v průběhu roku 2003,
- konečně vstup do likvidace ke konci roku 2004 z rozhodnutí Městského soudu v Praze z druhé poloviny roku 2003, učiněného na základě žaloby Komise pro cenné papíry.

Z právního stavu společnosti CONCORDIA INVEST, a.s., investiční fond v likvidaci je zřejmé, že v podstatě jedinou vhodnou metodou pro ocenění podniku této společnosti, resp. podílu na základním kapitálu je metoda majetková – likvidační. Možné je využít doplňkově další z majetkových metod – účetní.

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), specifický rozsah musejí mít i další body v rámci kroků sběru a analýzy dat (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 roli 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.*

Právní stav společnosti CONCORDIA INVEST, a.s., investiční fond v likvidaci, jak je uvedeno výše, přímo předurčuje použití likvidačního ocenění, strategická a finanční analýza i 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, resp. strategické analýzy, které by pro tento účel byly podstatné, budou uvedeny v rámci popisu ocenění.

Podnik společnosti CONCORDIA INVEST, a.s., investiční fond v likvidaci nesplňuje podmínku going concern, oceněn bude likvidační metodou, doplnkově metodou účetní.

6. Ocenění podniku

6.1. Účetní hodnota

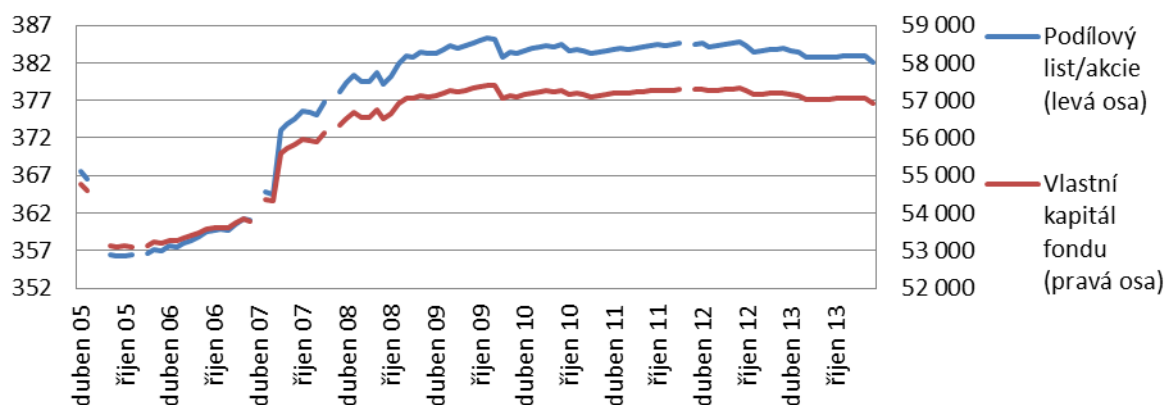
Účetní hodnotu vlastního kapitálu společnost CONCORDIA INVEST, a.s., investiční fond v likvidaci pravidelně uvádí v rámci svého měsíčního reportingu, k datu zpracování tohoto materiálu byl naposledy zveřejněn výkaz za březen 2014, tedy stav k 31. 3. 2014.

Dle tohoto výkazu činila k 31. 3. 2014 výše vlastního kapitálu společnosti částku 56 931 tisíc CZK. Hodnota vlastního kapitálu připadajícího na jednu akcii přitom byla k 31. 3. 2014 na úrovni 382,06 CZK.

V případě ocenění jiného než 100% podílu společnosti CONCORDIA INVEST, a.s., investiční fond v likvidaci je nutné zohlednit skutečnost, že tato drží vlastní akcie a to ve velmi významném objemu (47,3 %). Přepočet vlastního kapitálu na jednu akcii tak není možné provést pomocí celkového počtu akcií (282 841 ks), ale tohoto sníženého o vlastní akcie (kterých je 133 829 ks), tedy počtem 149 012 ks akcií.

Vývoj vlastního kapitálu (účetní hodnoty podniku) a tohoto přepočteného na jednu akcii v čase je možné naznačit z časové řady údajů, získaných z měsíčních výkazů prezentovaných na webu společnosti.

Vývoj vlastního kapitálu (tisíce CZK) a vlastního kapitálu na akcii (CZK)



Zdroj: měsíční výkazy dostupné na concordia.invest.sweb.cz/

Z grafu je patrné, že hodnota vlastního kapitálu společnosti CONCORDIA INVEST, a.s., investiční fond v likvidaci je vcelku stabilní v podstatě od roku 2008, do kterého byly vyřešeny hlavní otázky zpeněžení aktiv fondu, či úhrady jeho závazků. Stabilita vlastního kapitálu je pro účel tohoto ocenění předpokládána i v období mezi datem zveřejnění posledních výkazů a datem ocenění (tedy za období 31. 3. 2014 a 31. 12. 2014).

Odhad ocenění 186 ks akcií společnosti CONCORDIA INVEST, a.s., investiční fond v likvidaci prostřednictvím účetní metody k datu 31. 12. 2014 činí 71 063 CZK.

6.2. 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.

6.2.1. Identifikace položek majetku a souvisejících výnosů

V následujících částech je zároveň možné se dotknout finanční analýzy, která, jak je uvedeno výše, nemá v komplexní podobě v tomto konkrétním případě příliš význam.

V přílohách tohoto materiálu jsou mimo jiné zahrnuty:

- časové řady základních účetních výkazů společnosti CONCORDIA INVEST, a.s., investiční fond v likvidaci (výkaz zisků a ztrát a rozvaha, pro některé roky také výkaz o peněžních tocích) od roku 2003 do roku 2012,
- výkaz zisků a ztrát a rozvaha v podobě datových sestav odpovídajících požadavkům přílohy vyhlášky č. 603/2006 Sb., o informační povinnosti fondu kolektivního investování jsou rovněž uvedeny v přílohách, a to za období 2006 – 2013 s pololetní frekvencí.

Z rozvahy společnosti CONCORDIA INVEST, a.s., investiční fond v likvidaci vyplývá, že:

- aktiva netto jsou tvořena dlouhodobě téměř výhradně peněžními prostředky, a to již od doby vstupu do likvidace (konec roku 2004), před kterou již byla zpeněžena většina majetku, především cenných papírů. Peněžní prostředky jsou vedeny na bankovních účtech. Jejich stav dle měsíčního výkazu za březen 2014 činil k 31. 3. 2014 částku 56 926 tisíc CZK.
- Aktiva netto od roku 2008 doplňuje již jen drobná pohledávka z obchodních vztahů ve výši 5 tisíc CZK. V této výši byla pohledávka evidována i k 31. 3. 2014.

Sestava aktiv brutto poskytuje dodatečné informace o aktivech společnosti. V těch figuruje dále:

- položka samostatné movité věci a soubory movitých věcí s pořizovací cenou 134 tisíc CZK. Ve stejné výši brutto (a zároveň plně odepsané) jsou tato aktiva evidována minimálně od roku 2004.
- položka jiné pohledávky (krátkodobé) s brutto hodnotou 122 tisíc CZK. Pohledávka je plně odepsaná (resp. na ni v roce 2008 byla vytvořena opravná položka ve výši 100 % hodnoty), v evidenci figuruje od roku 2005. Dle přílohy k účetní závěrce za rok 2012 jde o: *dvakrát zaplacenou částku, která byla soudem pravomocně potvrzena. Na společnost je uplatněna exekuce, nicméně pohledávka bude zřejmě zcela nedobytná.*
- Položka ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly v pořizovací ceně 2 075 tisíc CZK. V totožném ocenění brutto jsou cenné papíry evidovány od roku 2006. Sestava příslušných cenných papírů je uvedena na webu společnosti s výzvou k zaslání nabídek na odkoupení, popř. tuto sestavu obsahují starší výkazy společnosti, naposledy zpráva za druhé pololetí roku 2011 vypracovaná dle vyhlášky č. 603/2006 Sb. Uvedená sestava obsahuje cenné papíry uvedené v následující tabulce.

Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly (CZK)

Název cenného papíru	ISIN	Pořizovací cena	Počet jednotek
Korint Liberec	CZ0009033551	935 456	6 971
Mykana Chrastava	CS0005041656	356 000	2 000
Slévárna Liberec	CS0005037969	557 600	27 200
IP Banka	CZ0008002854	192 163	2 100
DI.Desta	CZ0003500472	34 075	11
Celkem	n.a.	2 075 294	n.a.

Zdroj: Zpráva za druhé pololetí roku 2011 dostupná na concordia.invest.sweb.cz/

Veškerá další aktiva, která k datu vstupu společnosti do likvidace tato vlastnila, byla zpeněžena či zlikvidována nejpozději do roku 2008, zvláště pak právě v tomto roce a roce předcházejícím (2007), když ještě v roce 2006 v brutto aktivech figurovaly významné položky dlouhodobého majetku (především stavby, ale i pozemky) i oběžných aktiv (dlouhodobé a krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů, drobnější dohadné účty aktivní).

S likvidací těchto aktiv byly spojeny i významné výsledkové položky (zrušení rezerv a opravných položek, resp. ostatní provozní náklady a výnosy) účtované v letech 2007 a 2008. Účetní závěrku za rok 2007 se pro potřeby zpracování tohoto materiálu nepodařilo zajistit, příloha závěrky za rok 2008 komentář k průběhu likvidace příslušných aktiv neobsahuje.

Od roku 2009 je s již stabilizovanými aktivy spojena pouze výsledková položka výnosové úroky (viz peněžní prostředky). Jiné výnosy stávající aktiva společnosti negenerují.

K aktivům uvedeným v bilanci (ať již netto, či brutto), je v případě společnosti CONCORDIA INVEST, a.s., investiční fond v likvidaci nutné připočíst ještě potenciální budoucí příjem z probíhajících sporů. V zásadě jedinou prezentovanou překážkou k ukončení likvidace je, jak je uvedeno výše, stále pokračování soudních sporů popsanych v kapitole o historii společnosti. Výši likvidačního majetku tak může ovlivnit také výsledek těchto sporů, a to případně:

- inkaso náhrady škody nárokové po bývalém vedení fondu, depozitáři či členech představenstva společnosti Bradley, Rosenblatt & Company,

a.s.; dle přílohy k účetní závěrce za rok 2005 byla v tomto roce podána žaloba na částku 69 milionů CZK,

- zaplacení odměn členům orgánů fondu nárokováných z titulu rozhodnutí náhradní valné hromady konané dne 26. 10. 2005. Výši nárokováných odměn se pro účely zpracování tohoto ocenění nepodařilo zjistit. Za období 1. 8. 2004 až 31. 12. 2004 dle přílohy k účetní závěrce za rok 2004 představenstvo a dozorčí rada kalkulovali souhrnné odměny k vyplacení ve výši 93 333 CZK (před zálohami na daň 116 667 CZK).

Výsledek druhého sporu je přitom podmíněn výsledkem (a ukončením) sporu prvního.

6.2.2. Identifikace položek závazků a souvisejících nákladů

Proti uvedeným aktivům rovněž dlouhodobě společnost eviduje pouze marginální závazky, a to krátkodobé závazky z obchodních vztahů a rovněž krátkodobé jiné závazky. Celková výše těchto závazků se od roku 2006, od něhož v rozvaze figurují výhradně tyto dvě jediné položky, pohybuje v rozmezí 4 – 151 tisíc CZK.

Případné ztotožnění s těmito závazky může být na úrovni výsledovky provedeno v nákladových položkách spotřeba materiálu a energie (řádově jednotky tisíc CZK ročně za celou dobu likvidace), tak především nákladovou položkou služby (řádově stovky tisíc CZK ročně). V příloze tohoto materiálu je uvedena sestava nákladů na správu fondu, z níž je patrné, že jde zřejmě o nejvýznamnější nákladovou položku. Vzhledem k probíhajícím soudním sporům, jejichž uzavření oddaluje ukončení likvidace, pak lze očekávat významnější placené náklady zvláště na právní poradenství.

Další náklady společnost dlouhodobě neeviduje, pouze občasné marginální daně a poplatky.

Přehled aktiv a závazků společnosti a jejich vývoj v čase potvrzuje, že podnik společnosti CONCORDIA INVEST, a.s., investiční fond v likvidaci ve své definici *souboru hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání ... věcí, práv a jiných majetkových hodnot ... sloužících k provozování podniku ...* již fakticky neexistuje a likvidován je pouze zbytek bývalého podniku.

Z tohoto titulu se potvrzuje zbytečné provedení komplexnější finanční analýzy, když:

- nemá smysl počítat ukazatele obratovosti (aktivity), ziskové marže a rentabilitu apod.,
- zadluženost společnost je prakticky nulová vzhledem k dřívějšímu vypořádání téměř všech závazků, z toho vyplývá maximální likvidita, resp. i dlouhodobá finanční rovnováha.

I v případě položkově podstatně bohatší struktury aktiv a závazků či souvisejících výsledkových položek by tyto analýzy v daném případě postrádaly smysl minimálně z titulu absence vazby na současný stav společnosti a její budoucí vývoj.

Pro neexistující podnik ve smyslu hromadné věci sloužící podnikání je pak zbytečná i strategická analýza, z níž jsou podstatné pouze vybrané body vztahující se ke konkrétním aktivům a perspektivě jejich zpeněžení.

6.2.3. Odhad hodnoty aktiv a doby pro jejich zpeněžení

Dle zpráv vypracovaných dle požadavků vyhlášky č. 603/2006 Sb. (naposledy s tímto komentářem zpráva za druhé pololetí roku 2011) nejsou aktiva společnosti zatížena žádnými právy třetích osob.

Jak je uvedeno výše, základní položkou bilancovaných aktiv jsou peněžní prostředky umístěné na bankovních účtech. Zprávy o minulém hospodaření společnosti (naposled zpráva za druhé pololetí roku 2011 vypracovaná dle požadavků vyhlášky č. 603/2006 Sb.) hovoří o umístění těchto prostředků na účtech bank ČSOB, a.s. a Česká spořitelna, a.s. Prostředky jsou v české měně. Dřívější zprávy hovořily o umístění většiny prostředků na termínovaných účtech (např. zpráva za první pololetí roku 2010 o uložení 57 095 tisíc CZK z celkového stavu peněžních prostředků 57 230 tisíc CZK). Na běžných účtech mimo termínované vklady je zjevně umístěna jen drobná část peněžních prostředků sloužící ke krytí nabíhajících nákladů.

Pro účely ocenění předpokládáme, že peněžní prostředky budou z podstatné části i nadále vedeny na termínovaných účtech, vzhledem k neznámému průběhu jednání aktivních soudních sporů spíše s kratší výpovědní dobou. Tyto prostředky budou zhodnocovány a zároveň z nich budou nadále hrazeny náklady na správu fondu. Celkový budoucí objem peněžních prostředků tak bude ovlivněn především modelovanou výší úrokové sazby z termínovaných vkladů a vývojem nákladových položek (viz dále).

Pro účely vypracování tohoto materiálu se nepodařilo zjistit, co tvoří samostatné movité věci a jejich soubory v brutto hodnotě 134 tisíc CZK. Tato aktiva jsou od vstupu společnosti do likvidace plně odepsaná. Předpokládáme, že jsou vzhledem k časovému odstupu od zahájení likvidace (téměř 10 let) již prakticky neprodejná a hodnota jejich zpeněžení se bude limitně blížit nule. Vzhledem k jejich marginální výši zároveň nepřepokládáme, že by s jejich likvidací byly spojeny významnější náklady, podobně jako nejsou spojeny s držbou těchto aktiv.

Hodnotu marginálních pohledávek evidovaných společnostmi rovněž pro účely ocenění odhadujeme rovnu nule, když:

- pohledávka ve výši 5 tisíc CZK není identifikovaná (dlužník, jeho stav apod.). Tato „krátkodobá“ pohledávka je evidována již od roku 2008 a patrně je nedobytná, byť není odepsána.
- pohledávka ve výši 122 tisíc CZK je vymáhána v rámci exekuce, nicméně již od roku 2005 a samotná společnost ji považuje za pravděpodobně zcela nedobytnou. Případné náklady spojené s vymáháním očekáváme úměrné výši pohledávky a jsou zahrnuty v nákladech spojených se správou fondu.

Poslední skupinou bilancovaných aktiv je portfolio cenných papírů. Dle kódů ISIN jsou zmíněné položky ztotožněny s následujícími společnostmi:

- CZ0009033551 – KORINT a.s. v likvidaci, IČ 490 96 699, ke zrušení společnosti s likvidací ke dni 1. 5. 2002 došlo rozhodnutím valné hromady ze dne 24. 2. 2002.
- CS0005041656 – MYKANA, a.s., IČ 445 69 882, společnost již byla vymazána z Obchodního rejstříku, a to ke dni 1. 4. 2006.
- CS0005037969 – Slévárna Liberec, a.s., IČ 467 08 022, poslední výkazy společnosti zveřejněné ve Sbírce listin jsou z roku 2003. Poslední vloženou listinou je usnesení krajského soudu v Brně o

zrušení konkursu na majetek úpadce pro nedostatek majetku podstaty postačujícího k úhradě nákladů konkursu ze dne 27. 9. 2013.

- CZ0008002854 – IP Exit, a.s., v konkursu (v letech 2000 – 2007 obchodní firma IP banka, a.s.), IČ 453 16 619. Konkurs na majetek společnosti byl dle Obchodního rejstříku prohlášen dne 5. 2. 2004 usnesením Městského soudu v Praze.
- CZ0003500472 (dluhopis) – DESTA-NOVA, a.s., v konkurzu, IČ 250 49 143. Konkurs na majetek společnosti byl dle Obchodního rejstříku prohlášen dne 30. 8. 1999 usnesením krajského soudu v Ústí nad Labem.

Z přehledu portfolia je patrné, že jde o zcela nekvalitní cenné papíry společností do poslední v likvidaci, konkurzu či již vymazaných z Obchodního rejstříku. Nepředpokládáme, také s ohledem na dobu, po kterou se tyto snaží likvidátor společnosti zpeněžit, že se je podaří prodat. Hodnotu cenných papírů tak předpokládáme nulovou a jejich případnou likvidaci⁹ pak bez významnějších nákladů např. formou daru Nadačnímu fondu Centrálního depozitáře cenných papírů¹⁰.

Nejsložitější otázkou hodnoty aktiv v budoucnu je případný nárok na plnění ze sporu o náhradu škody a z toho odvozená případná (ne)výplata nárokových odměn bývalých členů orgánů společnosti. Jak vyplývá z výše uvedených informací, v prvním případě je společnost nárokována částka až 69 milionů CZK, v druhém není výše případného nároku vůči společnosti patrná.

Z dostupných informací není zřejmá:

- doba ukončení soudního sporu,
- pravděpodobnost výhry ve sporu o náhradu škody, tzn. ani na ni navázaný výsledek sporu druhého,
- pravděpodobnost, že bude žalující straně (společnosti) přiznána v prvním sporu celá nárokováná částka, popř. nějaká podstatná část,
- ani potenciál, že případnou náhradu škody bude schopna v prvním sporu žalovaná strana vůbec uhradit, když není známá finanční situace většiny žalovaných, kterými jsou:
 - o členové bývalého vedení společnosti, tzn. fyzické osoby,
 - o členové představenstva společnosti Bradley, Rosenbalatt & Company, a.s., tedy opět fyzické osoby, a
 - o bývalý depozitář společnosti.

Depozitářem společnosti byla v minulosti Česká spořitelna, a.s. Ta byla v dané kauze pravděpodobně prošetřována Komisí pro cenné papíry, coby správním orgánem, která ve svém rozhodnutí Komise pro cenné papíry č.j. 51/Sk/59/2001/3 ze dne 21. 3. 2005 ve znění rozhodnutí prezidia Komise pro cenné papíry o rozkladu č.j. 10/SkO/1/2005/1 ze dne 28. 6. 2005 uvádí že:

- *Společnosti Česká spořitelna, a.s., IČ 452 44 782, se podle § 121 odst. 1 písm. b) ve spojení s § 137 odst. 1 zákona o kolektivním investování, za porušení povinností podle § 32 odst. 1 písm. d) zákona č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, v rozhodném znění, kterého se dopustila tím, že porušila pravidla výkonu funkce depozitáře společnosti CONCORDIA INVEST, a.s., investiční fond, IČ 45245282, když nejméně v období od 30. 11. 2000 do 4. 6. 2001 nezjistila překračování investičního limitu pro poskytování půjček*

⁹ Nebudou-li dříve společnosti vymazány z Obchodního rejstříku, resp. cenné papíry prohlášeny za neplatné.

¹⁰ <http://www.cdcp.cz/index.php/cz/nadacni-fond-cdcp>

cenných papírů podle čl. VI. Statutu fondu, na základě půjček cenných papírů poskytnutých společností BRC¹¹ podle smluv o půjčce cenných papírů z 30. 11. 2000, 28. 11. 2000, 25. 1. 2001, 23. 2. 2001, 22. 3. 2001, 6. 4. 2001, 9. 5. 2001 a 4. 6. 2001, ukládá pokuta ve výši 350.000,- Kč (slovy tři sta padesát tisíc korun českých). Úhradu pokuty je Česká spořitelna, a.s., povinna provést na bankovní účet Komise pro cenné papíry vedený u České národní banky, číslo účtu: 3754-2827001/0710, symbol konstantní: 1148, symbol variabilní: 5105901, a to do 30 dnů od nabytí právní moci tohoto rozhodnutí.

- Správní řízení zahájené dne 25. 10. 2001 ve věci možného porušení zákona, kterého se měla Česká spořitelna, a.s., dopustit tím, že jako depozitář fondu CONCORDIA INVEST, a.s., investiční fond,
 - o nezjistila, že smlouvy o půjčce cenných papírů ze dne 4. 6. 2001, uzavřené mezi tímto fondem a společností BRC, neobsahovaly v rozporu s § 5d odst. 2 písm. d) zákona č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, v rozhodném znění ujednání o zajištění závazku dlužníka a
 - o v rozporu s § 32 odst. 3 zákona č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, v rozhodném znění neprodleně neoznámila porušení povinnosti, uvedené v části I. výroku rozhodnutí, uvedenému investičnímu fondu ani Komisi pro cenné papíry se zastavuje.

Rozhodnutí správního orgánu ve věci bylo tedy částečně ve prospěch depozitáře, částečně v jeho neprospěch. Rozhodnutí bylo učiněno v rámci rozkladu, uvedená pokuta byla proti prvotnímu rozhodnutí Komise pro cenné papíry snížena (z 0,5 milionů CZK).

Na základě dostupných informací, zvláště o průběhu soudního sporu, který byl zahájen již v březnu roku 2005, není možné učinit přesnější podložený odhad případného budoucího peněžního toku, který bude s ukončením sporu spojen a tím pádem ani kvantifikovat riziko tohoto peněžního toku. Rovněž prakticky je prakticky neodhadnutelná doba ukončení likvidace vázaná na ukončení soudních sporů, která je tak v dalším kroku modelována variantně.

6.2.4. Odhad hodnoty závazků a doby jejich uhrazení

Závazky společnosti jsou marginální, spojené pouze s průběžně nabíhajícími náklady na správu fondu. Výše peněžních prostředků po celou dobu likvidace významně přesahuje jejich výši a umožňuje jejich splacení k jakémukoli stanovenému datu ukončení likvidace společnosti. Uhrazení závazků je tak modelováno v samotném závěru likvidace.

6.2.5. Finanční plán likvidace

Na základě popsaných skutečností je sestaven finanční plán likvidace, a to s roční frekvencí. Ta je i v rámci likvidace podstatná vzhledem k trvající daňové povinnosti¹². V literatuře (POBORSKÝ 2012) je v případě likvidačního ocenění dále propagováno sestavení finančního plánu

¹¹ Předpokládáme, že se jedná o společnost Bradley, Rosenbalatt & Company, a.s.

¹² Viz. § 240c, odst. 1 zákona 280/2009 Sb.: Dojde-li ke zrušení právnické osoby s likvidací, trvá povinnost podávat řádné daňové tvrzení nebo dodatečné daňové tvrzení až do dne zániku právnické osoby.

s podrobnější frekvencí, důvody pro takto podrobné zachycení v daném případě nevidíme, když budoucí peněžní toky spojené s likvidací jsou minimální (co do výše i jejich počtu).

Finanční plán je sestaven dle těchto předpokladů:

- peněžní prostředky jsou zhodnocovány úrokovou mírou pro termínované vklady odvozenou z výnosnosti mezibankovních sazeb. Výnosnost peněžních prostředků společnosti v minulosti je uvedena v tabulce, stejně jako roční průměr mezibankovní sazby PRIBOR 3M,

Roční průměr mezibankovní sazby PRIBOR 3M a relativní výnosnost peněžních prostředků společnosti

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
PRIBOR 3M	2,36 %	2,01 %	2,30 %	3,09 %	4,04 %	2,19 %	1,31 %	1,19 %	1,00 %	0,46 %	0,36 %
Výnosnost KFM společnosti	2,23 %	1,57 %	1,97 %	2,73 %	3,46 %	1,45 %	0,67 %	0,53 %	0,47 %	0,08 %	n.a.

Zdroj: účetní závěrky společnosti, ČNB

ČNB ve své prognóze zveřejněné dne 6. 11. 2014 předpokládá výši úrokové sazby PRIBOR 3M v roce 2014 na úrovni 0,4 %, v roce 2015 na úrovni 0,4 % a v roce 2016 na úrovni 1,2 %. Patrné tak je, že v letech 2014 – 2015 budou mezibankovní sazby stagnovat přibližně na úrovni roku 2013, výnosnost krátkodobého majetku je tak ve finančním plánu pro rok 2015 stanovena taktéž na úrovni roku 2013 (tedy cca 0,1 %). Od roku 2016 je výnosnost krátkodobého majetku modelována na úrovni cca 0,5 %, tedy zhruba mezi výnosnostmi let 2009 a 2010, když PRIBOR 3M ve výši 1,2 % cca odpovídá právě tomuto období. Dále je v modelu pracováno s předpokladem, že úročeny jsou prakticky všechny prostředky (konkrétně 98 %), když je mimo termínovaný vklad držena jen zanedbatelná část ke krytí minimálních závazků a nákladů.

- hodnota zpeněžení dalších položek aktiv (samostatné movité věci a jejich soubory, popř. pohledávky či cenné papíry) je nulová, nulové jsou i náklady spojené s likvidací těchto konkrétních položek. Z toho důvodu může být modelována i nulová hodnota netto všech aktiv mimo peněžní prostředky (tzn. vynulována pohledávka ve výši 5 tisíc CZK, když její odpis neovlivní peněžní toky)
- každoročně budou nabíhat náklady na správu fondu ve výši v průměru odpovídající skutečnosti v minulých letech (cca 550 tisíc CZK ročně během stávajícího průběhu likvidace), když tato je ovlivněna pouze průběhem soudních sporů, jejichž ukončení bude zároveň impulzem k ukončení likvidace. Nové skutečnosti pro změnu nákladů na správu fondu neočekáváme.
- stabilní výše nákladů bude spojena se stabilní výší závazků ke konci účetních období, na konci likvidace budou tyto závazky jednorázově uhrazeny. Předpokládána je výše závazků v objemu 100 tisíc CZK, který odpovídá zhruba průměru za předchozí období likvidace).
- je kalkulována sazba daně z příjmu ve výši 19 %. Daň z příjmu je počítána v případě, že společnost dosáhne kladného výsledku hospodaření. Na základě předchozích předpokladů bude nicméně hospodaření až do konce likvidace buď mírně ztrátové (první roky s nízkými úrokovými sazbami) či vyrovnané. Daň z příjmů tak není relevantní veličinou ovlivňující výsledek ocenění.

Finanční plán v podobě základních výkazů zjednodušených na nenulové položky je uveden v příloze. Plán nepracuje s výnosem ze soudních sporů,

který je variantně počítán pro jednotlivé roky, jelikož nelze provést validní odhad konce soudních sporů.

Výše výnosu ze soudních sporů je modelována velmi zjednodušeně, když je:

- modelována pravděpodobnost výhry a prohry v prvním soudním sporu (který určuje i výsledek druhého) na úrovni 50 % a zároveň
- modelována výše přisouzené náhrady škody v případě výhry ve sporu ve středu rozpětí 0 až nárokováných 69 milionů CZK, tedy na úrovni 34,5 milionů CZK,
- nároky bývalého vedení vůči společnosti plynoucí z druhého sporu jsou očekávány v relativně malé výši (viz cca 100 tisíc nárokováných na konci roku 2004) a na výplatní funkci tak nemají vliv.

Za daných předpokladů by výnos ze soudních sporů činil 17,25 milionů CZK.

Tato částka je variantně v jednotlivých letech výše popsaného finančního plánu dopočtena do výsledků hospodaření společnosti a s jejím započtením (a zdaněním sazbou daně z příjmů právnických osob) je dále simulován konec likvidace v různých letech možného dokončení soudních sporů. Nejzazší termín je modelován za 10 let po datu ocenění (tedy v roce 2024).

6.2.6. Odhad likvidačního zůstatku

Likvidační zůstatek je modelován na základě finančního plánu popsaného v předchozí kapitole a dle podmínek stanovených vyhláškou 414/2004 Sb., která k datu vstupu společnosti do likvidace určovala mimo jiné

- způsob stanovení výše a způsob výplaty odměny ...
- za výkon funkce likvidátora investiční společnosti a investičního fondu ...
- jmenovaného soudem na návrh Komise pro cenné papíry¹³.

Odhad likvidačního zůstatku provedený variantně pro jednotlivé roky možného ukončení likvidace, je uveden v příloze. Pro odhad byly využity tyto předpoklady:

- krátkodobý finanční majetek byl oproti základnímu finančnímu plánu uvedenému v Příloze 8 zvýšen o předpokládané plnění z ukončených soudních sporů,
- výnos z tohoto plnění byl zdaněn modelovanou sazbou daně z příjmů právnických osob,
- v závěru likvidace byly uhrazeny modelované závazky.

Uvedené doplnění finančního plánu před ukončením soudních sporů postačuje k odhadu likvidačního majetku. Ten je následně využit k propočtu odměny likvidátora dle podmínek vyhlášky 414/2004 Sb., zvláště ustanovení:

- § 2, odst. 1, dle kterého je *základem odměny likvidátora hodnota majetkového zůstatku snižená o polovinu z hodnoty majetku zpeněženého třetími osobami a 80 % hodnoty likvidních aktiv stanovených ke dni vstupu investičního fondu do likvidace,*
- Z průběhu likvidace nevyplývá, že by byl majetek zpeněžován třetími osobami, toto omezení tak není modelováno, nicméně ke dni vstupu společnosti do likvidace, měla tato krátkodobý finanční majetek

¹³ Vyhláška 414/2004 Sb., § 1, Předmět a rozsah úpravy

- v objemu 54 577 tisíc CZK (viz účetní závěrka k 22. 12. 2004), jehož výši je třeba zohlednit při propočtu základu odměny likvidátora, když
- dle § 4 vyhlášky se *likvidními aktivy rozumí mimo jiné vklady na účtech u bank*,
 - samotná odměna likvidátora je pak na základě výše odhadnutého základu propočtena dle § 2, odst. 2, písm. c) jako 150 tisíc CZK zvýšených o 1 % z rozdílu mezi výší základu a 5 miliony CZK, když spočtený základ ve všech variantách odpovídal příslušné kategorizaci¹⁴.

Modelový výpočet pro variantu ukončení soudních sporů a tedy i likvidace v roce 2015 pak vypadá následovně:

- KFM zvýšený o zdaněné plnění ze soudních sporů +70 232 tisíc CZK,
- Úhrada závazků společnosti -100 tisíc CZK
- **Likvidační majetek =70 132 tisíc CZK**
- Snížení likvidačního majetku o 80 % likvidních aktiv ke dni vstupu společnosti do likvidace -43 662 tisíc CZK
- **Základ pro určení odměny likvidátora =26 471 tisíc CZK**
- Odměna likvidátora -365 tisíc CZK
- **Likvidační zůstatek =69 768 tisíc CZK**

Varianty propočtu likvidačního zůstatku pro další roky možného ukončení soudních sporů jsou uvedeny v příloze tohoto materiálu.

6.2.7. Diskontní míra

Diskontní míra je 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.

V tomto případě je tak pro propočet současné 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:

¹⁴ Tedy v pásmu 5 až 50 milionů CZK.

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

kde

n_{VK}	náklady vlastního kapitálu
r_f	bezriziková výnosnost v podobě výnosnosti vládních dluhopisů USA aktuální k datu ocenění s příslušnou dobou splatnosti (funkce agentury Bloomberg USGG12M Index až USGG10YR Index, hodnoty výnosu do splatnosti pro doby splatností dluhopisů, které se k datu ocenění neobchodovaly – 4, 6, 8 a 9 let – jsou interpolovány ze sousedních hodnot)
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 uznáv i tuzemská literatura (MAŘÍK).

Kalkulované úrokové míry pro různé předpokládané konce likvidace jsou uvedeny v následující tabulce.

Náklady vlastního kapitálu v závislosti na předpokládaném termínu ukončení likvidace

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Bezriziková výnosnost	0,2132%	0,6645%	1,0701%	1,3615%	1,6528%	1,8120%	1,9712%	2,0379%	2,1045%	2,1712%
Riziková prémie trhu	4,60%	4,60%	4,60%	4,60%	4,60%	4,60%	4,60%	4,60%	4,60%	4,60%
Riziko selhání země * poměr volatilit	1,05%	1,05%	1,05%	1,05%	1,05%	1,05%	1,05%	1,05%	1,05%	1,05%
Inflační diferenciál	-0,30%	-0,20%	-0,20%	-0,20%	-0,20%	-0,20%	-0,20%	-0,20%	-0,20%	-0,20%
očekávaná inflace ČR	1,10%	1,80%	1,80%	1,80%	1,80%	1,80%	1,80%	1,80%	1,80%	1,80%
očekávaná inflace USA	1,40%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Náklady vlastního kapitálu	5,56%	6,11%	6,52%	6,81%	7,10%	7,26%	7,42%	7,49%	7,55%	7,62%

Zdroj: Bloomberg, OECD, Damodaran

Kalkulace se liší především v parametru bezrizikové výnosnosti pro každou variantu stanovené dle předpokládaného zbývajících času do konce likvidace, s nímž lze ztotožnit jediný relevantní peněžní tok (rozdělení likvidačního zůstatku). Odlišná kalkulace nákladů vlastního kapitálu slouží k zachování časové symetrie modelu, když v různých modelovaných variantách jde o investici na jiné období.

6.2.8. Model konečné fáze likvidace

V předchozích kapitolách byl proveden variantní propočet likvidačního zůstatku a diskontní míry (nákladů vlastního kapitálu), oboje na základě možných odlišných termínů ukončení soudních sporů coby poslední podmínky pro završení likvidace společnosti CONCORDIA INVEST, a.s., investiční fond v likvidaci.

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 daní¹⁵¹⁶,*
- *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).

Odhad současné hodnoty (opět v alternativách pro různé možné termíny ukončení likvidace) je v následujícím kroku tedy proveden:

- již jen pro oceňovaný balík 186 ks akcií a
- s využitím iteračního výpočtu pro určení srážkové daně, jejímž základem je likvidační zůstatek na akcii snížený o vypočtenou současnou hodnotu akcie.

Modelový výpočet pro možné ukončení likvidace ke konci roku 2015 je možné uvést v následující podobě:

• Likvidační zůstatek	69 768 tisíc CZK
• Počet akcií společnosti	149 012 ks ¹⁷
• Likvidační zůstatek na akcii	468 CZK
• Sazba srážkové daně	15 %
• Základ daně	likvidační zůstatek – současná hodnota ¹⁸
• Srážková daň na akcii	4 CZK
• Likvidační zůstatek na akcii po dani	464 CZK
• Náklady vlastního kapitálu příslušné varianty	5,56 %
• Současná hodnota oceňované akcie	442 CZK
• Počet oceňovaných akcií	186 ks
• Současná hodnota oceňovaného balíku	81 736 CZK

Další varianty výpočtu pro odlišené možné termíny ukončení likvidace jsou uvedeny v příloze.

¹⁵ Zákon 586/1992 Sb. o daních z příjmů, § 20b, odst. 1: Do samostatného základu daně se zahrnují veškeré příjmy z ... podílu na likvidačním zůstatku ... Jednotlivý příjem z ... podílu na likvidačním zůstatku ... se snižuje o nabývací cenu podílu na obchodní korporaci.

¹⁶ 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.

¹⁷ Počet akcií snížený o vlastní akcie společnosti, viz kapitola 3.3. či 6.1.

¹⁸ Určeno iteračním výpočtem

Dle tohoto variantního propočtu činí rozpětí ocenění 186 ks akcií společnosti CONCORDIA INVEST, a.s., investiční fond v likvidaci prostřednictvím likvidační metody k datu 31. 12. 2014 částku 37 074 – 81 736 CZK.

Vzhledem k nemožnému odhadu termínu ukončení soudních sporů o přiklonění se ke konkrétní variantě odhadu je konečné ocenění 186 ks akcií společnosti CONCORDIA INVEST, a.s., investiční fond v likvidaci stanoveno likvidační metodou k 31. 12. 2014 ve středu uvedeného rozpětí, tedy na částku 59 405 CZK.

6.3. Závěrečné ocenění, výběr metody

Na základě výše popsaných metod byl proveden odhad hodnoty 186 ks akcií společnosti CONCORDIA INVEST, a.s., investiční fond v likvidaci pro účely vypořádání řízení pozůstalosti, a to k 31. 12. 2014. Odhad hodnoty jednotlivými metodami činí:

- Účetní hodnota 71 063 CZK
- **Likvidační hodnota 59 405 CZK**

Vzhledem k tomu, že pro ocenění společnosti je z výše uvedených důvodů vhodná prakticky jen likvidační metoda a účetní metoda má spíše jen doplňkovou úlohu, je konečné ocenění stanoveno na úrovni výsledku likvidační hodnoty, tedy

hodnota 186 ks akcií společnosti CONCORDIA INVEST, a.s., investiční fond v likvidaci odpovídající ocenění zpracovanému za účelem vypořádání řízení pozůstalosti činí k datu ocenění 31. 12. 2014 částku 59 405 CZK

(slovy padesát devět tisíc čtyři sta pět 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
č.j.	Číslo jednací
ČNB	Česká národní banka
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
ISIN	International securities identification number – Mezinárodní identifikační číslo cenného papíru
KCP	Komise pro cenné papíry
KFM	Krátkodobý finanční majetek
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
PRIBOR	Prague interbank offered rate – Pražská mezibankovní nabídková sazba
PSČ	Poštovní směrovací číslo
s.r.o.	Společnost s ručením omezeným
Sb.	Sbírka zákonů
USA	Spojené státy americké

Příloha 1: Členění výsledovky dle vyhlášky č. 603/2006 Sb.

Datová oblast: VYFO20_11 Náklady, výnosy a zisky nebo ztráty FKI (tisíce CZK)

CONCORDIA INVEST, a.s., investiční fond v likvidaci	31.12.2006	30.6.2007	31.12.2007	30.6.2008	31.12.2008	30.6.2009	31.12.2009	30.6.2010	31.12.2010	30.6.2011	31.12.2011	30.6.2012	31.12.2012	30.6.2013	31.12.2013
Výnosy z úroků a podobné výnosy	1 036	629	1 454	1 021	1 932	518	826	217	386	160	301	135	271	22	46
Výnosy z úroků z dluhových cenných papírů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Výnosy z úroků z ostatních aktiv	1 036	629	1 454	1 021	1 932	518	826	217	386	160	301	135	271	22	46
Náklady na úroky a podobné náklady	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Výnosy z akcií a podílů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Výnosy z akcií a podílů z účasti s podst. a rozhod. vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní výnosy z akcií a podílů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Výnosy z poplatků a provizí	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Náklady na poplatky a provize	5	14	8	4	1	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zisk nebo ztráta z finančních operací	1 031	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní provozní výnosy	46	576	1 836	39	0	0	0	0	10	0	0	0	0	0	0
Ostatní provozní náklady	0	0	24 445	0	11 932	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Správní náklady	544	476	1 007	452	982	138	261	369	661	92	204	110	321	123	229
Náklady na pracovníky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Mzdy a platy pracovníků	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Sociální a zdravotní pojištění pracovníků	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní sociální náklady	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní správní náklady	544	476	1 007	452	982	138	261	369	661	92	204	110	321	123	229
Rozpuštění rezerv a opravných položek k DHNM	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Odpisy, tvorba a použití rezerv a opravných položek k DHNM	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rozpuštění OP a rez. k pohl. a zár. výnosy z dříve od. pohl.	0	0	-24 445	-31	-11 842	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Odpisy, tvorba a použití OP a rezerv k pohl. a zárukám	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rozpuštění OP k účastem s rozhodujícím a podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ztráty z přev. účasti s rozh. a podst. vlivem, tvorba a pouz OP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rozpuštění ostatních rezerv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Tvorba a použití ostatních rezerv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Podíl na ziscích (ztrátách) účasti s rozh. n. podst. vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zisk n. ztráta za účetní obd. z běžné činnosti před zdaněním	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Mimořádné výnosy	0	0	0	0	39	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Mimořádné náklady	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zisk n. ztráta za účet. obd. z mimoř. činnosti před zdaněním	533	715	2 275	635	898	376	565	-152	-265	68	97	25	-50	-101	-183
Dan z příjmů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zisk nebo ztráta za účetní období po zdanění	533	715	2 275	635	898	376	565	-152	-265	68	97	25	-50	-101	-183

Zdroj: web společnosti

Příloha 2: Členění aktiv a pasiv dle vyhlášky č. 603/2006 Sb.

Datová oblast: ROFO10_11 Bilanční aktiva FKI (tisíce CZK)

CONCORDIA INVEST a.s., investiční fond v likvidaci	31.12.2006	30.6.2007	31.12.2007	30.6.2008	31.12.2008	30.6.2009	31.12.2009	30.6.2010	31.12.2010	30.6.2011	31.12.2011	30.6.2012	31.12.2012	30.6.2013	31.12.2013
Aktiva celkem	53 702	54 324	55 888	56 557	56 932	57 269	57 390	57 235	57 173	57 189	57 281	57 274	57 168	57 031	57 053
Pokladni hotovost	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pohledávky za bankami	53 270	53 892	55 761	56 430	56 927	57 264	57 385	57 230	57 168	57 184	57 276	57 269	57 163	57 026	57 048
Pohledávky za bankami splatné na požádání	658	652	1 700	1 281	41 045	692	41 262	135	40 940	63	40 750	74	57 163	626	57 048
Pohledávky za bankami jiné než splatné na požádání	52 612	53 239	54 061	55 149	15 882	56 572	16 124	57 095	16 228	57 121	16 526	57 195	0	56 400	0
Pohledávky za nebankovními subjekty	352	352	127	127	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
Pohledávky za nebankovními subjekty splatné na požádání	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pohledávky za nebank. subjekty jiné než splatné na požádání	352	352	127	127	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
Dluhové cenné papíry	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dluhové cenné papíry vydané vládními institucemi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dluhové cenné papíry vydané ostatními osobami	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Akcie, podílové listy a ostatní podíly	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Akcie	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Podílové listy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní podíly	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Účasti s podstatným a rozhodujícím vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zřizovací výdaje	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Goodwill	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pozemky a budovy pro provozní činnost	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní aktiva	80	80	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Náklady a příjmy příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Zdroj: web společnosti

Datová oblast: ROFO10_21 Bilanční pasiva FKI (tisíce CZK)

CONCORDIA INVEST, a.s., investiční fond v likvidaci	31.12.2006	30.6.2007	31.12.2007	30.6.2008	31.12.2008	30.6.2009	31.12.2009	30.6.2010	31.12.2010	30.6.2011	31.12.2011	30.6.2012	31.12.2012	30.6.2013	31.12.2013
Pasiva celkem	53 702	54 324	55 888	56 557	56 932	57 269	57 390	57 235	57 173	57 189	57 281	57 274	57 168	57 031	57 053
Závazky vůči bankám	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Závazky vůči bankám splatné na požádání	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Závazky vůči bankám jiné než splatné na požádání	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Závazky vůči nebankovním subjektům	94	0	4	38	151	112	41	39	91	39	102	69	39	3	107
Závazky vůči nebankovním subjektům splatné na požádání	94	0	4	38	151	112	41	39	91	39	102	69	39	3	107
Závazky vůči nebank. subjektům jiné než splatné na požádání	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní pasiva	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Výnosy a výdaje přístých období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rezervy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rezervy na důchody a podobné závazky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rezervy na daně	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní rezervy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Podřízené závazky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Základní kapitál	59 605	59 605	59 605	59 605	59 605	59 605	59 605	59 605	59 605	59 605	59 605	59 605	59 605	59 605	59 605
Splacený základní kapitál	113 136	113 136	113 136	113 136	113 136	113 136	113 136	113 136	113 136	113 136	113 136	113 136	113 136	113 136	113 136
Vlastní akcie	-53 531	-53 531	-53 531	-53 531	-53 531	-53 531	-53 531	-53 531	-53 531	-53 531	-53 531	-53 531	-53 531	-53 531	-53 531
Emisní ážio	20 777	20 777	20 777	20 777	20 777	20 777	20 777	20 777	20 777	20 777	20 777	20 777	20 777	20 777	20 777
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	40 898	40 898	40 898	40 898	40 898	40 898	40 898	40 898	40 898	40 898	40 898	40 898	40 898	40 898	40 898
Povinné rezervní fondy a rizikové fondy	924	924	924	924	924	924	924	924	924	924	924	924	924	924	924
Ostatní rezervní fondy	32 754	32 754	32 754	32 754	32 754	32 754	32 754	32 754	32 754	32 754	32 754	32 754	32 754	32 754	32 754
Ostatní fondy ze zisku	7 220	7 220	7 220	7 220	7 220	7 220	7 220	7 220	7 220	7 220	7 220	7 220	7 220	7 220	7 220
Rezervní fond na nové ocenění	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kapitálové fondy	18 823	18 823	18 823	18 823	18 823	18 823	18 823	18 823	18 823	18 823	18 823	18 823	18 823	18 823	18 823
Oceňovací rozdíly	-14 373	-14 373	-14 373	-14 373	-14 373	-14 373	-14 373	-14 373	-14 373	-14 373	-14 373	-14 373	-14 373	-14 373	-14 373
Oceňovací rozdíly z majetku a závazků	-14 373	-14 373	-14 373	-14 373	-14 373	-14 373	-14 373	-14 373	-14 373	-14 373	-14 373	-14 373	-14 373	-14 373	-14 373
Oceňovací rozdíly ze zajišťovacích derivátů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Oceňovací rozdíly z přepočtu účasti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní oceňovací rozdíly	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta z předchozích období	-72 655	-72 121	-72 122	-69 846	-69 846	-68 949	-68 948	-68 382	-68 383	-68 648	-68 648	-68 549	-68 551	-68 601	-68 601
Zisk nebo ztráta za účetní období	533	715	2 275	635	898	376	565	-152	-265	68	97	25	-50	-101	-183

Zdroj: web společnosti

Příloha 3: Náklady správy fondu dle vyhlášky 603/2006 Sb.

Datová oblast: DOFO30_12 Výše nákladů za správu fondu (tisíce CZK)

CONCORDIA INVEST, a.s., investiční fond v likvidaci	31.12.2006	30.6.2007	31.12.2007	30.6.2008	31.12.2008	30.6.2009	31.12.2009	30.6.2010	31.12.2010	30.6.2011	31.12.2011	30.6.2012	31.12.2012	30.6.2013	31.12.2013
Úplata určená IS za obhospodařování IF nebo PF															
Další peněž. částky, které byly převedeny z účtu IF na účet IS															
Úplata depozitářů															
Poplatky za audit	30	30	30		30	30	30								
Přirážky, které šly do majetku IS															
Srážky, které šly do majetku IS															
Veškeré poplatky za právní a poraden. služby mimo poplatky IS	129	456	835	442	832	97	210	68	640	84	204	110		123	229
Poplatky obchodníkovi s CP	16	10	21	10	21	11	21	10	21						
Poplatky obchodníkovi s CP - transakční															
Poplatky obchodníkovi s CP - ostatní	16	10	21	10	21	11	21	10	21						
Registrační poplatky															
Ostatní správní náklady	544	476	1 007	452	982	108	261	291	661	8	204	110		123	229

Zdroj: web společnosti

Příloha 4: Výkaz zisků a ztrát

Výkaz zisků a ztrát (tisíce CZK)

CONCORDIA INVEST, a.s., investiční fond v likvidaci		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
1	I Tržby za prodej zboží	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2	A Náklady vynaložené na prodej zboží	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3	+ Obchodní marže	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4	II Výkony	1 320	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5	II.1 Tržby za prodej v. výrobků a služeb	1 320	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6	II.2 Změna stavu vnitrop. zásob v. výroby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7	II.3 Aktivace	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
8	B Výkonová spotřeba	731	656	750	473	1 001	977	256	656	199	315
9	B.1 Spotřeba materiálu a energie	40	14	13	4	21	1	4	1	1	3
10	B.2 Služby	691	642	737	469	980	976	252	655	198	312
11	+ Přidaná hodnota	589	-656	-750	-473	-1 001	-977	-256	-656	-199	-315
12	C Osobní náklady	1 718	1 338	831	0	0	0	0	0	0	0
13	C.1 Mzdové náklady	847	726	647	0	0	0	0	0	0	0
14	C.2 Odměny členům orgánů společnosti a družstva	467	350	0	0	0	0	0	0	0	0
15	C.3 Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	295	256	172	0	0	0	0	0	0	0
16	C.4 Sociální náklady	109	6	12	0	0	0	0	0	0	0
17	D Daně a poplatky	35	104	1 005	71	10	1	0	0	0	2
18	E Odpisy investičního majetku	43	0	0	0	0	0	0	0	0	0
19	III Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
20	III.1 Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
21	III.2 Tržby z prodeje materiálu	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
22	F Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku a materiálu	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
23	F.1 Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
24	F.2 Prodaný materiál	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
25	G Změna stavu rezerv a opravných položek	-3 097	-3 037	0	0	-24 445	-11 842	0	0	0	0
26	IV. Ostatní provozní výnosy	30	380	15	46	1 836	0	0	0	0	0
27	H Ostatní provozní náklady	10	64	33	0	24 445	11 932	0	0	0	0
28	I. Převod provozních výnosů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
29	I. Převod provozních nákladů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
29	* Provozní výsledek hospodaření	1 910	1 255	-2 604	-498	825	-1 068	-256	-656	-199	-317
30	VI. Tržby z prodeje cenných papírů a vkladů	3 689	6 938	0	0	0	0	0	0	0	0
31	J. Prodané cenné papíry a vklady	281	951	0	0	0	0	0	0	0	0
32	VII. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	597	323	0	0	0	0	0	0	0	0
33	VII.1 Výnosy z CP a vkladů ve skupině	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
34	VII.2 Výnosy z ostatních CP a vkladů	597	323	0	0	0	0	0	0	0	0
35	VII.3 Výnosy z ostatních finančních investic	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
36	VIII. Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
37	K. Náklady finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
38	IX. Výnosy z přecenění CP a derivátů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
39	L. Náklady z přecenění CP a derivátů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
40	M. Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
41	X. Výnosové úroky	963	951	857	1 036	1 455	1 932	826	386	301	272
42	N. Nákladové úroky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
43	XI. Ostatní finanční výnosy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
44	O. Ostatní finanční náklady	37	105	6	5	5	5	5	5	5	5
45	XII. Převod finančních výnosů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
46	P. Převod finančních nákladů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
47	* Finanční výsledek hospodaření	4 931	7 156	851	1 031	1 450	1 927	821	381	296	267
48	Q. Daň z příjmů za běžnou činnost	0	0	0	0	0	39	0	0	0	0
49	Q1. splatná	0	0	0	0	0	39	0	0	0	0
50	Q2. odložená	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
51	** Výsledek z hospodaření za běžnou činnost	6 841	8 411	-1 753	533	2 275	820	565	-275	97	-50
52	XIII. Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
53	R. Mimořádné náklady	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
54	S. Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
55	S1. splatná	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
56	S2. odložená	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
57	* Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0	0	0	10	0	0
58	T. Převod podílu na HV společníkům	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
59	*** Výsledek hospodaření za účetní jednotku	6 841	8 411	-1 753	533	2 275	820	565	-265	97	-50
60	0 Výsledek hospodaření před zdaněním	6 841	8 411	-1 753	533	2 275	859	565	-265	97	-50

Zdroj: Účetní závěrky společnosti dostupné na or.justice.cz

Příloha 5: Rozvaha

Stálá aktiva netto (tisíce CZK)

CONCORDIA INVEST, a.s., investiční fond v likvidaci		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Aktiva celkem		59 738	54 687	53 112	53 702	55 887	56 933	57 391	57 173	57 281	57 168
A	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B	Dlouhodobý majetek	16 838	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I	Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.1	Živovací výdaje	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.2	Nehmotné výsledky výzkumné a činnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.3	Software	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.4	Ocenitelná práva	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.5	Goodwill	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.6	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.7	Neokonečný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II	Dlouhodobý hmotný majetek	7 112	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.1	Pozemky	203	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.2	Stavby	6 909	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.4	Pěstirské celky trvalých porostů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.5	Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.7	Neokonečný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.9	Oceňovací rozdíly k nabytému majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III	Dlouhodobý finanční majetek	9 726	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.1	Podíly v ovládaných a řízených osobách	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.2	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.3	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	9 726	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.4	Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.5	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.6	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.7	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Zdroj: Účetní závěrky společnosti dostupné na or.justice.cz

Oběžná aktiva netto (tisíce CZK)

CONCORDIA INVEST, a.s., investiční fond v likvidaci		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
C	Oběžná aktiva	42 900	54 687	53 109	53 702	55 887	56 933	57 391	57 173	57 281	57 168
C.I	Zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.I.1	Materiál	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.I.2	Nedokončená výroba a polotovary	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.I.3	Výrobky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.I.4	Zvřátla	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.I.5	Zboží	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.I.6	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.II	Dlouhodobé pohledávky	0	110	80	80	0	0	0	0	0	0
C.II.1	Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.II.2	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.II.3	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.II.4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.II.5	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.II.6	Dohadné účty aktivní	0	80	80	80	0	0	0	0	0	0
C.II.7	Jiné pohledávky	0	30	0	0	0	0	0	0	0	0
C.II.8	Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.III	Krátkodobé pohledávky	296	0	352	352	127	5	5	5	5	5
C.III.1	Pohledávky z obchodních vztahů	99	0	230	230	5	5	5	5	5	5
C.III.2	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.III.3	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.III.4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.III.5	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.III.6	Stát - daňové pohledávky	197	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.III.7	Krátkodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.III.8	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.III.9	Jiné pohledávky	0	0	122	122	122	0	0	0	0	0
C.IV	Krátkodobý finanční majetek	42 604	54 577	52 677	53 270	55 760	56 928	57 386	57 168	57 276	57 163
C.IV.1	Peníze	2	4	0	0	0	0	0	0	0	0
C.IV.2	Účty v bankách	42 602	54 573	52 677	53 270	55 760	56 928	57 386	57 168	57 276	57 163
C.IV.3	Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.IV.4	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
D.I	Časové rozlišení	0	0	3	0	0	0	0	0	0	0
D.I.1	Náklady příštích období	0	0	3	0	0	0	0	0	0	0
D.I.2	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
D.I.3	Příjmy příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Zdroj: Účetní závěrky společnosti dostupné na or.justice.cz

Vlastní kapitál (tisíce CZK)

CONCORDIA INVEST, a.s., investiční fond v likvidaci		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Pasiva celkem		59 738	54 687	53 112	53 702	55 887	56 933	57 391	57 173	57 281	57 168
A	Vlastní kapitál	59 572	54 847	53 075	53 608	55 883	56 782	57 347	57 083	57 179	57 129
A.I	Základní kapitál	59 605	59 605	59 605	59 605	59 605	59 605	59 605	59 605	59 605	59 605
A.I.1	Základní kapitál	113 136	113 136	113 136	113 136	113 136	113 136	113 136	113 136	113 136	113 136
A.I.2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	-53 531	-53 531	-53 531	-53 531	-53 531	-53 531	-53 531	-53 531	-53 531	-53 531
A.I.3	Změny základního kapitálu	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A.II	Kapitálové fondy	38 363	25 227	25 227	25 227	25 227	25 227	25 227	25 227	25 227	25 227
A.II.1	Emisní ažio	20 777	20 777	20 777	20 777	20 777	20 777	20 777	20 777	20 777	20 777
A.II.2	Ostatní kapitálové fondy	18 823	18 823	18 823	18 823	18 823	18 823	18 823	18 823	18 823	18 823
A.II.3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-1 237	-14 373	-14 373	-14 373	-14 373	-14 373	-14 373	-14 373	-14 373	-14 373
A.II.4	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A.III	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	40 555	40 898	40 898	40 898	40 898	40 898	40 898	40 898	40 898	40 898
A.III.1	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	582	924	924	924	924	924	924	924	924	924
A.III.2	Statutární a ostatní fondy	39 973	39 974	39 974	39 974	39 974	39 974	39 974	39 974	39 974	39 974
A.IV	Výsledek hospodaření z minulých let	-85 791	-79 293	-70 902	-72 655	-72 122	-69 846	-68 948	-68 382	-68 648	-68 551
A.IV.1	Nerozdělený zisk minulých let	1 018	7 516	15 907	15 907	16 440	18 716	19 614	21 056	20 790	20 887
A.IV.2	Neuhrazená ztráta minulých let	-86 809	-86 809	-86 809	-88 562	-88 562	-88 562	-88 562	-89 438	-89 438	-89 438
A.V	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	6 840	8 410	-1 753	533	2 275	898	565	-265	97	-50

Zdroj: Účetní závěrky společnosti dostupné na or.justice.cz

Cizí zdroje (tisíce CZK)

CONCORDIA INVEST, a.s., investiční fond v likvidaci		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
B	Cizí zdroje	152	-160	36	94	4	151	44	90	102	39
B.I	Rezervy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.1	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.2	Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.3	Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.4	Ostatní rezervy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II	Dlouhodobé závazky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.1	Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.2	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.3	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.5	Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.6	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.7	Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.8	Dohadné účty pasivní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.9	Jiné závazky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.10	Odložený daňový závazek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III	Krátkodobé závazky	152	-160	36	94	4	151	44	90	102	39
B.III.1	Závazky z obchodních vztahů	0	-122	36	94	2	148	41	87	99	36
B.III.2	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.3	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.5	Závazky k zaměstnancům	85	-38	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	67	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.7	Stát - daňové závazky a dotace	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.8	Krátkodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.9	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.10	Dohadné účty pasivní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.11	Jiné závazky	0	0	0	0	2	3	3	3	3	3
B.IV	Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.IV.1	Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.IV.2	Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.IV.3	Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.I	Časové rozlišení	14	0	1	0	0	0	0	0	0	0
C.I.1	Výdaje příštích období	14	0	1	0	0	0	0	0	0	0
C.I.2	Výnosy příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Zdroj: Účetní závěrky společnosti dostupné na or.justice.cz

Příloha 6: Výkaz o peněžních tocích

Výkaz o peněžních tocích (tisíce CZK)

CONCORDIA INVEST, a.s., investiční fond v likvidaci		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
P	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního roku			54 620	52 677		55 761		57 386		
Z	Účetní zisk nebo ztráta z běžného činnosti před zdaněním			-1 753	533		898		-275		
A.1	Úpravy o nepeněžní operace			-857	-1 036		-1 810		-386		
A.1.1	Odpisy stálých aktiv (s výjimkou zůstatkové ceny prodaných stálých aktiv)			0	0		0		0		
A.1.2	Změna stavu opravných položek a rezerv			0	0		122		0		
A.1.3	Zisk nebo ztráta z prodeje stálých aktiv			0	0		0		0		
A.1.4	Výnosy z dividend a podílů na zisk			0	0		0		0		
A.1.5	Vyúčtované nákladové úroky (+) (s výjimkou kapitalizovaných) a vyúčtované výnosové úroky (-)			-857	-1 036		-1 932		-386		
A.1.6	Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace			0	0		0		0		
A*	Cistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu a mimořádnými položkami			-2 610	-503		-912		-661		
A.2	Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu, změn stavu pohledávek z provozní činnosti, aktivních účtů časového rozlišení			-190	60		146		48		
A.2.1	Změny stavu pohledávek z provozní činnosti, aktivních účtů časového rozlišení			-130	-3		306		0		
A.2.2	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti, pasivních účtů časového rozlišení			-60	63		0		48		
A.2.3	Změna stavu zásob			0	0		-160		0		
A.2.4	Změna stavu krátkodobého finančního majetku nespádajícího do peněžních prostředků a ekvivalentů			0	0		0		0		
A**	Cistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami			-2 800	-443		-766		-613		
A.3	Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných úroků			0	0		0		0		
A.4	Přijaté úroky			857	1 036		1 932		386		
A.5	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a za doměrky daně za minulá období			0	0		0		0		
A.6	Příjmy a výdaje spojené s mimořádnými účetními případy, které tvoří mimořádný HV včetně uhrazené splatné daně z příjmů z mimořádné činnosti			0	0		0		10		
A.7	Přijaté dividendy a podíly na zisku			0	0		0		0		
A***	Cistý peněžní tok z provozní činnosti			-1 943	593		1 166		-217		
B.1	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv			0	0		0		0		
B.2	Příjmy z prodeje stálých aktiv			0	0		0		0		
B.3	Půjčky a úvěry spřízněným osobám			0	0		0		0		
B***	Cistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti			0	0		0		0		
C.1	Dopady změn dlouhodobých závazků popř. takových krátkodobých závazků, které spadají do oblasti finanční činnosti na peněžní prostředky a ekvivalenty			0	0		0		0		
C.2	Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky a ekvivalenty			0	0		0		0		
C.2.1	Zvýšení peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů z titulu zvýšení základního kapitálu, emisního a ziskového, event. rezervního fondu			20	0		0		0		
C.2.2	Vyplacení podílů na vlastním kapitálu společníkům			0	0		0		0		
C.2.3	Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů			0	0		0		0		
C.2.4	Úhrada ztráty společníky			0	0		0		0		
C.2.5	Přímé platby na vub fondů			-20	0		0		0		
C.2.6	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku včetně zaplacené srážkové daně vztahující se k těmto nárokům včetně finančního vypořádání se společníky VOS a komplementáři u KS			0	0		0		0		
C***	Cistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti			0	0		0		0		
F.	Cisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků			-1 943	593		1 166		-217		
R.	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci období			52 677	53 270		56 927		57 169		

Zdroj: Účetní závěrky společnosti dostupné na or.justice.cz

Příloha 7: Vývoj aktiv brutto

Stálá aktiva brutto (tisíce CZK)

CONCORDIA INVEST, a.s., investiční fond v likvidaci		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Aktiva celkem			108 384	108 178	108 736		59 264	59 722	59 505	59 612	59 499
A	Pohledávky za upsaný základní kapitál		0	0	0		0	0	0	0	0
B	Dlouhodobý majetek		17 294	18 657	18 625		2 209	2 209	2 209	2 209	2 209
B.I	Dlouhodobý nehmotný majetek		0	0	0		0	0	0	0	0
B.I.1	Živovací výdaje		0	0	0		0	0	0	0	0
B.I.2	Nehmotné výsledky výzkumné a činnosti		0	0	0		0	0	0	0	0
B.I.3	Software		0	0	0		0	0	0	0	0
B.I.4	Ocenitelná práva		0	0	0		0	0	0	0	0
B.I.5	Goodwill		0	0	0		0	0	0	0	0
B.I.6	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek		0	0	0		0	0	0	0	0
B.I.7	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek		0	0	0		0	0	0	0	0
B.I.8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek		0	0	0		0	0	0	0	0
B.II	Dlouhodobý hmotný majetek		16 550	16 550	16 550		134	134	134	134	134
B.II.1	Pozemky		180	180	180		0	0	0	0	0
B.II.2	Stavby		16 236	16 236	16 236		0	0	0	0	0
B.II.3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí		134	134	134		134	134	134	134	134
B.II.4	Pěstirské celky trvalých porostů		0	0	0		0	0	0	0	0
B.II.5	Základní stádo a tažná zvířata		0	0	0		0	0	0	0	0
B.II.6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek		0	0	0		0	0	0	0	0
B.II.7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek		0	0	0		0	0	0	0	0
B.II.8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek		0	0	0		0	0	0	0	0
B.II.9	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku		0	0	0		0	0	0	0	0
B.III	Dlouhodobý finanční majetek		744	2 107	2 075		2 075	2 075	2 075	2 075	2 075
B.III.1	Podíly v ovládaných a řízených osobách		0	0	0		0	0	0	0	0
B.III.2	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem		0	0	0		0	0	0	0	0
B.III.3	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly		744	2 107	2 075		2 075	2 075	2 075	2 075	2 075
B.III.4	Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem		0	0	0		0	0	0	0	0
B.III.5	Jiný dlouhodobý finanční majetek		0	0	0		0	0	0	0	0
B.III.6	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek		0	0	0		0	0	0	0	0
B.III.7	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek		0	0	0		0	0	0	0	0

Zdroj: Účetní závěrky společnosti dostupné na or.justice.cz

Oběžná aktiva brutto (tisíce CZK)

CONCORDIA INVEST, a.s., investiční fond v likvidaci		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
C	Oběžná aktiva		91 090	89 518	90 111		57 055	57 513	57 296	57 403	57 290
C.I	Zásoby		0	0	0		0	0	0	0	0
C.I.1	Materiál		0	0	0		0	0	0	0	0
C.I.2	Nedokončená výroba a polotovary		0	0	0		0	0	0	0	0
C.I.3	Výrobky		0	0	0		0	0	0	0	0
C.I.4	Zvřátla		0	0	0		0	0	0	0	0
C.I.5	Zboží		0	0	0		0	0	0	0	0
C.I.6	Poskytnuté zálohy na zásoby		0	0	0		0	0	0	0	0
C.II	Dlouhodobé pohledávky		36 513	36 489	36 489		0	0	0	0	0
C.II.1	Pohledávky z obchodních vztahů		36 403	36 409	36 409		0	0	0	0	0
C.II.2	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami		0	0	0		0	0	0	0	0
C.II.3	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem		0	0	0		0	0	0	0	0
	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky										
C.II.4	sdržení		0	0	0		0	0	0	0	0
C.II.5	Dlouhodobé poskytnuté zálohy		0	0	0		0	0	0	0	0
C.II.6	Dohadné účty aktivní		80	80	80		0	0	0	0	0
C.II.7	Jiné pohledávky		30	0	0		0	0	0	0	0
C.II.8	Odložená daňová pohledávka		0	0	0		0	0	0	0	0
C.III	Krátkodobé pohledávky		0	352	352		127	127	127	127	127
C.III.1	Pohledávky z obchodních vztahů		0	230	230		5	5	5	5	5
C.III.2	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami		0	0	0		0	0	0	0	0
C.III.3	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem		0	0	0		0	0	0	0	0
	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky										
C.III.4	sdržení		0	0	0		0	0	0	0	0
C.III.5	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění		0	0	0		0	0	0	0	0
C.III.6	Stát - daňové pohledávky		0	0	0		0	0	0	0	0
C.III.7	Krátkodobé poskytnuté zálohy		0	0	0		0	0	0	0	0
C.III.8	Dohadné účty aktivní		0	0	0		0	0	0	0	0
C.III.9	Jiné pohledávky		0	122	122		122	122	122	122	122
C.IV	Krátkodobý finanční majetek		54 577	52 677	53 270		56 928	57 386	57 169	57 276	57 163
C.IV.1	Peníze		4	0	0		0	0	0	0	0
C.IV.2	Účty v bankách		54 573	52 677	53 270		56 928	57 386	57 169	57 276	57 163
C.IV.3	Krátkodobé cenné papíry a podíly		0	0	0		0	0	0	0	0
C.IV.4	Požizovaný krátkodobý finanční majetek		0	0	0		0	0	0	0	0
D.I	Časové rozlišení		0	3	0		0	0	0	0	0
D.I.1	Náklady příštích období		0	3	0		0	0	0	0	0
D.I.2	Komplexní náklady příštích období		0	0	0		0	0	0	0	0
D.I.3	Příjmy příštích období		0	0	0		0	0	0	0	0

Zdroj: Účetní závěrky společnosti dostupné na or.justice.cz

Příloha 8: Finanční plán před ukončením soudních sporů

Finanční plán společnosti – pokračování likvidace do ukončení soudních sporů (tisíce CZK)

Základní předpoklady

Rok/termín	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Počet měsíců	9	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
Sazba daně z příjmů	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
Výnos z termínovaného vkladu p.a.	0,10%	0,10%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%
Podíl hotovosti na termínovaném vkladu	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%

Plánovaná rozvaha netto

Účty v bankách	56 660	70 232	70 026	69 820	69 612	69 403	69 193	68 982	68 770	68 557	68 343
Pohledávky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Aktiva	56 660	70 232	70 026	69 820	69 612	69 403	69 193	68 982	68 770	68 557	68 343

Vlastní kapitál	56 560	70 132	69 926	69 720	69 512	69 303	69 093	68 882	68 670	68 457	68 243
Závazky	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Pasiva	56 660	70 232	70 026	69 820	69 612	69 403	69 193	68 982	68 770	68 557	68 343

Plánovaná výsledovka

Výnosy z úroků	42	56	344	343	342	341	340	339	338	337	336
Výnos/ztráta ze soudního sporu	0	17 250	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Odpis pohledávek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní správní náklady	413	550	550	550	550	550	550	550	550	550	550
Výsledek hospodaření před zdaněním	-371	16 756	-206	-207	-208	-209	-210	-211	-212	-213	-214
Daň z příjmů	0	3 184	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období	-371	13 572	-206	-207	-208	-209	-210	-211	-212	-213	-214

Zdroj: vlastní odhad

Příloha 9: Variantní odhad likvidačního zůstatku

Odhad likvidačního zůstatku v závislosti na možném termínu ukončení soudních sporů a likvidace (tisíce CZK)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Předpokládaný termín ukončení likvidace										
Peněžní prostředky zvýšené o zdaněné plnění ze soudních sporů	70 232	69 916	69 640	69 363	69 084	68 804	68 523	68 240	67 956	67 671
Úhrada závazků	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Likvidační majetek	70 132	69 816	69 540	69 263	68 984	68 704	68 423	68 140	67 856	67 571
Majetek zpeněžený prostřednictvím třetích osob	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Hodnota likvidních aktiv ke dni vstupu do likvidace	54 577	54 577	54 577	54 577	54 577	54 577	54 577	54 577	54 577	54 577
Základ pro určení odměny náležející likvidátorovi	26 471	26 154	25 878	25 601	25 322	25 043	24 761	24 479	24 194	23 909
Odměna likvidátora	365	362	359	356	353	350	348	345	342	339
Likvidační zůstatek	69 768	69 454	69 181	68 907	68 631	68 354	68 075	67 795	67 514	67 231

Zdroj: vlastní odhad

Příloha 10: Variantní odhad likvidační hodnoty oceň. podílu

Odhad likvidační hodnoty oceňovaných akcií v závislosti na termínu ukončení soudních sporů (CZK)

Předpokládaný termín ukončení likvidace	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Likvidační zůstatek (tisíce CZK)	69 768	69 454	69 181	68 907	68 631	68 354	68 075	67 795	67 514	67 231
Počet akcií	149 012	149 012	149 012	149 012	149 012	149 012	149 012	149 012	149 012	149 012
Likvidační zůstatek na akcii	468	466	464	462	461	459	457	455	453	451
Sazba srážkové daně	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
Srážková daň na akcii	4	9	14	18	22	26	30	33	35	38
Likvidační zůstatek na akcii po dani	464	457	451	444	438	433	427	422	418	413
Náklady vlastního kapitálu příslušné varianty	5,56%	6,11%	6,52%	6,81%	7,10%	7,26%	7,42%	7,49%	7,55%	7,62%
Počet let diskontování	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Současná hodnota likvid. zůstatku na akcii po dani	439	406	373	341	311	284	259	237	217	198
Počet oceňovaných akcií	186	186	186	186	186	186	186	186	186	187
Současná hodnota 186 ks akcií	81 736	75 500	69 335	63 486	57 823	52 824	48 134	44 078	40 333	37 074

Zdroj: vlastní odhad

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