

ZNALCKÝ POSUDEK

**Stanovení hodnoty akcií
společnosti Kopanina a.s.**

pro účely veřejné dražby

Výtisk č. 3

Účel znaleckého posudku:	Stanovení hodnoty akcií společnosti Kopanina a.s. pro účely veřejné dražby
Objednatel znaleckého posudku:	JUDr. Juraj Podkonický, Ph.D. , soudní exekutor, Exekutorský úřad Praha 5, Evropská 663/132, PSČ 160 00, Praha 6
Číslo znaleckého posudku:	272-01/2012
Znalecký posudek vyhotovil:	Ing. Rastislav Machů, znalec v oboru ekonomika, odvětví ceny a odhady se zvláštní specializací podniků, jmenovaný rozhodnutím Městského soudu v Praze ze dne 24.11.2005 č.j. Spr. 500/2005
Jmenování Znalce soudem k provedení znaleckého úkonu:	Pro zpracování tohoto posudku nevznikla povinnost jmenování Znalce soudem <i>dle ust.</i> <i>§ 59 odst. 3 zákona č. 513/1991 Sb., obchodní</i> <i>zákoník, ve znění pozdějších předpisů</i>
Ocenění provedeno ke dni:	12.12.2011
Počet listů znaleckého posudku:	<i>74 stran textu bez příloh (přílohy jsou řazeny</i> <i>samostatně)</i>
Počet vyhotovených výtisků znaleckého posudku:	3 (výtisky s pořadovými čísly 1 až 2 pro Objednatele, výtisk s pořadovým číslem 3 pro archiv Znalce)
Datum vyhotovení znaleckého posudku:	9.1.2012

OBSAH

1. VŠEOBECNÉ ÚDAJE	5
1.1. Předmět znaleckého posudku	5
1.2. Objednatel a Znalec.....	5
1.3. Zdroje informací a ověření vstupních dat.....	5
1.4. Předpoklady a omezující podmínky	7
1.5. Základní vymezení.....	7
1.6. Základní zásady aplikované při zpracování posudku	7
1.7. Faktory zohledněné posudkem	8
1.8. Den ocenění	9
1.9. Platnost a použitelnost znaleckého posudku	9
1.10. Obtíže při oceňování	10
2. POPIS PŘEDMĚTU OCENĚNÍ	11
3. STRATEGICKÁ ANALÝZA.....	12
3.1. Identifikace společnosti Kopanina a.s.....	12
3.2. Základní kapitál a struktura akcionářů	12
3.3. Vznik společnosti.....	13
3.4. Podnikatelské zaměření společnosti	13
3.5. Organizační struktura	14
3.6. Nehmotná práva	14
3.7. Zaměstnanci.....	14
3.8. Daňová ztráta	14
3.9. Soudní spory, ručení	14
3.10. Účetnictví společnosti Kopanina a.s.	15
3.10.1. Vymezení účetní jednotky.....	15
3.10.2. Audit účetní závěrky k 31.12.2009.....	15
3.10.3. Principy účtování v účetní jednotce.....	15
4. MAKROEKONOMIKA A SITUAČNÍ NÁHLED NA ODVĚTVÍ	17
5. FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI KOPANINA A.S.	18
5.1.1. Časový rozsah a cíle finanční analýzy.....	18
5.1.2. Výchozí informace k finanční analýze.....	18
5.1.3. Finanční analýza	18
5.1.4. Audit účetní závěrky k 31.12.2009.....	27
5.1.5. Závěrečné vyhodnocení finanční analýzy	27
6. POUŽITÝ ZPŮSOB OCENĚNÍ	29
6.1. Likvidační metoda	29
6.2. Důvod použití vybrané metody	30

7. STANOVENÍ HODNOTY ČISTÉHO OBCHODNÍHO MAJETKU SPOLEČNOSTI LIKVIDAČNÍ METODOU	32
7.1. Cíl likvidační metody	32
7.2. Výchozí bilance k ocenění	32
7.3. Identifikace reálné likvidační hodnoty majetku a závazků.....	34
7.3.1. Dlouhodobý hmotný nemovitý majetek.....	34
7.3.2. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí.....	45
7.3.3. Dospělá zvířata a jejich skupiny	46
7.3.4. Zásoby.....	46
7.3.5. Dlouhodobé pohledávky.....	47
7.3.6. Krátkodobé pohledávky	48
7.3.7. Krátkodobý finanční majetek	49
7.3.8. Časové rozlišení.....	50
7.3.9. Mimobilanční aktiva.....	50
7.3.10. Rekapitulace ocenění majetku	51
7.3.11. Hodnota příjmů z likvidačního zůstatku bez zohlednění nákladů na likvidaci a bez diskontu	52
7.3.12. Závazky včetně mimobilančních závazků	52
7.3.13. Hrubý likvidační zůstatek.....	52
7.3.14. Čistý likvidační zůstatek	53
7.3.15. Shrnutí hodnoty čistého likvidačního zůstatku.....	55
7.4. Doba trvání likvidace	56
7.5. Diskontní míra	56
7.6. Hodnota čistého obchodního majetku na bázi likvidační hodnoty	61
8. ZÁVĚREČNÁ ROZPRAVA K DOSAŽENÉMU VÝSLEDKU.....	62
9. STANOVENÍ HODNOTY PŘEDMĚTU OCENĚNÍ	67
10. CELKOVÁ REKAPITULACE	68
11. PROHLÁŠENÍ O NEZÁVISLOSTI.....	71
12. ZNALECKÁ DOLOŽKA.....	72
13. POUŽITÁ LITERATURA	73
14. PŘÍLOHY	74

1. Všeobecné údaje

1.1. Předmět znaleckého posudku

Na základě Usnesení soudního exekutora o přibrání Znalce ke stanovení odhadní ceny akcií ze dne 12.12.2011 jsem byl požádán o stanovení hodnoty akcií společnosti **Kopanina a.s.**, sídlem Rychnov u Jablonce nad Nisou, Tovární 744, IČ 254 79 555, zapsané do obchodního rejstříku vedeného Krajským soudem v Ústí nad Labem, oddíl B., vložka 1520 (*dále také jen „Kopanina a.s.“*), a to pro účely veřejné dražby ve smyslu příslušných *ust. zákona č. 26/2000 Sb., o veřejných dražbách, ve znění pozdějších předpisů*.

Usnesení soudního exekutora o přibrání Znalce ke stanovení odhadní ceny akcií je uvedeno v příloze č. 1 tohoto znaleckého posudku.

Akcie společnosti Kopanina a.s., které jsou předmětem ocenění v rámci tohoto znaleckého posudku, jsou vymezeny v kapitole č. 2 - Popis předmětu ocenění.

Předmětem tohoto znaleckého posudku je **stanovení hodnoty¹ akcií společnosti Kopanina a.s.**, které jsou vymezeny v kapitole č. 2 - Popis předmětu ocenění, pro účely veřejné dražby.

1.2. Objednatel a Znalec

Objednatel znaleckého posudku je **JUDr. Juraj Podkonický, Ph.D.**, soudní exekutor, Exekutorský úřad Praha 5, Evropská 663/132, PSČ 160 00, Praha 6 (*dále také jen „Objednatel“*).

Znalecký posudek zpracoval Ing. Rastislav Machů, znalec v oboru ekonomika, ceny a odhady se zvláštní specializací podniků (*dále také jen „Znalec“*).

Pro zpracování tohoto posudku nevznikla povinnost jmenování znalce soudem *dle ust. § 59 odst. 3 zákona č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů (dále také jen „ObchZ“)*. Znalecký posudek byl vyhotoven na základě Usnesení soudního exekutora o přibrání Znalce ke stanovení odhadní ceny akcií ze dne 12.12.2011 (*viz příloha č. 1 tohoto posudku*).

1.3. Zdroje informací a ověření vstupních dat

Znalecký posudek je založen na údajích, které jsem získal z veřejných zdrojů, příp. od Objednatele tohoto posudku. Pro účely tohoto znaleckého posudku jsem měl k dispozici následující podkladové materiály, z nichž znalecký posudek vychází (*všechny níže uvedené podklady a zdroje považuji za věrohodné*):

¹ Ačkoliv v Usnesení soudního exekutora ze dne 12.12.2011 je poptáváno stanovení odhadní ceny předmětných akcií, jsem toho názoru, že předmětem ocenění musí být stanovení hodnoty (případně ceny obvyklé) téhož. Za tržní hodnotu (resp. cenu obvyklou) považuji částku, za kterou by byl majetek směněn k datu ocenění mezi koupěchtivým kupujícím a prodejčtivým prodávajícím při optimální transakci (*viz definice v kapitole č. 1.5 - Základní vymezení*). Cena je částka, která je či bude v rámci transakce skutečně dosažena. Pojmy hodnota (resp. cena obvyklá) a odhadní cena nejsou tedy dle mého názoru totožné.

- Usnesení soudního exekutora o přibrání Znalce ke stanovení odhadní ceny akcií ze dne 12.12.2011;
- Sdělení ze dne 12.12.2011 o komunikaci soudního exekutora s povinným (tj. Družstvo Jílové, družstvo);
- Výpis z obchodního rejstříku společnosti Kopanina a.s. s údaji platnými ke dni 6.1.2012 (zdroj: *webové stránky* <http://www.justice.cz/> v sekci pro *Obchodní rejstřík*);
- Rozvaha² a výkaz zisku a ztráty společnosti Kopanina a.s. k 31.12.2009 (zdroj: *webové stránky* <http://www.justice.cz/> v sekci pro *Sbírku listin*);
- Kupní smlouva č. 1017951012 uzavřená mezi Pozemkovým fondem České republiky (Prodávající) a společností Kopanina a.s. (Kupující) dne 22.12.2010;
- List vlastnictví č. 375 pro katastrální území Rychnov u Jablonce nad Nisou, obec Rychnov u Jablonce nad Nisou, okres Jablonec nad Nisou ze dne 6.10.2011;
- Informace o parcelách a stavbách v majetku společnosti Kopanina a.s. v katastrálním území Rychnov u Jablonce nad Nisou z webových stránek Českého úřadu zeměměřičského a katastrálního (<http://nahlizeniidokn.cuzk.cz/>) s údaji platnými ke dni 3.12.2011;
- Znalecký posudek č. 06/02 a č. 1443/44/2002 – Ocenění nepeněžitýho vkladu družstva Zemědělské družstvo Jílové, Tovární 744, Rychnov u Jablonce nad Nisou, do základního kapitálu akciové společnosti, zpracovaný Ing. Zdeňkem Moučkou a Miloslavem Hozákem dne 16.12.2002;
- Účetní závěrky společnosti Kopanina a.s. k 31.12.2007, 31.12.2005, 31.12.2004 a 31.12.2003 (zdroj: *webové stránky* <http://www.justice.cz/> v sekci pro *Sbírku listin*);
- Stanovy společnosti Kopanina a.s. ze dne 21.11.2003 (zdroj: *webové stránky* <http://www.justice.cz/> v sekci pro *Sbírku listin*).

Při zpracování znaleckého posudku jsem použil také další zdroje:

- Vlastní šetření v areálu Rychnov u Jablonce nad Nisou (*částecná „vnější“ prohlídka dne 13.12.2011 bez účasti zástupce povinného*);
- Operativní konzultace s pověřenou osobou Objednatele tohoto posudku;
- Právní předpisy;
- Vlastní archiv;
- Internet a veřejné databáze;
- Sbírka listin rejstříkového soudu;
- Další média (zejména periodika, literatura uvedená v kapitole č. 13 - *Použitá literatura*, apod.);
- Další zdroje, které jsou uvedeny v posudku.

² V rozvaze absentovala čtvrtá strana (tj. struktura krátkodobých závazků, bankovních úvěrů a výpomocí a časového rozlišení pasivního).

1.4. Předpoklady a omezující podmínky

Při zpracování tohoto znaleckého posudku jsem vycházel z následujících předpokladů a omezujících podmínek:

- Údaje o skutečnostech obsažených ve znaleckém posudku považuji za pravdivé a správné.
- Při zpracování tohoto znaleckého posudku jsem vycházel ze zdrojů uvedených v kapitole č. 1.3 - *Zdroje informací a ověření vstupních dat*. Dále jsem využil literaturu uvedenou v kapitole č. 13 - *Použitá literatura*.
- Analýzy, názory a závěry uvedené v tomto znaleckém posudku jsou platné jen za omezených podmínek a předpokladů, které jsou uvedeny v tomto posudku a jsou mými osobními, nezaujatými a dle mého názoru profesionálními analýzami, názory a závěry.
- V souladu s tím, co je uvedeno v kapitole č. 11 - *Prohlášení o nezávislosti*, konstatuji, že nemám žádné současné ani budoucí zájmy na předmětu ocenění v rámci tohoto znaleckého posudku ani na zúčastněných osobách a současně neexistuje osobní zájem nebo zaujatost vzhledem k výsledku znaleckého posudku.

1.5. Základní vymezení

Základnou pro stanovení hodnoty akcií společnosti Kopanina a.s. pro účely veřejné dražby v tomto znaleckém posudku je **objektivizovaná (tržní) hodnota** („fair value“) vyjádřená v peněžních jednotkách (v české právní terminologii *cena obvyklá*). Tato objektivizovaná hodnota je definována v souladu s doporučením Evropského sdružení odhadců majetku TEGoVA (The European Group Of Valuers Of Fixed Assets) jako „*finanční částka, která může být směněna mezi dobrovolně jednajícím potenciálním kupujícím a prodávajícím, aniž by byl činen nátlak na koupi nebo prodej. Přitom obě zúčastněné strany si plně uvědomují a znají všechna relevantní fakta o dané věci*“.

S touto definicí je v souladu i aktuální definice obvyklé ceny uvedená v zákoně č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku, ve znění pozdějších předpisů: „*obvyklou cenou se rozumí cena, která by byla dosažena při prodejích stejného, případně obdobného majetku, nebo při poskytování stejné nebo obdobné služby v obvyklém obchodním styku v tuzemsku, a to ke dni ocenění. Přitom se zvažují všechny okolnosti, které mají na cenu vliv, avšak do její výše se nepromítají vlivy mimořádných okolností trhu, osobních poměrů prodávajícího, nebo kupujícího, ani vliv zvláštní obliby. Mimořádnými okolnostmi se rozumějí například stav tísně prodávajícího nebo kupujícího, důsledky přírodních či jiných kalamit. Osobními poměry se rozumějí zejména vztahy majetkové, rodinné nebo jiné osobní vztahy mezi prodávajícím a kupujícím. Zvláštní oblibou se rozumí zvláštní hodnota přikládána majetku nebo službě, vyplývající z osobního vztahu k nim*“.

1.6. Základní zásady aplikované při zpracování posudku

Při zpracování tohoto posudku jsem aplikoval základní zásady akcentující objektivitu ocenění, nezávislost Znalce a transparentnost použitých postupů. Jedná se především o následující zásady:

a) Komplexnost

Dle mého názoru ocenění nezávisle, nestranně a komplexně přihlíží ke všem známým relevantním skutečnostem, ke kterým mohlo být při jeho zpracování přihlédnuto.

b) Úplnost

Ocenění považuji za úplné, neboť dle mého mínění obsahuje veškeré náležitosti, které zabezpečují jednoznačně transparentní a plně použitelný výstup.

c) Vnitřní konzistence

Ocenění je vnitřně konzistentní. Dle mého názoru byly při zpracování tohoto posudku použity postupy a metody v souladu s obecnými předpoklady a principy.

d) Nezávislost, nestrannost

Konstatuji, že nejsem žádným způsobem závislý na výsledku ocenění (*viz prohlášení v kapitole č. 11 - Prohlášení o nezávislosti*).

e) Opakovatelnost ocenění

Dle mého mínění je ocenění opakovatelné, což znamená, že je kýmkoliv přezkoumatelné. Vzhledem k transparentním a obecně známým postupům může objednatel tohoto posudku přezkoumat použitý postup při ocenění.

f) Důvodnost a odůvodněnost

V tomto posudku byly důvodně a odůvodněně použity takové metodické postupy, které byly vhodné, přiměřené a plně vyhovující relevantním informacím, které jsem měl k dispozici (*viz kapitola č. 6 - Použitý způsob ocenění*).

g) Spolehlivost

Jak je uvedeno v kapitole č. 1.3 - *Zdroje informací a ověření vstupních dat*, považuji zdroje, z nichž bylo čerpáno pro účely tohoto posudku, za věrohodné.

h) Relevantnost

Dle mého názoru jsou údaje použité v tomto posudku relevantní a nezbytné pro kvalitní zpracování.

1.7. Faktory zohledněné posudkem

Znalecký posudek vychází z premisy, že faktory, které by mohly významně ovlivnit hledanou hodnotu, by měly být při ocenění zohledněny. Jedná se především o tyto:

- účel ocenění;
- vymezení předmětu ocenění;
- identifikované podnikatelské aktivity společnosti Kopanina a.s.;
- odvětví, v němž podniká společnost Kopanina a.s.;

- jistota pokračování podnikatelských aktivit společnosti Kopanina a.s. i po uskutečnění veřejné dražby, kvůli níž je vyhotoven tento znalecký posudek (tzv. „princíp going concern“);
- likvidační (majetková) hodnota čistého obchodního majetku společnosti Kopanina a.s.;
- úroveň podkladů k ocenění;
- zaregistrovaná nehmotná práva společnosti Kopanina a.s.;
- účetnictví společnosti Kopanina a.s.

Všechny tyto a další faktory byly prošetřovány z dostupných informačních zdrojů a jejich působení a váhy byly přímo či nepřímo zahrnuty do znaleckého posudku.

1.8. Den ocenění

Za den ocenění pro stanovení hodnoty akcií společnosti Kopanina a.s. pro účely veřejné dražby považuji termín **12.12.2011**. K tomuto datu jsem obdržel Usnesení soudního exekutora o přibrání Znalce ke stanovení odhadní ceny akcií.

S ohledem na skutečnosti, popsané v kapitole č. 1.10 - *Obtíže při oceňování* a na dikci ust. § 13 odst. 3 zákona č. 26/2000 Sb., o veřejných dražbách, ve znění pozdějších předpisů³, jsem ve znaleckém posudku zejména vycházel z účetních výkazů společnosti Kopanina a.s. k 31.12.2009. Jedná se o „nejčerstvější“ výkazy, které byly k dispozici ve Sbírce listin příslušného rejstříkového soudu pro spisovou značku B.1520 (viz webové stránky <http://www.justice.cz/> v sekci pro Sbírku listin).

1.9. Platnost a použitelnost znaleckého posudku

Znalecký posudek je použitelný pouze ve vztahu k vymezenému předmětu ocenění specifikovanému v kapitole č. 1.1 - *Předmět znaleckého posudku* a závěry v něm uvedené nelze zobecňovat k jakýmkoliv jiným případům. Znalecký posudek je zapotřebí vnímat jako konzistentní celek a nelze jeho jednotlivé části samostatně jakkoliv interpretovat.

Při vyhotovení tohoto znaleckého posudku jsem vycházel z omezeného portfolia podkladů (viz kapitola č. 1.9 - *Platnost a použitelnost znaleckého posudku*). Dovoluji si proto konstatovat, že pokud by došlo k „uvolnění informačního embarga“ ze strany povinného, tj. hlavního akcionáře společnosti Kopanina a.s. (tedy Družstvo Jílové, družstvo, IČ 640 51 111), a Znalec by obdržel plnohodnotné podklady k ocenění včetně možnosti kompletní prohlídky areálu v Rychnově u Jablonce nad Nisou, mohlo by dojít k přehodnocení názoru jednak stran použité metodologie k ocenění a jednak stran výsledné hodnoty oceňovaných akcií.

S ohledem na specifický případ ocenění (prováděný v rámci tzv. „informační nouze“ ve smyslu ust. § 13 odst. 3 zákona č. 26/2000 Sb., o veřejných dražbách, ve znění pozdějších předpisů) považuji tento znalecký posudek za platný **do doby 6 měsíců** od data jeho vyhotovení.

³ Viz poznámka pod čarou č. 4.

1.10. Obtíže při oceňování

Na tomto místě je třeba konstatovat, že ocenění v rámci tohoto znaleckého posudku probíhalo ve stavu tzv. „informační nouze“. Jak je uvedeno v kapitole č. 1.3 - *Zdroje informací a ověření vstupních dat*, pro účely ocenění jsem disponoval pouze omezeným portfoliem podkladů, a to de facto pouze z veřejných zdrojů, příp. od Objednatele tohoto posudku.

Od Objednatele tohoto znaleckého posudku jsem měl informaci, že osoba povinného (tj. Družstvo Jílové, družstvo, a potažmo management společnosti Kopanina a.s.), nespolupracuje a neposkytlá žádné relevantní podklady k ocenění. Jsem tedy toho názoru, že tento znalecký posudek je zpracován s odkazem na ust. § 13 odst. 3 zákona č. 26/2000 Sb., o veřejných dražbách, ve znění pozdějších předpisů⁴.

K aplikaci postupu dle ust. § 13 odst. 3 zákona č. 26/2000 Sb., o veřejných dražbách, ve znění pozdějších předpisů mě vedlo zejména Sdělení ze dne 12.12.2011 o komunikaci soudního exekutora s povinným (*dále také jen „Sdělení ze dne 12.12.2011“*). Podle tohoto Sdělení ze dne 12.12.2011 byla povinnému (tj. Družstvu Jílové, družstvo) adresována dne 8.8.2011 výzva k předložení dokumentace v souvislosti s připravovaným prodejem akcií společnosti Kopanina a.s. Tato výzva byla povinnému doručena dne 9.8.2011. Přípisem ze dne 18.8.2011 povinný sdělil soudnímu exekutorovi, že požadovanou dokumentaci předloží nejpozději k 30.9.2011. Výzvou soudního exekutora ze dne 10.10.2011 byl povinný v téže věci vyzván opětovně, výzva byla doručena povinnému dne 20.10.2011. Požadovanou dokumentaci nemá soudní exekutor dosud k dispozici.

V kontextu výše uvedeného byla dle mého názoru naplněna dikce ust. § 13 odst. 3 zákona č. 26/2000 Sb., o veřejných dražbách, ve znění pozdějších předpisů, proto jsem znalecký posudek provedl na základě dostupných údajů, které měl dražebník k dispozici, resp. z dostupných údajů z veřejných zdrojů.

Pro účely ocenění zcela absentovaly účetní výkazy a podklady blízké datu zpracování posudku. Nedisponoval jsem žádnými majetkovými či závazkovými sestavami, které by byly relevantní z pohledu ocenění. Neměl jsem k dispozici smluvní vztahy, které uzavřela společnost Kopanina a.s. s nájemci prostor v areálu v Rychnově u Jablonce nad Nisou.

„Nejčerstvější“ účetní výkazy společnosti Kopanina a.s. k 31.12.2009 byly neúplné (chyběla čtvrtá strana rozvahy – pasiva, tedy struktura krátkodobých závazků, bankovních úvěrů a výpomocí a časového rozlišení pasivního).

⁴ Pokud osoba, která má předmět dražby v držení, neumožní provedení odhadu nebo prohlídky předmětu dražby, lze odhad provést na základě dostupných údajů, které má dražebník k dispozici. Domnívám se, že neumožnění provedení odhadu v tomto případě koresponduje s nepředáním požadovaných podkladů k ocenění.

2. Popis předmětu ocenění

Základní kapitál společnosti Kopanina a.s. činil k datu ocenění částku 48 300 tis. Kč (*je splacen 100%*).

Společnost Kopanina a.s. je k datu ocenění emitentem celkového počtu 4 830 ks kmenových akcií, ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě každé jedné 10 000 Kč.

Akcie **nejsou kótovány na regulovaných trzích**.

Podle ust. článku 16 odst. 2. Stanov společnosti je **s každou akcií o jmenovité hodnotě 10 000 Kč spojen jeden hlas**. Jinými slovy, podíly na základním kapitálu a na hlasovacích právech jsou totožné.

Podle sdělení Objednatele tohoto znaleckého posudku byla struktura akcionářů společnosti Kopanina a.s. k datu ocenění následující:

- Družstvo Jílové, družstvo, IČ 640 51 111 => celkový počet 3 896 ks kmenových akcií, ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě každé jedné 10 000 Kč, vcelku odpovídající celkovému podílu na základním kapitálu ve výši 80,66%;
- Ostatní akcionáři => => celkový počet 934 ks kmenových akcií, ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě každé jedné 10 000 Kč, vcelku odpovídající celkovému podílu na základním kapitálu ve výši 19,34%.

Předmětem ocenění v rámci tohoto znaleckého posudku je celkem 3 896 ks kmenových akcií, ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě každé jedné 10 000 Kč, které jsou k datu ocenění v majetku Družstva Jílové, družstva, IČ 640 51 111 a jejichž souhrnná jmenovitá hodnota vcelku odpovídá celkovému podílu na základním kapitálu společnosti Kopanina a.s. ve výši 80,66%. Jde o akcie označené čísly 322 až 2000 a čísly 2584 až 4800.

3. Strategická analýza

3.1. Identifikace společnosti Kopanina a.s.

Společnost Kopanina a.s. je zapsaná do obchodního rejstříku vedeného Krajským soudem v Ústí nad Labem, oddíl B., vložka 1520.

Tabulka č. 1: Základní identifikace společnosti Kopanina a.s.

Obchodní firma	Kopanina a.s.
Sídlo	Rychnov u Jablonce nad Nisou, Tovární 744
IČ	254 79 555
Právní forma	Akciová společnost
Den zápisu do obchodního rejstříku	15.12.2003
Předmět podnikání	Realitní činnost (<i>zapsáno od 15.12.2003</i>) Pronájem a půjčování věcí movitých (<i>zapsáno od 15.12.2003</i>) Velkoobchod (<i>zapsáno od 15.12.2003</i>) Zprostředkování obchodu (<i>zapsáno od 15.12.2003</i>) Maloobchod s použitým zbožím (<i>zapsáno od 15.12.2003</i>) Přípravné práce pro stavby (<i>zapsáno od 15.12.2003</i>)

Výpis z obchodního rejstříku společnosti Kopanina a.s. s údaji platnými ke dni 6.1.2012 (zdroj: webové stránky <http://www.justice.cz/> v sekci pro Obchodní rejstřík) je uveden v příloze č. 2 tohoto znaleckého posudku.

3.2. Základní kapitál a struktura akcionářů

Základní kapitál společnosti Kopanina a.s. činil k datu ocenění částku 48 300 tis. Kč (*je splacen 100%*).

Společnost Kopanina a.s. je k datu ocenění emitentem celkového počtu 4 830 ks kmenových akcií, ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě každé jedné 10 000 Kč.

Akcie nejsou kótovány na regulovaných trzích.

Podle ust. článku 16 odst. 2. Stanov společnosti je s každou akcií o jmenovité hodnotě 10 000 Kč spojen jeden hlas. Jinými slovy, podíly na základním kapitálu a na hlasovacích právech jsou totožné.

Podle sdělení Objednatele tohoto znaleckého posudku byla **struktura akcionářů** společnosti Kopanina a.s. k datu ocenění následující:

- Družstvo Jílové, družstvo, IČ 640 51 111 => celkový počet 3 896 ks kmenových akcií, ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě každé jedné 10 000 Kč, vcelku odpovídající celkovému podílu na základním kapitálu ve výši 80,66%;

- Ostatní akcionáři => => celkový počet 934 ks kmenových akcií, ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě každé jedné 10 000 Kč, vcelku odpovídající celkovému podílu na základním kapitálu ve výši 19,34%.

3.3. Vznik společnosti

Společnost Kopanina a.s. vznikla dne 15.12.2003 zápisem do obchodního rejstříku vedeného u Krajského soudu v Ústí nad Labem.

3.4. Podnikatelské zaměření společnosti

Společnost Kopanina a.s. disponuje podle Výpisu z obchodního rejstříku s údaji platnými ke dni 6.1.2012 následujícími předměty podnikání:

- Realitní činnost;
- Pronájem a půjčování věcí movitých;
- Velkoobchod;
- Zprostředkování obchodu;
- Maloobchod s použitým zbožím;
- Přípravné práce pro stavby.

Podle Výpisu z registru ekonomických subjektů (*viz webové stránky <http://www.info.mjcr.cz>*) a klasifikace ekonomických činností CZ-NACE vykazovala společnost Kopanina a.s. následující podnikatelské činnosti:

- Zprostředkovatelské činnosti realitních agentur => klasifikace podle CZ-NACE 683100;
- Smíšené hospodářství => klasifikace podle CZ-NACE 015000;
- Demolice a příprava staveniště => klasifikace podle CZ-NACE 431000;
- Zprostředkování velkoobchodu a velkoobchod v zastoupení => => klasifikace podle CZ-NACE 461000;
- Nеспециализovaný velkoobchod => klasifikace podle CZ-NACE 469000;
- Maloobchod s použitým zbožím v prodejnách => klasifikace podle CZ-NACE 477900;
- Pronájem a leasing výrobků pro osobní potřebu a převážně pro domácnost => klasifikace podle CZ-NACE 772000.

Z Výpisu z evidence zemědělského podnikatele (*viz webové stránky <http://www.info.mjcr.cz>*) má společnost Kopanina a.s. následující zaměření zemědělské výroby:

- Rostlinná výroba;
- Živočišná výroba;
- Úprava, zpracování a prodej vlastní produkce zemědělské výroby.

Jak je uvedeno ve Výroční zprávě společnosti Kopanina a.s. za rok 2009, hlavní podnikatelskou činností této společnosti je **podnikání v budovách skladů v Rychnově u Jablonce nad Nisou**. Součástí podnikání je i zajišťování služeb pro firmy, které podnikají v budovách na

základě nájemních smluv. Z tohoto zdroje vyplývá, že největším nájemcem v roce 2009 byla společnost Soare Sekt a.s., IČ 631 44 964, která měla v tu dobu pronajato cca 70% skladových nebytových prostor. Dalšími nájemci byly společnosti Korek Jelínek spol. s r.o., IČ 627 38 984, ATREA s.r.o., IČ 631 44 476, Družstvo Jílové, družstvo, IČ 640 51 111, CHEMIKO a.s., IČ 609 14 068 a další.

3.5. Organizační struktura

Podle Přílohy k účetní závěrce společnosti Kopanina a.s. k 31.12.2009 se společnost nikterak organizačně nečlení. Je přímo řízena představenstvem společnosti.

3.6. Nehmotná práva

Společnost Kopanina a.s. neměla Úřadem průmyslového vlastnictví (*viz webové stránky <http://isdv.upv.cz/portal/>*) k datu ocenění dle mých zjištění⁵ zaregistrována žádná nehmotná práva (ochranné známky, průmyslové vzory, užité vzory a patenty).

3.7. Zaměstnanci

Podle Výpisu z registru ekonomických subjektů ARES (*viz webové stránky http://www.info.mfcr.cz/v_sekci_pro_ARES*) byla společnost Kopanina a.s. z pohledu počtu zaměstnanců k datu ocenění zařazena do kategorie **6 až 9 zaměstnanců**.

Podle Přílohy k účetní závěrce společnosti Kopanina a.s. k 31.12.2009 zaměstnávala tato společnost v daném období **7 zaměstnanců** (průměrný přepočtený počet zaměstnanců).

3.8. Daňová ztráta

Neměl jsem k dispozici žádné Přiznání k dani z příjmů právnických osob společnosti Kopanina a.s. za minulá zdaňovací období. Nejsem schopen identifikovat, zda společnost disponuje k datu blízkému datu ocenění nějakou daňovou ztrátou minulých období, kterou by společnost mohla v budoucnu uplatnit proti kladnému základu daně.

3.9. Soudní spory, ručení

Neměl jsem informace o jakýchkoliv **aktivních** (v pozici žalující strany) či **pasivních** (v pozici žalované strany) soudních sporech vedených společností Kopanina a.s., ani o případném ručení jejím majetkem.

⁵ Datum náhledu do databáze Úřadu průmyslového vlastnictví jsem provedl dne 16.12.2011.

3.10. Účetnictví společnosti Kopanina a.s.

3.10.1. Vymezení účetní jednotky

Společnost Kopanina a.s. je účetní jednotkou dle ust. § 2 zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů s povinností vést účetnictví na bázi podvojných zápisů dle ust. § 3 odst. 1 stejného zákona.

Podle mých zjištění by mělo účetnictví společnosti v souladu s ust. § 20 odst. 1 zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů **podléhat povinnosti ověřování účetní závěrky auditorem.**

Domnívám se, že podle ust. § 20 odst. 1 písm. a) a b) zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů se pro povinné ověření účetní závěrky auditorem pro společnosti právní formy akciových společností vyžaduje splnění alespoň jedné podmínky z podmínek taxativně uvedených pod písm. a), tj.:

- aktiva nad 40 mil. Kč;
- čistý roční obrat nad 80 mil. Kč;
- průměrný přepočtený počet zaměstnanců nad 50 osob.

Podle účetní závěrky k 31.12.2009 měla společnost Kopanina a.s. k uvedenému datu aktiva nad 40 mil. Kč (tj. 55 028 tis. Kč), čistý obrat pod 80 mil. Kč (tj. 6 830 tis. Kč) a průměrný přepočtený počet zaměstnanců pod 50 osob (*viz kapitola č. 3.7 - Zaměstnanci*). Dle mého názoru tedy přinejmenším s odkazem na účetní výkazy k 31.12.2009 splňuje společnost Kopanina a.s. podmínky pro povinný audit.

Rozvaha a výkaz zisku a ztráty společnosti Kopanina a.s. k 31.12.2009 jsou součástí přílohy č. 3 tohoto posudku.

3.10.2. Audit účetní závěrky k 31.12.2009

Účetní závěrku společnosti Kopanina a.s. k 31.12.2009 prověřil auditor Ing. Zdeněk Moučka (číslo osvědčení KAČR 377). Podle jeho názoru účetní závěrka k 31.12.2009 podává věrný a poctivý obraz aktiv, pasiv a peněžní situace společnosti Kopanina a.s. k uvedenému datu a náklady, výnosy a výsledek jejího hospodaření za rok 2009 v souladu s účetními předpisy platnými v České republice.

3.10.3. Principy účtování v účetní jednotce

Pro účely tohoto znaleckého posudku jsem měl k dispozici Přílohu k účetní závěrce společnosti Kopanina a.s. k 31.12.2009. Součástí této Přílohy bylo také obecné vymezení účetních metod, zásad, způsobů oceňování a odepisování, které je ve společnosti aplikováno. Proto si na tomto místě dovoluji shrnout tyto základní účetní zásady a principy:

- Společnost Kopanina a.s. používá účetní metody vymezené ve čtvrté části Vyhlášky č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou podnikateli účtujícími v soustavě podvojného účetnictví;

- Společnost Kopanina a.s. oceňuje svůj majetek následovně:
 - hmotný a nehmotný dlouhodobý majetek je oceněn pořizovací cenou;
 - peněžní prostředky jsou oceněny jmenovitými hodnotami;
 - pohledávky při jejich vzniku jsou oceněny jmenovitou hodnotou;
 - pohledávky nabyté postoupením jsou oceněny pořizovací hodnotou;
 - závazky při jejich vzniku jsou oceněny jmenovitou hodnotou;
 - závazky při převzetí jsou oceněny pořizovací cenou.
- Odpisy dlouhodobého hmotného majetku provádí společnost Kopanina a.s. sazbami shodnými s daňovými sazbami, a to od měsíce následujícího po zařazení majetku do užívání;
- Společnost Kopanina a.s. si stanovila opravné položky k pohledávkám po lhůtě splatnosti v souladu s metodikou daňových odpisů.

4. Makroekonomika a situační náhled na odvětví

Na tomto místě si dovoluji konstatovat, že provedení makroekonomické predikce a situačního náhledu na odvětví není z pohledu níže vybrané metody ocenění smysluplné a efektivní. Standardně bývá postup takový, že Znalec nejprve provede obě tyto analýzy (tj. makroekonomickou a odvětvovou), přičemž jejich výsledky jej nasměrují k vhodnému metodologickému postupu k ocenění.

V našem případě jsem se zejména na základě „informační nouze“ z pohledu podkladů (*viz kapitola č. 1.10 - Obtíže při oceňování*) rozhodl k aplikaci likvidační (majetkové) metody. Důvody tohoto rozhodnutí jsou vysvětleny v kapitole č. 6.2 - *Důvod použití vybrané metody*. Za tohoto stavu není dle mého názoru relevantní provedení obou analýz (tedy makroekonomické a odvětvové), poněvadž to nic nezmění na výběru metody či na jakýchkoliv závěrech v rámci tohoto posudku.

5. Finanční analýza společnosti Kopanina a.s.

5.1.1. Časový rozsah a cíle finanční analýzy

Finanční analýza byla provedena za společnost Kopanina a.s., a to s využitím výsledků hospodaření v letech 2003 až 2009. „Čerstvější“ výkazy společnosti jsem neměl k dispozici (*viz kapitola č. 1.3 - Zdroje informací a ověření vstupních dat*).

Cílem finanční analýzy společnosti Kopanina a.s. bylo posouzení minulého a stávajícího stavu hospodaření společnosti a především identifikace eventuálních rizik (především provozních a finančních) souvisejících s fungováním společnosti a jejich využití při náhledu na hledanou hodnotu akcií.

5.1.2. Výchozí informace k finanční analýze

Společnost Kopanina a.s. vznikla dne 15.12.2003 zápisem do obchodního rejstříku Krajského soudu v Ústí nad Labem. Společnost vznikla v důsledku nepeněžitěho vkladu vkladatele, kterým bylo Družstvo Jílové, družstvo, IČ 640 51 111. Měl jsem k dispozici Znalecký posudek č. 06/02 a č. 1443/44/2002 – Ocenění nepeněžitěho vkladu družstva Zemědělské družstvo Jílové, Tovární 744, Rychnov u Jablonce nad Nisou, do základního kapitálu akciové společnosti, zpracovaný Ing. Zdeňkem Moučkou a Miloslavem Hozákem dne 16.12.2002.

Vstupní údaje pro finanční analýzu společnosti Kopanina a.s. k 31.12.2009 jsem doplnil odhadem. Jak je uvedeno *v kapitole č. 1.10 - Obtíže při oceňování*, účetní výkazy k 31.12.2009, které jsem měl k dispozici, nebyly úplné (chyběla čtvrtá strana rozvahy – pasiva, tedy členění krátkodobých závazků, bankovních úvěrů a výpomocí a časového rozlišení pasivního). Pro účely finanční analýzy jsem rozdělil hodnoty v řádku B. 086 (cizí zdroje) a hodnot v řádcích B.II.9. (dlouhodobé jiné závazky) a B.II.10. (odložený daňový závazek) promítl do řádku B.III.1. (krátkodobé závazky z obchodních vztahů).

Jedinou informací o majetkových aktivitách společnosti Kopanina a.s., kterou jsem disponoval nad rámec uvedeného data 31.12.2009, byla skutečnost, že tato společnost pořídila od Pozemkového fondu České republiky, IČ 457 97 072 určité nemovitosti (pozemky), a to na základě Kupní smlouvy č. 1017951012, uzavřené mezi Pozemkovým fondem České republiky (Prodávající) a společností Kopanina a.s. (Kupující) dne 22.12.2010. Předmětné pozemky jsou specifikovány *v kapitole č. 7.3.1 - Dlouhodobý hmotný nemovitý majetek*. Kupní cena za pozemky činila 1 203 150 Kč.

5.1.3. Finanční analýza

Základní poznatky a závěry zjištěné prostřednictvím níže koncipované finanční analýzy jsou tyto:

- Objemy **bilanční sumy** společnosti Kopanina a.s. vykazovaly v letech 2003 až 2009 oscilující průběh s klesajícím trendem. Zatímco v roce 2003 činil objem bilanční sumy částku 48,9 mil. Kč, v roce 2004 to bylo 63,6 mil. Kč, v roce 2005 se jednalo o částku 61,7 mil. Kč, v roce 2006 činil tento objem 60,4 mil. Kč, v roce 2007 to bylo 58,0 mil. Kč, v roce 2008

představovala bilanční suma částku 56,7 mil. Kč a v roce 2009 se jednalo o částku 55,0 mil. Kč. Celkově došlo v letech 2003 až 2009 k nárůstu bilanční sumy společnosti Kopanina a.s. přibližně o 12,5%. Na druhou stranu, porovnání absolutních objemů bilanční sumy v letech 2004 a 2009 vychází v neprospěch roku 2009 o 13,5%.

- **Relativní struktura dlouhodobého majetku** společnosti Kopanina a.s. byla v uvedených obdobích následující:

Tabulka č. 2: Relativní struktura dlouhodobého majetku

Ukazatel	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Hmotný majetek	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Z výše uvedené tabulky je zřejmé, že relativní struktura dlouhodobého majetku společnosti Kopanina a.s. se v uvedených obdobích neměnila a veškerý dlouhodobý majetek uvedených let představoval hmotný majetek.

- **Absolutní objemy dlouhodobého majetku** byly v letech 2003 až 2009 následující (*údaje jsou přiměřeně zaokrouhleny a jsou v mil. Kč*):

Tabulka č. 3: Absolutní objemy dlouhodobého majetku

Ukazatel	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Stavby	48,3	46,7	45,0	43,4	41,7	40,1	38,4
Samostatné movité věci	0,0	1,1	0,5	0,8	0,8	0,4	0,5
Základní stádo a tažná zvířata	0,0	0,4	0,3	0,2	0,1	0,2	0,1
Dlouhodobý finanční majetek	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dlouhodobý majetek celkem	48,3	48,2	45,8	44,4	42,6	40,7	39,0

Absolutní objemy dlouhodobého majetku společnosti Kopanina a.s. ve sledovaných obdobích postupně klesaly. Objem staveb k ultimu roku 2003 odpovídají hodnotě nepeněžitěho vkladu vkladatele, kterým bylo Družstvo Jílové, družstvo, IČ 640 51 111.

- V položce **základní stádo a tažná zvířata** k 30.9.2011 byly proúčtovány dostihové koně.
- Vykazované **čisté investice**⁶ do dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku (*tj. s vyloučením potenciálních vlivů změn stavu dlouhodobého finančního majetku*) byly ve společnosti Kopanina a.s. ve sledovaném období každoročně **záporné**. To znamená, že v daných obdobích společnost investovala do dlouhodobého majetku v globálu **méně než činil objem odpisů** daného období. Hodnoty ukazatele čisté investice byly v letech 2004 až 2009 následující:

⁶ Čisté investice představují rozdíl mezi konečnými celoročními stavy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku (tj. bez vlivu změn stavu dlouhodobého finančního majetku).

- v roce 2004 => -0,1 mil. Kč;
- v roce 2005 => -2,3 mil. Kč;
- v roce 2006 => -1,5 mil. Kč;
- v roce 2007 => -1,8 mil. Kč;
- v roce 2008 => -1,9 mil. Kč;
- v roce 2009 => -3,5 mil. Kč.

Záporné hodnoty čistých investic potvrzují poklesy absolutních objemů dlouhodobého majetku v daných obdobích (*viz předchozí odstavec*).

- Absolutní objemy **oběžných aktiv** ve sledovaných obdobích oscillovaly. V roce 2003 činil absolutní objem oběžných aktiv částku 0,6 mil. Kč, v roce 2004 to bylo 15,4 mil. Kč, v roce 2005 představoval tento ukazatel částku 15,9 mil. Kč, v roce 2006 to bylo 16,1 mil. Kč, v roce 2007 činila hodnota oběžných aktiv 15,3 mil. Kč, v roce 2008 představoval tento objem 15,8 mil. Kč a v roce 2009 se jednalo o částku 15,8 mil. Kč. Celkově v letech 2004 až 2009 byly absolutní objemy oběžných aktiv společnosti Kopanina a.s. relativně podobné.
- **Relativní struktura oběžných aktiv společnosti** Kopanina a.s. se v uvedených letech příliš neměnila. Relativní podíly jednotlivých kategorií oběžných aktiv byly následující:

Tabulka č. 4: Relativní struktura oběžných aktiv

Ukazatel	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Zásoby	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%
Dlouhodobé pohledávky	0,0%	0,0%	0,0%	85,3%	87,9%	85,2%	85,2%
Krátkodobé pohledávky	79,5%	97,6%	96,2%	12,8%	11,3%	13,9%	14,1%
Krátkodobý finanční majetek	20,5%	2,4%	3,8%	1,9%	0,8%	0,9%	0,5%

- Za zmínku rozhodně stojí poukaz na zaúčtovanou **pohledávku – ovládající a řídicí osoba** v částce 13,7 mil. Kč (v letech 2004 až 2006), resp. v částce 13,5 mil. Kč (v letech 2007 až 2009). Podle Přílohy k účetní závěrce společnosti Kopanina a.s. k 31.12.2009 se jedná o pohledávku za mateřskou společností (tj. Družstvo Jílové, družstvo, IČ 640 51 111) z titulu převzetí dluhu vůči společnosti Soare Sekt a.s., IČ 631 44 964 v částce 13,5 mil. Kč. Převzetím dluhu vznikl společnosti Kopanina a.s. dlouhodobý závazek vůči společnosti Soare Sekt a.s. (zůstatek k 31.12.2009 činil 4,6 mil. Kč) a současně dlouhodobá pohledávka vůči mateřské společnosti (zůstatek k 31.12.2009 odpovídal částce 13,5 mil. Kč). O této pohledávce bylo účtováno v rámci dlouhodobých i krátkodobých pohledávek – ovládající a řídicí osoba.
- Úrovně **vlastního kapitálu** společnosti Kopanina a.s. ve sledovaných obdobích byly následující:
 - k 31.12.2003 => 48,8 mil. Kč;

- k 31.12.2004 => 45,1 mil. Kč;
- k 31.12.2005 => 44,0 mil. Kč;
- k 31.12.2006 => 44,6 mil. Kč;
- k 31.12.2007 => 45,0 mil. Kč;
- k 31.12.2008 => 47,1 mil. Kč;
- k 31.12.2009=> 46,8 mil. Kč;
- Zapsaný **základní kapitál** společnosti Kopanina a.s. byl k datu ocenění 48,3 mil. Kč. Emitované akcie, pokrývající tento základní kapitál, jsou vymezeny *v kapitole č. 3.2 - Základní kapitál*.
- **Zákonný rezervní fond** společnosti Kopanina a.s. byl k 31.12.2009 naplněn do úrovně 0,63% základního kapitálu společnosti. Toto plnění je dle mého názoru pod úrovní požadavku zákonného limitu plnění tohoto fondu definovaného v *ust. § 217 odst. 2 ObchZ*.
- Společnost Kopanina a.s. vykazovala k 31.12.2009 **výsledek hospodaření minulých let** v souhrnné výši -1,5 mil. Kč. Současně k tomuto datu tato společnost docílila **výsledek hospodaření běžného účetního období** v záporné výši -0,3 mil. Kč.
- **Podíl cizích zdrojů na celkových pasivech** v letech 2003 až 2009 osciloval. Hodnoty tohoto ukazatele v uvedených obdobích byly následující:
 - v roce 2003 => 0,2%;
 - v roce 2004 => 29,1%;
 - v roce 2005 => 28,6%;
 - v roce 2006 => 26,2%;
 - v roce 2007 => 22,5%;
 - v roce 2008 => 16,9%;
 - v roce 2009 => 15,0%.
- Úroveň **bankovních úvěrů a výpomocí** k 31.12.2009 nejsem schopen identifikovat. Jak je uvedeno *v kapitole č. 1.10 - Obtíže při oceňování*, v disponibilních výkazech k tomuto datu chyběla čtvrtá strana rozvahy, tj. právě struktura krátkodobých závazků, bankovních úvěrů a výpomocí a časového rozlišení pasivního.
- Hodnoty **pracovního kapitálu** (rozdíl mezi krátkodobými aktivy⁷ a krátkodobými pasivy⁸) společnosti byly v letech 2003 až 2009 následující:
 - k 31.12.2003 => 0,6 mil. Kč;
 - k 31.12.2004 => 14,6 mil. Kč;
 - k 31.12.2005 => 15,2 mil. Kč;

⁷ Zásoby + krátkodobé pohledávky + krátkodobý finanční majetek + časové rozlišení v aktivech.

⁸ Krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry + krátkodobé finanční výpomoci + časové rozlišení v pasivech.

- k 31.12.2006 => 1,7 mil. Kč;
- k 31.12.2007 => 1,1 mil. Kč;
- k 31.12.2008 => 1,6 mil. Kč;
- k 31.12.2009 => 1,4 mil. Kč.

Společnost Kopanina a.s. vykazovala po celé sledované období kladnou hodnotu pracovního kapitálu. Relativně velký rozptyl objemů pracovního kapitálu směrem dolů mezi lety 2005 a 2006 představovalo dle mého názoru přeúčtování výše avizované pohledávky – ovládající a řídicí osoba v částce 13,7 mil. Kč, o níž bylo do roku 2005 účtováno v rámci krátkodobých závazků (které vstupují do propočtu pracovního kapitálu). O této pohledávce bylo od roku 2006 účtováno v rámci dlouhodobých závazků (které nevstupují do propočtu pracovního kapitálu).

- **Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb** (nikoliv výkony) měly v letech 2003 až 2009 oscilační průběh (v letech 2004 až 2008 tržby rostly, v roce 2009 naopak klesly). Objemy tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb byly v uvedených obdobích následující (*údaje jsou průměrně zaokrouhleny a jsou v mil. Kč a %*):

Tabulka č. 5: Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb (nikoliv výkony)

Ukazatel	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	0,0	4,3	6,0	6,4	6,5	7,0	6,8
<i>meziroční srovnání</i>	x	x	37,9%	7,0%	2,0%	6,9%	-2,5%

- Absolutní objemy **výkonové spotřeby** a její meziroční indexy měly ve sledovaných obdobích následující hodnoty (*údaje jsou průměrně zaokrouhleny a jsou v mil. Kč a %*):

Tabulka č. 6: Výkonová spotřeba

Ukazatel	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Spotřeba materiálu a energie	0,0	0,3	1,0	1,3	1,4	1,6	1,4
<i>meziroční index</i>	x	x	185,8%	25,9%	10,5%	11,3%	-1,4%
Služby	0,1	1,2	1,1	0,7	2,2	0,9	1,5
<i>meziroční index</i>	x	1 445,3%	-1,7%	-39,7%	217,2%	-57,5%	-28,4%
Výkonová spotřeba celkem	0,1	1,5	2,1	2,0	3,6	2,5	2,9
<i>meziroční index</i>	x	1 914,7%	42,0%	-8,9%	83,2%	-30,6%	-17,8%

- Ukazatel **spotřeby materiálu a energie** (*spotřeba materiálu a energie / tržby za prodej vlastních výrobků a služeb*) vykazoval v letech 2003 až 2009 následující hodnoty (*údaje jsou průměrně zaokrouhleny*):

Tabulka č. 7: Ukazatel spotřeby materiálu a energie

Ukazatel	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Ukazatel spotřeby materiálu a energie	x	8,1%	16,8%	19,8%	21,4%	22,3%	21,9%

Tento ukazatel v letech 2006 až 2009 dosahoval relativně vyrovnané úrovně daného ukazatele.

- Ukazatel **spotřeby služeb** (*spotřeba služeb / tržby za prodej vlastních výrobků a služeb*) vykazoval v letech 2003 až 2009 následující hodnoty (*údaje jsou průměřené zaokrouhleny*):

Tabulka č. 8: Ukazatel spotřeby služeb

Ukazatel	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Ukazatel spotřeby služeb	x	26,7%	19,0%	10,7%	33,4%	13,3%	23,3%

Tento ukazatel ve sledovaných obdobích osciloval.

- Ukazatel **tvorby přidané hodnoty**⁹ v letech 2003 až 2009 osciloval. V roce 2004 bylo dosaženo relativní hodnoty 65,2%, v roce 2005 to bylo 64,2%, v roce 2006 se jednalo o částku 69,5%, v roce 2007 činila hodnota tohoto ukazatele 45,2%, v roce 2008 to bylo 64,4% a v roce 2009 byla zaznamenána relativní hodnota ve výši 56,9%.
- Hodnota ukazatele **mzdové náklady na přidanou hodnotu** byla v letech 2003 až 2009 následující:
 - v roce 2003 => 0,0%;
 - v roce 2004 => 15,1%;
 - v roce 2005 => 28,9%;
 - v roce 2006 => 28,4%;
 - v roce 2007 => 51,7%;
 - v roce 2008 => 35,0%;
 - v roce 2009 => 48,5%.

Znamená to tedy, že např. v roce 2009 z každé 1 Kč vyprodukované přidané hodnoty bylo vyplaceno cca **0,485 Kč na mzdové náklady**.

- Společnost Kopanina a.s. uskutečňovala v minulosti **divestice** (odprodej nepotřebného majetku a materiálu), a to s následujícím saldem:
 - v roce 2003 => 0,0 mil. Kč;
 - v roce 2004 => -0,2 mil. Kč;
 - v roce 2005 => +0,1 mil. Kč (necelých);
 - v roce 2006 => +0,0 mil. Kč;

⁹ Tvorba přidané hodnoty = přidaná hodnota / tržby za prodej vlastních výrobků a služeb.

- v roce 2007 => +0,1 mil. Kč (necelých);
- v roce 2008 => +0,1 mil. Kč (necelých);
- v roce 2009 => +0,1 mil. Kč.

- **Ostatní provozní a finanční výnosy a náklady** společnosti Kopanina a.s. v letech 2003 až 2009 byly následující:

Tabulka č. 9: Ostatní provozní a finanční výnosy a náklady

Ukazatel	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Ostatní provozní výnosy	0,6	1,7	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0
Ostatní provozní náklady	0,0	0,7	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
Ostatní finanční výnosy	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0
Ostatní finanční náklady	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1

- Hodnoty **provozních a finančních výsledků hospodaření** v letech 2003 až 2009 byly následující (údaje jsou přiměřeně zaokrouhleny a jsou v mil. Kč):

Tabulka č. 10: Provozní a finanční výsledky hospodaření

Ukazatel	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Provozní výsledky hospodaření	0,6	-0,3	-1,2	0,6	0,0	2,1	-0,3
Finanční výsledky hospodaření	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1

Vykázané provozní výsledky hospodaření byly v uvedených letech částečně ovlivněny také **změnou stavu rezerv a opravných položek (ROP)**. V případě kladné tvorby ROP byl provozní výsledek „negativně“ ovlivněn změnou stavu ROP (*jinými slovy, pokud by tento vliv nenastal, provozní výsledek hospodaření by byl „příznivější“*). V případě záporné tvorby ROP byl provozní výsledek „pozitivně“ ovlivněn změnou stavu ROP (*jinými slovy, pokud by tento vliv nenastal, provozní výsledek hospodaření by byl „nepříznivější“*). Vlivy tvorby (resp. čerpání) ROP do výsledku hospodaření společnosti Kopanina a.s. byly v jednotlivých obdobích následující:

- v roce 2003 => 0,0 mil. Kč;
- v roce 2004 => +1,4 mil. Kč;
- v roce 2005 => +1,5 mil. Kč;
- v roce 2006 => +0,1 mil. Kč;
- v roce 2007 => -1,0 mil. Kč;
- v roce 2008 => -1,7 mil. Kč;
- v roce 2009 => 0,0 mil. Kč.

Znamená to tedy, že např. provozní výsledek hospodaření společnosti Kopanina a.s. v roce 2008 byl značně ovlivněn ad-hoc změnou stav rezerv a opravných položek

- Hodnoty **provozních výsledků hospodaření** společnosti Kopanina a.s. v letech 2003 až 2009 **po zohlednění** výše uvedených vlivů **změn stavu rezerv a opravných položek** by byly následující (*údaje jsou přiměřeně zaokrouhleny a jsou v mil. Kč*):
 - v roce 2003 => 0,6 mil. Kč;
 - v roce 2004 => +1,1 mil. Kč;
 - v roce 2005 => +0,3 mil. Kč;
 - v roce 2006 => +0,8 mil. Kč;
 - v roce 2007 => -0,9 mil. Kč;
 - v roce 2008 => +0,4 mil. Kč;
 - v roce 2009 => -0,3 mil. Kč
- Výsledky **hospodaření za účetní období po a před zdaněním** a objemy daní z příjmů právnických osob v uvedených obdobích byly tyto (*údaje jsou přiměřeně zaokrouhleny a jsou v mil. Kč*):

Tabulka č. 11: Výsledky hospodaření a daně z příjmů

Ukazatel	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
VH po zdanění	0,5	-0,4	-1,3	0,6	0,0	2,2	-0,4
VH před zdaněním	0,5	-0,4	-1,1	0,6	0,4	2,1	-0,3
Splatná daň z příjmů za běžnou činnost	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0
Odložená daň z příjmů za běžnou činnost	0,0	0,0	-0,2	0,0	-0,4	-0,1	-0,1

Neměl jsem k dispozici Přiznání k dani z příjmů právnických osob společnosti Kopanina a.s. za kterékoliv zdaňovací období. Proto nemohu zodpovědně posoudit případnou existenci daňové ztráty, kterou by tato společnost mohla uplatnit proti kladnému základu daně.

- Hodnoty **ukazatelů rentability** vlastního kapitálu (ROE¹⁰), rentability obratu¹¹ a rentability kapitálu (ROI¹²) byly v letech 2003 až 2009 následující:

Tabulka č. 12: Ukazatele rentability

Ukazatel	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
ROE	1,1%	-0,9%	-2,4%	1,2%	0,8%	4,5%	-0,6%
Rentabilita obratu	x	-8,9%	-17,5%	8,5%	5,6%	30,3%	-4,0%
ROI	1,1%	-0,8%	-2,9%	1,3%	-0,1%	4,3%	-0,8%

¹⁰ ROE = HV za účetní období / vlastní kapitál za účetní období.

¹¹ Rentabilita obratu = HV za účetní období / (výkony + tržby za prodej zboží).

¹² ROI = (HV za běžnou činnost + daň z příjmu za běžnou činnost + nákladové úroky) / průměrný kapitál.

Hodnoty ukazatelů rentability společnosti Kopanina a.s. v uvedených letech byly velmi rozporuplné. V letech 2004, 2005 a 2009 byly záporné, v roce 2008 vysoce kladné. Tyto hodnoty v roce 2008 jsou ovšem dle mého názoru velmi ovlivněny ad hoc „rozpuštěním“ rezerv a opravných položek.

- Společnost Kopanina a.s. dosahovala v uvedených obdobích následující **hodnoty ukazatelů likvidity**:

Tabulka č. 13: Ukazatelé likvidity

Ukazatel	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Cash ratio	172,0%	42,7%	88,4%	47,1%	13,2%	16,2%	7,2%
Quick ratio	837,3%	1 747,5%	2 305,5%	370,3%	208,0%	262,4%	220,2%
Current ratio	837,3%	1 747,5%	2 305,5%	370,3%	208,0%	262,4%	223,3%

Domnívám se, že za doporučované a uznávané limity hodnot těchto ukazatelů jsou i podle odborné literatury považovány tyto¹³:

- likvidita 1. stupně (cash ratio¹⁴) > 20% (podle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu ČR¹⁵);
- likvidita 2. stupně (quick ratio¹⁶) > 100%;
- likvidita 3. stupně (current ratio¹⁷) > 150%.

- **Ukazatelé doby obratu zásob**, tj. materiálu¹⁸ a výrobků¹⁹ byly následující:

Tabulka č. 14: Doba obratu zásob

Ukazatel	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Doba obratu materiálu	0	0	0	0	0	0	4
Doba obratu výrobků	0	0	0	0	0	0	1

Společnost Kopanina a.s. nevykazovala v letech 2003 až 2008 žádné objemy zásob.

- Hodnoty ukazatelů **doby obratu krátkodobých pohledávek** z obchodních vztahů²⁰ a ukazatelů **doby obratu krátkodobých závazků** z obchodních vztahů²¹ byly následující:

¹³ Viz str. 49 a 50 v publikaci Petra Růčková – Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi (GRADA Publishing, Praha 2007).

¹⁴ Cash ratio = finanční majetek / cizí kapitál krátkodobý.

¹⁵ Viz str. 49 v publikaci Petra Růčková – Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi (GRADA Publishing, Praha 2007).

¹⁶ Quick ratio = (finanční majetek + krátkodobé pohledávky) / cizí kapitál krátkodobý.

¹⁷ Current ratio = (finanční majetek + krátkodobé pohledávky + zásoby) / cizí kapitál krátkodobý.

¹⁸ Doba obratu materiálu = (zásoby materiálu / spotřeba materiálu a energie) * počet dní v období.

¹⁹ Doba obratu výrobků = (zásoby výrobků / tržby za prodej vlastních výrobků a služeb) * počet dní v období.

²⁰ Doba obratu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů = (pohledávky z obchodních vztahů / (tržby za prodej zboží + tržby za prodej vlastních výrobků a služeb)) * počet dní v období.

²¹ Doba obratu krátkodobých závazků z obchodních vztahů = (závazky z obchodních vztahů / (náklady vynaložené na prodej zboží + výkonová spotřeba)) * počet dní v období.

Tabulka č. 15: Doba obratu krátkodobých pohledávek a závazků z obchodních vztahů

Ukazatel	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Doba obratu krátkodobých pohledávek	0	110	80	54	74	54	51
Doba obratu krátkodobých závazků	0	166	26	15	21	130	128

V případě, že doba obratu krátkodobých závazků z obchodních vztahů převyšuje stejný ukazatel u pohledávek, znamená to, že společnost v daném období v průměru dříve inkasovala své pohledávky, než hradila své závazky. A naopak.

5.1.4. Audit účetní závěrky k 31.12.2009

Audit účetní závěrky společnosti Kopanina a.s. k 31.12.2009 provedl auditor Ing. Zdeněk Moučka (číslo osvědčení KAČR 377). Podle jeho názoru účetní závěrka podává věrný a poctivý obraz aktiv, pasiv a peněžní situace společnosti Kopanina a.s. a náklady, výnosy a výsledek jejího hospodaření za rok 2009 v souladu s účetními předpisy platnými v České republice.

Stejný auditor ověřil také Výroční zprávu za rok 2009. Podle jeho názoru jsou informace uvedené ve Výroční zprávě za rok 2009 ve všech významných ohledech v souladu s výše uvedenou účetní závěrkou.

Stejný auditor na základě prověrky Zprávy o vztazích mezi propojenými osobami společnosti Kopanina a.s. konstatoval, že nezjistil žádné významné věcné nesprávnosti údajů uvedených v předmětné Zprávě o vztazích.

5.1.5. Závěrečné vyhodnocení finanční analýzy

Společnost Kopanina a.s. **pořídila koncem roku 2010** od Pozemkového fondu České republiky, IČ 457 97 072 **určité nemovitosti (pozemky)**, a to na základě Kupní smlouvy č. 1017951012, uzavřené mezi Pozemkovým fondem České republiky (Prodávající) a společností Kopanina a.s. (Kupující) dne 22.12.2010. Kupní cena činila 1 203 150 Kč. Jde o některé pozemky pod stavbami, které do uvedeného data byly v majetku společnosti Kopanina a.s.

O těchto pozemcích logicky nemohla společnost Kopanina a.s. účtovat k 31.12.2009.

Z pohledu struktury majetku je dle mého názoru bezesporu relevantní zaúčtovaná **pohledávka – ovládající a řídicí osoba** v částce 13,7 mil. Kč (v letech 2004 až 2006), resp. v částce 13,5 mil. Kč (v letech 2007 až 2009). Podle Přílohy k účetní závěrce společnosti Kopanina a.s. k 31.12.2009 se jedná o pohledávku za mateřskou společností (tj. Družstvo Jílové, družstvo, IČ 640 51 111) z titulu převzetí dluhu vůči společnosti Soare Sekt a.s., IČ 631 44 964 v částce 13,5 mil. Kč. Převzetím dluhu vznikl společnosti Kopanina a.s. dlouhodobý závazek vůči společnosti Soare Sekt a.s. (zůstatek k 31.12.2009 činil 4,6 mil. Kč) a současně dlouhodobá pohledávka vůči mateřské společnosti (zůstatek k 31.12.2009 odpovídal částce 13,5 mil. Kč).

Každoroční tržby společnosti Kopanina a.s. byly od roku 2005 více či méně podobné, a to zhruba v rozpětí od 6 mil. Kč do 7 mil. Kč. Zřejmě se jedná především o přijaté nájemné ze skladových prostor v areálu v Rychnově u Jablonce nad Nisou.

Upravený provozní výsledek hospodaření (o změny stavu rezerv a opravných položek) se v letech 2004 až 2009 pohyboval v rozpětí od -0,9 mil. Kč (v roce 2007) do +1,1 mil. Kč (v roce 2004). Ve vztahu k úrovni vlastního kapitálu společnosti Kopanina a.s. nedosahovala tato společnost příliš příznivé ukazatele rentability (zejména ROE).

Společnost Kopanina a.s. z pohledu provedené finanční analýzy lze hodnotit velmi obtížně. Předpokládám, že tento subjekt „žije“ z vlastnictví a pronájmu předmětných nemovitostí v areálu v Rychnově u Jablonce nad Nisou, jejichž prostory pronajímá ke skladovacím účelům. Jak je patrné z výše provedené finanční analýzy, čisté investice do majetku společnosti Kopanina a.s. byly po celou sledovanou dobu záporné, tzn. že odpisy majetku v každém období převyšovaly přírůstky majetku. Jinými slovy, společnost neinvestovala (příp. nedostatečně) do obnovy a rekonstrukcí disponibilních nemovitostí (měřeno optikou objemů odpisů). Pokud by tento stav trval dlouhodobě, zcela jistě by se to projevilo ve zhoršující se konkurenceschopnosti pronajímaných nemovitostí v majetku společnosti Kopanina a.s.

6. Použitý způsob ocenění

Za účelem stanovení hodnoty akcií společnosti Kopanina a.s. pro účely veřejné dražby, což je předmětem tohoto znaleckého posudku, byl použit standardní metodický postup na úrovni likvidační (majetkové) metody.

6.1. Likvidační metoda

Likvidační metoda představuje majetkový způsob ocenění, který je používán zejména v následujících případech (*viz kapitola č. 6.1 publikace Miloš Mařík a kolektiv – Metody oceňování podniku (Ekopress, Praha 2003)*):

- a) Subjekt, který je předmětem ocenění, má **omezenou životnost** (např. u těžebních podniků).
- b) Při oceňování **ztrátových subjektů**. Výnosová hodnota ocenění by v tomto případě vyšla záporná a neměla by v podstatě význam. V takových případech je možné podnik přímo ocenit likvidační hodnotou.
- c) Odhad **dolní hranice ocenění** subjektu. Vychází se ze zásady, že pokud je výnosové nebo jiné ocenění podniku nižší než zjištěná likvidační hodnota, stává se likvidační hodnota základem pro výsledné ocenění podniku.
- d) V případech, kdy se **rozhoduje mezi likvidací a sanací podniku**. Je-li podnik v potížích, je vhodné jej ocenit likvidační hodnotou a výnosovou hodnotou. Vychází-li likvidační hodnota vyšší než výnosová, je z čistě finančního hlediska doporučena likvidace podniku, a naopak.
- e) Likvidační hodnota rovněž může sloužit jako **měřítka jistoty kapitálu investovaného do podniku**. Velikost likvidační hodnoty může být zajímavou informací pro investory. Při vysoké likvidační hodnotě (když např. podstatnou část podnikového majetku tvoří dobře prodejné nemovitosti) je vložený kapitál zatížen poměrně nízkým rizikem, protože majetek lze kdykoliv prodat, aniž by příliš utrpěla výnosnost vloženého kapitálu. Naopak mnohem větším rizikem je zatížena investice do podniku, kde výraznou část hodnoty tvoří např. nehmotný majetek, který bývá při likvidaci podniku z velké části obtížně prodejný.
- f) Princip likvidační hodnoty se používá také pro ocenění neprovozního majetku (v tomto případě nejde o ocenění podniku, ale jen vybraných majetkových položek).

Obecně je likvidační hodnota zjišťována za předpokladu, že majetek podniku bude či může být určitým způsobem rozdělen, rozprodán, případně zlikvidován. Z určitého úhlu pohledu může být ocenění likvidační hodnotou označeno i za metodu výnosovou, neboť hodnota podniku bude dána předpokládanými příjmy z likvidace.

Dá se říci, že použití likvidační metody je smysluplné v případě, kdy nelze potvrdit pokračování podnikatelských aktivit oceňovaného podniku do budoucna (tzv. „going concern princip“). Ať už z důvodu podnikatelských výsledků subjektu či z důvodu neznalosti aktuálního stavu jeho hospodaření.

Hodnota čistého obchodního majetku na bázi likvidační metody spočívá v **identifikaci hodnoty likvidačního zůstatku po odečtení hodnoty cizího kapitálu (včetně mimobilančních**

závazků) a nákladů likvidace. Dle konkrétní situace se hodnota likvidačního zůstatku **diskontuje k datu ocenění** pomocí vhodné diskontní míry (ta de facto supluje časovou náročnost uskutečnění likvidačního procesu).

Likvidace podniku může probíhat s různou rychlostí a různou intenzitou. Rychlost je dána časovým obdobím, které bude pro likvidaci podniku, tedy rozprodej podnikového majetku potřeba. Intenzitu likvidace představuje míra rozdělení podnikového majetku na části, které pak mohou být s největší výhodou rozprodány. Majetek a závazky jsou oceňovány na základě předpokladu ukončení činnosti podniku a ukončení likvidace podniku v určité omezené časové lhůtě od data ocenění. Likvidátor musí v omezené časové lhůtě prodat jednotlivé majetkové části a splatit závazky. Neoceňuje se tedy na základě předpokladu „going concern“ (tj. pokračování činnosti společnosti). **Majetek není proto oceňován hodnotami tržními, ale likvidačními, které jsou často nižší.**

Podstatné je, zda likvidace podniku **probíhá pod vnějším tlakem**, především věřitelů, nebo majitelů v případě, že se jedná o likvidaci převážně dobrovolnou. Lze předpokládat, že likvidační hodnota pod tlakem bude obvykle podstatně nižší než likvidační hodnota za podmínek „normálního“ rozprodeje řízeného z hlediska výhodnosti.

Příjmy z prodeje budou u likvidační hodnoty bez časové nebo jiné tísně v podstatě odpovídat tržním hodnotám jednotlivých majetkových položek. Čím více by bylo nutné do hodnoty zakalkulovat rychlý prodej nebo určitý vnější tlak, tím by byly prodejní ceny a následně i hodnota podniku nižší.

Při **kalkulaci nákladů na likvidaci** je třeba vzít v úvahu i položky, které vznikají až v důsledku likvidace. Patří sem především závazky plynoucí ze sociálních nároků zaměstnanců podniku (odstupné při propouštění, apod.) a náklady spojené s vlastním odprodejem, příp. i fyzickou likvidací majetku. Rovněž je třeba pamatovat na již zmíněný faktor času a kalkulovat současnou hodnotu peněžních toků spojených s likvidací.

6.2. Důvod použití vybrané metody

Pro účely ocenění v rámci tohoto posudku jsem se rozhodl pro použití likvidační metody. Jde o majetkovou metodu – oceňují se tedy zvláště všechny majetkové i závazkové tituly, byť nejsou aplikovány oceňovací postupy, které předpokládají tzv. „going concern princip“ (s existencí předpokladu pokračování podnikatelských aktivit společnosti Kopanina a.s. i po uskutečnění předmětné veřejné dražby jejích akcií).

Tento princip, tj. „going concern princip“, jsem nemohl v případě společnosti Kopanina a.s. v rámci tohoto posudku akceptovat, poněvadž o hospodaření společnosti dva roky nemám žádné informace (*poslední účetní výkazy byly v neúplné podobě k dispozici k 31.12.2009 – viz kapitola č. 1.3 - Zdroje informací a ověření vstupních dat*). V tomto mezidobí (tedy od 31.12.2009 do data zpracování tohoto posudku) mohlo v hospodaření společnosti Kopanina a.s. dojít k jakémukoliv vývoji – v důsledku globální ekonomické krize se mohly prudce zhoršit hospodářské výsledky, podmínky pro podnikání, struktura majetku a závazků, apod. – anebo taky ne. Nicméně tuto skutečnost nejsem schopen posoudit bez dispozice k předmětným podkladům.

Likvidační metoda de facto zohledňuje riziko „neznalosti“ aktuálního stavu hospodaření společnosti Kopanina a.s., její neznámou strukturu majetku a závazků k datu blízkému datu zpracování posudku, neznámý podnikatelský projekt či plán do budoucna, apod.

Proto jsem se rozhodl poměřit hodnotu předmětného čistého obchodního majetku společnosti Kopanina a.s. z pohledu likvidační (majetkové) metody. Jsem toho názoru, že za daného stavu věcí by ani aplikace jakékoliv jiné metody ocenění nebyla možná (resp. použití jiné metody by bylo možno dle mého názoru označit za spekulativní a neodpovědné).

Pro daný účel ocenění jsem zvažoval použití i dalších standardních metod, nicméně výběr výše popsané metody ocenění je dle mého názoru pro účely stanovení hodnoty čistého obchodního majetku, resp. akcií společnosti Kopanina a.s. pro účely veřejné dražby **vhodný a odpovídající**.

7. Stanovení hodnoty čistého obchodního majetku společnosti likvidační metodou

7.1. Cíl likvidační metody

Obecný metodický postup je uveden v kapitole č. 6.1 - Likvidační metoda.

Likvidační metoda představuje **standardní majetkový způsob ocenění**. Výsledkem likvidační metody ocenění je odhad hodnoty čistého obchodního majetku společnosti Kopanina a.s., která je dále korigována až do finální hodnoty na úrovni čistého likvidačního zůstatku.

Cílem likvidační metody je tedy nalezení hledané hodnoty akcií (resp. čistého obchodního majetku společnosti Kopanina a.s.), a to se zohledněním **rizika „neznalosti“ aktuálního stavu hospodaření společnosti Kopanina a.s., její neznámé struktury majetku a závazků k datu blízkému datu zpracování posudku, neznámého podnikatelského projektu či plánu do budoucna**, apod.

Běžně se ocenění na úrovni likvidační metody aplikuje v tom případě, kdy není možno u oceňovaného subjektu zaručit „going concern princip“ (*vysvětlení termínu je provedeno v kapitole č. 6.2 - Důvod použití vybrané metody*), což je dle mého názoru náš případ. O hospodaření společnosti Kopanina a.s. dva roky nemám žádné informace (*poslední účetní výkazy byly v neúplné podobě k dispozici k 31.12.2009 – viz kapitola č. 1.3 - Zdroje informací a ověření vstupních dat*). V tomto mezidobí (tedy od 31.12.2009 do data zpracování tohoto posudku) mohlo v hospodaření společnosti Kopanina a.s. dojít k jakémukoliv vývoji – v důsledku globální ekonomické krize se mohly prudce zhoršit hospodářské výsledky, podmínky pro podnikání, struktura majetku a závazků, apod. – anebo taky ne. Nicméně tuto skutečnost nejsem schopen posoudit bez dispozice k předmětným podkladům.

7.2. Výchozí bilance k ocenění

Jak je uvedeno *v kapitole č. 1.10 - Obtíže při oceňování*, pro účely tohoto ocenění jsem neměl k dispozici účetní výkazy blízké dni zpracování tohoto posudku. Veškeré ocenění de facto vychází z účetních výkazů k 31.12.2009, které jsem identifikoval ve Sbírce listin rejstříkového soudu pro spisovou značku B.1520 (*viz webové stránky <http://www.justice.cz/> v sekci pro Sbírku listin*). Tyto účetní výkazy navíc ovšem postrádají čtvrtou stranu rozvahy, tedy strukturu krátkodobých závazků, bankovních úvěrů a výpomocí a časového rozlišení pasivního.

Údaje z disponibilní rozvahy společnosti Kopanina a.s. k 31.12.2009 byly následující (*údaje v tabulce jsou v netto účetních hodnotách a jsou přiměřeně zaokrouhleny*):

Tabulka č. 16: Rozvaha společnosti Kopanina a.s. k 31.12.2009

AKTIVA	<i>v tis. Kč</i>	PASIVA	<i>v tis. Kč</i>
Dlouhodobý majetek	39 091	Vlastní kapitál	46 792
- Dlouhodobý nehmotný majetek	0	- Základní kapitál	48 300
- Dlouhodobý hmotný majetek	39 091	- Kapitálové fondy	0
- Dlouhodobý finanční majetek	0	- Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	306
Oběžná aktiva	15 831	- Výsledek hospodaření minulých let	-1 538
- Zásoby	33	- Výsledek hospodaření běžného účetního období	-276
- Dlouhodobé pohledávky	13 486	Cizí zdroje	8 236
- Krátkodobé pohledávky	2 236	- Rezervy	0
- Krátkodobý finanční majetek	76	- Dlouhodobé závazky	7 186
Časové rozlišení	106	- Krátkodobé závazky	1 050
		- Bankovní úvěry a výpomoci	
		Časové rozlišení	0
AKTIVA CELKEM	55 028	PASIVA CELKEM	55 028

Rozvaha společnosti Kopanina a.s. k 31.12.2009 je součástí přílohy č. 3 tohoto posudku.

„Čerstvější“ výkazy společnosti Kopanina a.s. jsem k datu zpracování tohoto posudku neměl k dispozici.

Jedinou informací o majetkových aktivitách společnosti Kopanina a.s., kterou jsem disponoval nad rámec uvedeného data 31.12.2009, byla skutečnost, že tato společnost poříдила od Pozemkového fondu České republiky, IČ 457 97 072 určité nemovitosti (pozemky), a to na základě Kupní smlouvy č. 1017951012, uzavřené mezi Pozemkovým fondem České republiky (Prodávající) a společností Kopanina a.s. (Kupující) dne 22.12.2010.

Domnívám se, že tuto transakci je zapotřebí promítnout také do výchozí bilance k ocenění v rámci tohoto posudku, a to takto:

- Do kategorie Dlouhodobý hmotný majetek je třeba promítnout pořizovací (kupní) cenu předmětných nemovitostí. Jde o částku 1 203 150 Kč.
- Kupující, tj. společnost Kopanina a.s., tuto kupní cenu buď uhradil z vlastních zdrojů (což by znamenalo promítnutí poklesu části majetkové substance – např. krátkodobého finančního majetku ke stejnému datu) nebo mu vznikl dodatečný závazek vůči Prodávajícímu, tj. Pozemkovému fondu České republiky nebo vůči některé finanční instituci (bance či jinému věřiteli). Informaci o vypořádání tohoto obchodu jsem neměl k dispozici.
- Pro účely tohoto posudku jsem vycházel z předpokladu, že společnosti Kopanina a.s. vznikl v důsledku uskutečněného obchodu dodatečný závazek ve výši kupní ceny. Znamená to tedy, že na jedné straně jsem uvažoval přírůstek majetku (pořizovací cena pozemků) a na druhé straně nárůst závazků (ve výši kupní ceny).

Výchozí bilance společnosti Kopanina a.s. k ocenění po promítnutí úprav ve smyslu výše uvedeného je následující (údaje v tabulce jsou v netto účetních hodnotách a jsou přiměřeně zaokrouhleny):

Tabulka č. 17: Rozvaha společnosti Kopanina a.s. k 31.12.2009 po promítnutí transakce s Pozemkovým fondem České republiky

AKTIVA	<i>v tis. Kč</i>	PASIVA	<i>v tis. Kč</i>
Dlouhodobý majetek	40 294	Vlastní kapitál	46 792
- Dlouhodobý nehmotný majetek	0	- Základní kapitál	48 300
- Dlouhodobý hmotný majetek	40 294	- Kapitálové fondy	0
- Dlouhodobý finanční majetek	0	- Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	306
Oběžná aktiva	15 831	- Výsledek hospodaření minulých let	-1 538
- Zásoby	33	- Výsledek hospodaření běžného účetního období	-276
- Dlouhodobé pohledávky	13 486	Cizí zdroje	9 439
- Krátkodobé pohledávky	2 236	- Rezervy	0
- Krátkodobý finanční majetek	76	- Dlouhodobé závazky	7 186
Časové rozlišení	106	- Krátkodobé závazky	2 253
		- Bankovní úvěry a výpomoci	
		Časové rozlišení	0
AKTIVA CELKEM	56 231	PASIVA CELKEM	56 231

Výše popsané úpravy se tedy dotkly kategorií Dlouhodobý hmotný majetek a Krátkodobé závazky / Bankovní úvěry a výpomoci a aktiva, resp. pasiva celkem.

7.3. Identifikace reálné likvidační hodnoty majetku a závazků

7.3.1. Dlouhodobý hmotný nemovitý majetek

Společnost Kopanina a.s. účtovala k 31.12.2009 o nemovitostech v pořizovací hodnotě 48 294 tis. Kč a v účetní zůstatkové hodnotě 38 442 tis. Kč. Účetní zůstatková hodnota nemovitostí po provedených úpravách popsaných v kapitole č. 7.2 - *Výchozí bilance k ocenění*, činí 39 645 tis. Kč.

Dle mých zjištění vlastní společnost Kopanina a.s. k datu ocenění v rámci tohoto posudku (viz kapitola č. 1.8 - *Den ocenění*) následující nemovitosti (z pohledu evidence nemovitostí v katastru nemovitostí – vycházel jsem z listu vlastnictví č. 375 ze dne 6.10.2011):

Tabulka č. 18: Pozemky

Parcela	Výměra v m ²	Druh pozemku	Způsob využití	Způsob ochrany
268/2	8 619	Ostatní plocha	Manipulační plocha	
268/7	687	Ostatní plocha	Zeleň	
268/12	412	Zastavěná plocha a nádvoří		
268/13	636	Ostatní plocha	Manipulační plocha	

Tabulka č. 19: Stavby

Typ stavby, část obce, č. budovy	Způsob využití	Způsob ochrany	Na parcele
Rychnov u Jablonce nad Nisou, č.p. 743	Zemědělská stavba		268/1, LV: 10002
Rychnov u Jablonce nad Nisou, č.p. 744	Zemědělská stavba		268/12
Bez čp/če	Zemědělská stavba		268/9, LV: 10002
Bez čp/če	Zemědělská stavba		268/10, LV: 10002

Všechny nemovitosti byly zapsány na listu vlastnictví č. 375 pro katastrální území Rychnov u Jablonce nad Nisou, obec Rychnov u Jablonce nad Nisou, okres Jablonec nad Nisou.

Pro účely tohoto znaleckého posudku jsem měl k dispozici následující podklady:

- List vlastnictví č. 375 pro katastrální území Rychnov u Jablonce nad Nisou, obec Rychnov u Jablonce nad Nisou, okres Jablonec nad Nisou ze dne 6.10.2011 (*je součástí přílohy č. 4 tohoto posudku*);
- Informace o parcelách a stavbách v majetku společnosti Kopanina a.s. v katastrálním území Rychnov u Jablonce nad Nisou z webových stránek Českého úřadu zeměměřičského a katastrálního (<http://nabliizenidokn.cuzk.cz/>) s údaji platnými ke dni 3.12.2011;
- Kupní smlouva č. 1017951012 uzavřená mezi Pozemkovým fondem České republiky (Prodávající) a společností Kopanina a.s. (Kupující) dne 22.12.2010;
- Znalecký posudek č. 06/02 a č. 1443/44/2002 – Ocenění nepeněžitého vkladu družstva Zemědělské družstvo Jílové, Tovární 744, Rychnov u Jablonce nad Nisou, do základního kapitálu akciové společnosti, zpracovaný Ing. Zdeňkem Moučkou a Miloslavem Hozákem dne 16.12.2002 (*dále také jen „Posudek č. 06/02 a č. 1443/44/2002“*) (*zdroj: webové stránky <http://www.justice.cz/> v sekci pro Sbirku listin*).

Vlastnictví nemovitostí jsem ověřil na webových stránkách Českého úřadu zeměměřičského a katastrálního (*viz webové stránky <http://nabliizenidokn.cuzk.cz/>*) s náhledem do databáze dne 3.12.2011.

Z disponibilních podkladů jsem neidentifikoval žádné omezení vlastnického práva k předmětným nemovitostem.

Společnost Kopanina a.s. nabyla výše uvedené nemovitosti na základě následujících nabývacích titulů:

- Prohlášení vkladatele o vkladu do základního kapitálu právnické osoby podle obchodního zákoníku ze dne 30.9.2003. Právní účinky vkladu práva ke dni 30.1.2004.
- Kupní smlouva č. 1017951012 ze dne 22.12.2010. Právní účinky vkladu práva ke dni 4.1.2011.

Vkladatelem nemovitostí do základního kapitálu společnosti Kopanina a.s. bylo družstvo Jílové, družstvo, IČ 640 51 111. Předmětem vkladu byly stavby, které jsou nyní ve vlastnictví společnosti Kopanina a.s. (nikoliv pozemky).

Z výše uvedeného vymezení nemovitostí společnosti Kopanina a.s. je patrné, že některé stavby (konkrétně Rychnov u Jablonce nad Nisou, č.p. 743 a obě stavby bez čp/če) **jsou situovány na cizích pozemcích**. Tyto pozemky vlastní Česká republika a jsou ve správě Pozemkového fondu České republiky.

Předmětné nemovitosti představují areál v Rychnově u Jablonci nad Nisou a jde konkrétně o následující stavby (*čerpáno z Posudku č. 06/02 a č. 1443/44/2002*):

a) Hlavní skladová hala

Jde o stavbu čp. 743 na pozemku parc. č. 268/1 (jde o pozemek ve vlastnictví České republiky). Jde o hlavní objekt v areálu. Stavba je přízemní, má jedno nadzemní podlaží. Střecha není v jedné rovině. Hlavní nosná konstrukce je tvořena železobetonovým skeletem halového typu sloupy a průvlaky, vazníky se střešními panely. Obvodové zdivo je z keramických panelů. Stropy nejsou. Krytina střechy je živičná. Na střeše byla také vybudovaná část světlíků. Vnitřní omítky jsou vápenno-cementové. Vnější úpravu obvodového zdiva tvoří povrch panelu. Vrata jsou dřevěná, některá ocelová otočná. Keramické dlažby jsou v sociálních zařízeních. Okna jsou zdvojená. Vytápění je ústřední s plynovými kotli, které jsou umístěny v kotelně, která je situována na levé straně haly. Elektroinstalace je o napětí 380/220 V. V hale jsou dvě sociální zařízení, kde je zajištěn ohřev teplé vody průtokovými bojlerly. Kanalizace má litinové potrubí, které odvádí dešťovou vodu ze střechy a ze sociálních zařízení.

Podle Posudku č. 06/02 a č. 1443/44/2002 pochází objekt přibližně z roku 1990²².

Průměrná zastavěná plocha objektu je 3 814,7 m², obestavěný prostor je 54 269,9 m³.

b) Administrativní budova

Jde o stavbu čp. 744 na vlastním pozemku parc. č. 268/12. Ke stavbě přináleží také vrátnice. Budova není podsklepená, půdorys objektu je pravoúhlý s rovnou střechou. Má dvě nadzemní podlaží, nosnou konstrukci tvoří železobetonový montovaný skelet. Obvodové zdivo je z plynosilikátů. Krytina střechy je živičná svařovaná s oplechováním z pozinkovaného plechu. Vnitřní omítky jsou vápenné štukové, vnější omítky je z břizolitu. Vnitřní obklady jsou keramické, schodišťový prostor má dřevěný obklad. Schody jsou železobetonové, montované s povrchem z PVC. Dveře jsou dřevěné hladké, okna zdvojená. Vytápění je ústřední s kotlem na plyn. Elektroinstalace o napětí 380/220 V. V objektu jsou rozvody teplé a studené vody a standardní hygienické vybavení.

Podle Posudku č. 06/02 a č. 1443/44/2002 pochází objekt přibližně z roku 1990²³.

Průměrná zastavěná plocha objektu je 317,4 m², obestavěný prostor je 2 317,3 m³.

c) Hala – dílna 1

Jedná se o budovu situovanou na parc. č. 268/10 (jde o pozemek ve vlastnictví České republiky), která navazuje na administrativní budovu čp. 744. Má jedno nadzemní podlaží. Uvnitř objektu je příčka dělící objekt na dva přibližně stejné prostory. Hlavní nosnou konstrukci tvoří

²² V Posudku č. 06/02 a č. 1443/44/2002 se uvádí opotřebení na úrovni 13 let. Datum zpracování Posudku bylo v roce 2002. Proto vycházím z toho, že objekt pochází přibližně z roku 1990.

²³ Viz poznámka pod čarou č. 22.

železobetonový skelet. Obvodové zdivo je cihelné. Krytina je živičná svařovaná. Vnitřní omítky jsou vápenné hladké, vnější je břizolitová. Podlaha je betonová. Vrata jsou ocelová plechová, otočná. Okno je kovové, jednoduché. Elektroinstalace je o napětí 380/220 V. Vytápění je plynové, v objektu je hygienické zařízení.

Podle Posudku č. 06/02 a č. 1443/44/2002 pochází objekt přibližně z roku 1990²⁴.

Průměrná zastavěná plocha objektu je 169,6 m², obestavěný prostor je 703,7 m³.

d) Hala – dílna 2

Objekt je situován na pozemku parc. č. 268/9 (jde o pozemek ve vlastnictví České republiky). Tento objekt navazuje na halu – dílnu 1 (objekt bez čp/če). Má jedno nadzemní podlaží s plochou střechou. Uvnitř je prostor rozdělen na dvě přibližně stejné části. V jednom prostoru je vestavěné malé sociální zařízení. Hlavní nosná konstrukce je tvořená železobetonovým skeletem. Obvodové zdivo je z cihel. Krytina střechy je živičná. Vnitřní omítky jsou vápenné, vnější je břizolitová. Dveře jsou hladké dřevěné, okna zdvojená. Vrata jsou ocelová, otočná. Povrch podlah tvoří keramická dlažba. Vytápění je ústřední s kotlem na plyn. Elektroinstalace je o napětí 380/220 V.

Podle Posudku č. 06/02 a č. 1443/44/2002 pochází objekt přibližně z roku 1990²⁵.

Průměrná zastavěná plocha objektu je 258,7 m², obestavěný prostor je 2 038,5 m³.

e) Vedlejší stavby a venkovní úpravy samostatně nezapsané do katastru nemovitostí

Jde o budovu vrátnice, přístřešek u vrátnice, přístřešek u skladové haly, přípojky, kanalizační šachta, oplocení, okrasná zídka, vrata a vrátka, rampa, zpevněné plochy, mostní váha, osvětlovací sloupy, apod.

Před vlastním oceněním předmětného nemovitého majetku jsem si dovolil uvažovat takto:

- Areál je bezpochyby negativně dotčen skutečností, že **některé stavby²⁶ jsou situovány na cizích pozemcích** (ve vlastnictví České republiky a ve správě Pozemkového fondu České republiky).
- Při volbě metod ocenění jsem **a priori vyloučil použití nákladové metody** na úrovni věcné hodnoty. Jsem si vědom skutečnosti, že v jednotlivých případech byly předmětné stavby pořízeny za vyšší pořizovací hodnoty, než jsou níže oceněné hodnoty na bázi výnosové metody ocenění. Jinými slovy, nákladovým oceněním by zřejmě bylo dosaženo vyšších hodnot nemovitostí, než bylo identifikováno výnosovým způsobem použitým v tomto posudku. Jak je ovšem uvedeno *v kapitole č. 1.5 - Základní vymezení*, základnou pro stanovení hodnoty akcií společnosti Kopanina a.s., a tedy i nemovitostí, které jsou součástí čistého obchodního majetku této společnosti, v tomto znaleckém posudku je objektivizovaná (tržní) hodnota. Znamená to tedy, že předmětem tohoto posudku je identifikace hodnoty, která odpovídá reálné „tržní“ hodnotě. V Libereckém kraji se dle

²⁴ Viz poznámka pod čarou č. 22.

²⁵ Viz poznámka pod čarou č. 22.

²⁶ Jde o objekty Rychnov u Jablonce nad Nisou, č.p. 743 na pozemku parc. č. 268/1 + bez čp/če na pozemku parc. č. 268/9 + bez čp/če na pozemku parc. č. 268/10.

mých zjištění v současné době nalézá řada „volných“ areálů (bývalé textilky, sklárny, továrny s různým zaměřením) či „uvolněných“ samostatných nemovitostí, které podobné nemovitosti značně „zlevňují“ s příslušným tlakem na prodejní cenu. Jsem přesvědčen, že žádný investor by v dané době oceňované nemovitosti nekoupil za jejich nákladové hodnoty. Proto jsem v tomto posudku aplikoval metodický způsob na bázi výnosového ocenění, který je dle mého názoru blízký potenciální prodejní ceně.

- Porovnávací metodu ocenění jsem v tomto případě taktéž neaplikoval. Vycházím z toho, že předmětný areál je neopakovatelný a nesrovnatelný s jakýmkoliv jiným areálem v okolí (z pohledu pozemkové výměry, stavu a charakteru staveb, využití staveb, vlastnictví nemovitostí, apod.).
- K výsledkům Posudku č. 06/02 a č. 1443/44/2002 jsem přihlížel pouze okrajově. Jedná se o ocenění nemovitostí zhruba před deseti lety, což považuji za dlouhou dobu pro srovnání. Jak je uvedeno *v kapitole č. 5.1.3 - Finanční analýza*, vykazované čisté investice v rámci společnosti Kopanina a.s. do dlouhodobého majetku (tedy převážně do staveb) byly v letech 2004 až 2009 každoročně záporné (dohromady -11,1 mil. Kč). Znamená to tedy, že společnost Kopanina a.s. investovala do tohoto majetku v globálu přinejmenším o vyčíslenou částku méně než činil objem odpisů daného období. Troufám si konstatovat, že tímto bezesporu hodnota nemovitostí (staveb) v daném areálu „ztrácela“. Na hodnotu nemovitostí (*a to nejen u nemovitostí v rámci areálu v Rychnově u Jablonce nad Nisou*) měla zcela jistě negativní vliv také tzv. „globální ekonomická krize“²⁷.
- Oba znalci, tj. Ing. Zdeněk Moučka a Miloslav Hozák, v Posudku č. 06/02 a č. 1443/44/2002, použili dva metodické postupy, a to:
 - Prvním z nich byla tzv. substanční metoda. Použitý postup ovšem dle mého názoru kopíroval postup aplikovaný při oceňování dle *vyhlášky č. 3/2008 Sb., o provedení některých ustanovení zákona č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku a o změně některých zákonů, ve znění pozdějších předpisů (tzv. „oceňovací vyhláška“)*. Tento metodický přístup, a to v podobě, v jaké byl v daném Posudku aplikován, ovšem dle mého mínění **nelze označit za tržní**. Jeho použití požadují orgány státní moci pro daňové účely, nelze jej použít pro tržní transakce, které by měly být základnou pro substanční metodu. Výsledek ocenění v Posudku č. 06/02 a č. 1443/44/2002 touto, dle mého názoru „netržní“ metodou, činil k uvedenému datu 72 445 tis. Kč.
 - Druhou metodou byla výnosová metoda, která bezesporu **splňuje tržní principy**. K výpočtu použili oba znalci skutečné výsledky hospodaření, které Družstvo Jílové, družstvo (vkladatel nemovitého majetku do společnosti Kopanina a.s.) docílilo v letech 1998 až 2002 (*dle mého názoru se jedná o správný přístup, pouze předpokládám, že tyto výsledky se vztahovaly jen k výsledkům hospodaření předmětného areálu v Rychnově u Jablonce nad*

²⁷ Trhu nemovitostí ve světle tzv. „globální ekonomické krize“ se na webových stránkách http://www.lidovky.cz/varovani-z-cnb-0fw-/ln_nazory.asp?c=A080611_080247_ln_nazory_fho věnuje také Česká národní banka. V jednom z rizikových scénářů centrální banka simuluje krizi na domácím trhu nemovitostí (*týká se domů a bytů, nicméně dle mého názoru šlo o pokles na trhu nemovitostí obecně napříč všemi druhy nemovitostí*) a počítá s poklesem cen nemovitostí až o třicet procent (*náhled na webové stránky dne 16.12.2011*).

Nisou). Tzv. „trvale dosažitelný zisk“, který je de facto základnou pro výpočet, činil zhruba 2,5 mil. Kč, přičemž po poměření s příslušnou kapitalizační mírou v Posudku č. 06/02 a č. 1443/44/2002 odpovídal výsledek částce 37 943 tis. Kč.

- Jak je uvedeno v kapitole č. 8 - *Závěrečná rozprava k dosaženému výsledku*, při simulaci výnosové metody ocenění jsem v našem případě docílil hodnotu tzv. „trvale dosažitelného zisku“ na úrovni necelých 0,3 mil. Kč. Přitom jsem podobně jako oba znalci v Posudku č. 06/02 a č. 1443/44/2002 vycházel ze skutečných výsledků hospodaření dosažených společností Kopanina a.s., a to v letech 2003²⁸ až 2009 (*upravených o ad-hoc nepravidelné vlivy*). Výsledek ocenění výnosovou metodou jsem přitom identifikoval na úrovni 4 500 tis. Kč (při aplikaci upraveného provozního hospodářského výsledku), resp. 5 300 tis. Kč (při aplikaci upraveného výsledku hospodaření za běžné účetní období. Rozdíly v obou oceněních, tj. 37 943 tis. Kč (dle Posudku č. 06/02 a č. 1443/44/2002) a 4 500 tis. Kč, resp. 5 300 tis. Kč (*viz kapitola č. 8 - Závěrečná rozprava k dosaženému výsledku*), lze spatřovat právě v odlišné hodnotě tzv. „trvale dosažitelného zisku“, identifikovaného v obou posudcích.
- Dle mého názoru není ani správný příklon k váženému průměru dosažených dílčích výsledků ocenění, který aplikovali oba znalci v Posudku č. 06/02 a č. 1443/44/2002. Jsem toho názoru (*stejně tak jako např. ředitel Institutu oceňování majetku prof. Mařík – viz jeho literatura označená v kapitole č. 13 - Použitá literatura*), že znalec by se při oceňování měl přiklonit k dílčí hodnotě jednoho z dosažených dílčích výsledků, který nejpravděpodobněji a nejvěrněji pokrývá potenciál předmětu ocenění a neměl by provádět vážené či jiné průměry dosažených dílčích výsledků ocenění.

K ocenění nemovitostí v areálu v Rychnově u Jablonce nad Nisou **jsem přistoupil na úrovni výnosové metody**. Abych zachoval objektivitu při oceňování, nemovitosti jsem výnosově posuzoval na úrovni dvou přístupů, a to:

- a) z pohledu skutečných výsledků hospodaření společnosti Kopanina a.s., které byly dosaženy v letech 2003 až 2009 („čerstvější“ data o hospodaření společnosti jsem neměl k dispozici). Tento způsob ocenění použili také oba znalci, tj. Ing. Zdeněk Moučka a Miloslav Hozák ve svém Posudku č. 06/02 a č. 1443/44/2002.
- b) z pohledu hypotetických výnosů z pronájmu a souvisejících nákladů.

1) Ocenění nemovitostí z pohledu skutečných výsledků hospodaření společnosti Kopanina a.s.

Jak je uvedeno výše v tomto posudku, tento oceňovací způsob použili oba znalci, tj. Ing. Zdeněk Moučka a Miloslav Hozák ve svém Posudku č. 06/02 a č. 1443/44/2002.

Princip ocenění spočívá v tom, že jsou posuzovány skutečné výsledky hospodaření v minulosti, které odpovídají „výnosovosti“ areálu. Jinými slovy, cílem tohoto metodického přístupu je nalezení tzv. „trvale odnímatelného výnosu, resp. zisku“, tedy částky, kterou vlastnictví daného nemovitého areálu v průměru dokáže vygenerovat pro jeho vlastníka.

²⁸ Toto časové rozmezí považuji za korektní, neboť společnost Kopanina a.s. vznikla v roce 2003. V propočtu jsou tedy zahrnuty všechny dosažené disponibilní hospodářské výsledky tohoto subjektu.

Tento způsob ocenění vychází z modelu kapitalizace zisku. Základní charakteristikou této metody je skutečnost, že je založena především na minulé výkonnosti, tj. na historické úrovni zisku s tím, že hodnotu předmětu ocenění lze odvodit od hodnoty tzv. „trvale udržitelné úrovně zisku“.

Pro naplnění vstupních dat jsem použil skutečné výsledky hospodaření společnosti Kopanina a.s. v letech 2003²⁹ až 2009 (*společnost Kopanina a.s. vznikla dne 15.12.2003, „čerstvější“ data nad rámec roku 2009 jsem neměl k dispozici*). Výsledky hospodaření a přiřazené váhy jednotlivým výsledkům hospodaření byly následující (*údaje jsou v tis. Kč*):

Tabulka č. 20: Vstupní parametry pro výpočet

Položka	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Výsledek hospodaření po zdanění	547	-387	-1 050	541	368	2 115	-276
Úpravy o mimořádné vlivy ³⁰	0	0	+12	-4	-31	-199	+6
Upravený výsledek hospodaření po zdanění	547	-387	-1 038	537	337	1 916	-270
Váha výsledku	1	2	3	4	5	6	7

Váhy jednotlivým upraveným výsledkům hospodaření společnosti Kopanina a.s. jsem striktně přiřadil dle jejich „stáří“. Jinými slovy, čím starší výsledek hospodaření, tím menší význam pro propočet má.

Tzv. „trvale odnímatelný výnos, resp. zisk“ jsem tedy spočítal na úrovni váženého průměru identifikovaných výsledků hospodaření, a to ve výši 361 tis. Kč (tj. součet upravených výsledků hospodaření po zdanění zvážených přiřazenými vahami ve výši 10 098 tis. Kč / součet přiřazených vah v počtu 28).

Kapitalizační úrokovou míru jsem u objektu kalkuloval podle skutečného užití³¹, a to na úrovni 6,0% p.a. *dle přílohy č. 16 vyhlášky č. 3/2008 Sb., o provedení některých ustanovení zákona č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku a o změně některých zákonů, ve znění pozdějších předpisů, jak vyplývá ze změn provedených vyhláškou č. 460/2009 Sb.*

Výnosová hodnota nemovitostí tímto způsobem byla identifikována v částce 6 011 tis. Kč (tj. nezaokrouhlený trvale dosažitelný zisk ve výši 361 tis. Kč / kapitalizační úroková míra 6%), tj. po zaokrouhlení směrem dolů **6 000 tis. Kč**.

2) Ocenění nemovitostí z pohledu hypotetických výnosů z pronájmu a souvisejících nákladů

Za účelem zjištění hodnoty předmětných nemovitostí jsem přistoupil také k výnosovému ocenění z pohledu hypotetických výnosů z pronájmu a souvisejících nákladů. Jinými slovy, hledal jsem

²⁹ Ačkoliv zahrnutí výsledku hospodaření roku 2003 je z pohledu propočtu diskutabilní (společnost Kopanina a.s. de facto vznikla těsně před ultimem tohoto roku), přesto jsem s touto veličinou kalkuloval.

³⁰ Odpovídá mimořádným výnosům a nákladům.

³¹ Tj. koeficient pro nemovitosti pro skladování.

hodnotu, která by po souvisejících úpravách a přepočtech připadla vlastníkovému oceňovanému nemovitému majetku za předpokladu, že by nemovitost pronajímala za částky v místě a čase obvyklé.

Vybraná východiska ke vstupním parametrům, užitým v rámci výnosového ocenění, jsou tato:

- Pro dané účely jsem aplikoval výnosový **model na bázi přímé kapitalizace**. Přímá kapitalizace spočívá v tom, že hodnota nemovitostí je indikována na základě jediného odhadnutého předpokládaného ročního výnosu.
- **Pronajímatelné plochy** jsem kalkuloval takto:
 - hlavní skladová hala čp. 743 na pozemku parc. č. 268/1 cizího vlastníka => 3 814,7 m² (odpovídá průměrné zastavěné ploše jednopodlažního objektu);
 - administrativní budova čp. 744 na pozemku parc. č. 268/12 => 634,8 m² (odpovídá průměrné zastavěné ploše dvoupodlažního objektu);
 - hala – dílna 1 na parc. č. 268/10 cizího vlastníka => 169,6 m² (odpovídá průměrné zastavěné ploše jednopodlažního objektu);
 - hala – dílna 2 na parc. č. 268/9 cizího vlastníka => 258,7 m² (odpovídá průměrné zastavěné ploše jednopodlažního objektu);
 - pozemky ve vlastnictví společnosti Kopanina a.s. o celkové výměře 10 354 m² po odpočtu průměrných zastavěných ploch výše uvedených objektů ve výši 4 560,4 m² (*nepočítaje v to vedlejší stavby a venkovní úpravy samostatně nezapsané do katastru nemovitostí*), tj. o výměře 5 793,6 m².

Pronajímatelné plochy jsem tedy pro účely tohoto propočtu kalkuloval spíše optimisticky, poněvadž pronajímatelná plocha v objektu bývá zpravidla menší než jsou průměrné zastavěné plochy objektů (v důsledku existence nepronajímatelných částí objektu, jako např. kotelna, technické zázemí objektů, zastavěných částí, apod.). Stejně optimisticky jsem dle mého názoru akceptoval i výměru pronajímatelných pozemků. Z výměry jsem de facto odpočítal pouze zastavěnou plochu staveb zapsaných do katastru nemovitostí.

- Výtěžnost pronájmu u staveb jsem stanovil na úrovni **75% a** u pozemků na úrovni **50%**. Tímto koeficientem jsem zohlednil předpoklad, že část prostor se z nejrůznějších důvodů nemusí v budoucnu podařit plně pronajmout a tudíž tyto prostory nebudou přinášet výnos. Koeficient také zohledňuje nepronajmutí částí prostor z důvodů aktuálních rekonstrukcí, lokálních havárií, modernizací či jiných stavebních prací, apod. Takto stanovenou výtěžnost pronájmu považuji svým způsobem za realistickou.
- K identifikaci reálného měsíčního nájemného jsem čerpal ze zdrojů na webových stránkách <http://sreality.cz>. Náhled na tyto webové stránky jsem provedl dne 1.12.2011. Jedná se o server, který je určen ke střetům nabídky a poptávky nemovitostí všeho druhu a de facto všech lokalit. Jsem si ovšem vědom toho, že žádná pronajímaná nemovitost nemůže být zcela totožná s jinou nemovitostí (s ohledem na výměru pozemků, na charakter a určení nemovitosti, na využitelné plochy, na stav nemovitosti, na lokalitu, na vlastnické vztahy, apod.). Přesto považuji zjištěné výstupy z uvedeného zdroje za reprezentativní ve vztahu k hledané hodnotě.

Kritéria pro vyhledávání v rámci předmětné databáze byla následující:

- Objekty určené ke skladování;
- Lokalizace Rychnov u Jablonce nad Nisou + okolí 5 km;
- Objekt nabízen k pronájmu, nikoliv k prodeji;
- Cena bez DPH a služeb.

Rekapitulace porovnávaných hodnot, identifikovaných z výše popsaného zdroje, je následující:

Tabulka č. 21: Rekapitulace porovnávaných hodnot

Prostory	Výměra v m ²	Měsíční nájem v Kč	Jednotková cena měsíčního nájmu v Kč za m ²
Mšeno nad Nisou	1	50	50,00
Mšeno nad Nisou	750	22 500	30,00
Mšeno nad Nisou	650	19 500	30,00
Mšeno nad Nisou	1 400	42 000	30,00
Jablonec nad Nisou	16 200	150 000	9,26
Jablonec nad Nisou	2 772	138 600	50,00
Jablonec nad Nisou	1 080	54 000	50,00
Jablonec nad Nisou	540	27 000	50,00
Jablonec nad Nisou	80	7 000	87,50
Mšeno nad Nisou	364	18 200	50,00
Lučany nad Nisou	570	40 000	70,18
Jablonec nad Nisou	930	31 000	33,33
Vážený průměr jednotkové ceny za m²	x	x	45,02

Z výše uvedené tabulky vyplývá, že v lokalitách nepříliš vzdálených od Rychnova u Jablonce nad Nisou činí průměrná hodnota obvyklé ceny nájmu za skladové prostory 45,02 Kč, tj. po zaokrouhlení **45 Kč za m²** měsíčně. Tuto částku jsem také aplikoval v propočtech stran hledané hodnoty v tomto posudku.

V případě pronájmu pozemků jsem do propočtu aplikoval jednotkovou cenu na úrovni 25% z částky vypočtené pro skladové prostory. Jedná se de facto o venkovní prostory, v rámci nichž je možno využívat parkování, případně skladování takových materiálů, které nejsou závislé na povětrnostních vlivech.

- Aniž bych měl možnost osobně zevnitř prověřit stav jednotlivých staveb v areálu, podle Posudku č. 06/02 a č. 1443/44/2002 pocházejí všechny objekty zhruba z roku 1990 (*datum zpracování Posudku č. 06/02 a č. 1443/44/2002 znalců Ing. Zdeňka Moučky a Miloslava Hozáka „spadá“ do roku 2002, přičemž u jednotlivých staveb je uváděno stáří 13 let*). Znamená to tedy, že z pohledu tohoto znaleckého posudku jsou objekty „staré“ více než 20 let. Domnívám se, že u staveb tohoto „stáří“ budou zapotřebí průměrné náklady na údržbu a opravy.

- Náklady Pronajímatele jsem odhadl na úrovni **30%** z dosaženého ročního nájemného. Jedná se o odhad Znalce, který koresponduje s mými zkušenostmi s obdobným typem oceňování. Na str. 62 publikace Zbyněk Zazvonil – Výnosová hodnota nemovitostí (CEDUK, Praha 2004) je uvedeno, že provozní náklady spravované (pronajímané) nemovitosti by se měly pohybovat řádově na úrovni 20% až 40% dosaženého hrubého efektivního výnosu. V našem případě jsem si dovolil akceptovat střední hodnotu uvedeného intervalu s ohledem na předpokládanou potřebu nákladů na údržbu a opravy. Z tohoto pohledu odhad nákladů Pronajímatele v tomto případě koresponduje s intervalem uznávaného odborníka na oceňování nemovitostí Zbyňka Zazvonila (*viz jeho publikace*). Předmětné náklady zahrnují výdaje na správu nájemního vztahu, na jednání s nájemníky a s úřady, na pojištění staveb, na odstraňování případných poruch, větších oprav, na daň z nemovitostí, apod. Aplikovaná úroveň 30% z dosaženého ročního nájemného je nižší, než je uvedeno v ust. § 23 odst. 4 *vyhlášky č. 3/2008 Sb., o provedení některých ustanovení zákona č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku a o změně některých zákonů, ve znění pozdějších předpisů, jak vyplývá ze změn provedených vyhláškou č. 460/2009 Sb.*³²
- Aby byla zachována konzistence mezi dílčím výsledkem, identifikovaným v odst. 1), je dle mého názoru zapotřebí poměřit i výsledek čistého ročního příjmu, vypočtený touto modifikací výnosové metody, na úrovni daní z příjmů. Jinými slovy to předpokládá, že výnos předmětných nemovitostí bude podléhat dani z příjmů, tak jako u běžného podnikatelského subjektu. V dílčím výsledku, vypočteném výnosovou metodou dle odst. 1), jsou daňové aspekty zohledněny v tom, že východiskem propočtu byly již zdaněné výsledky (výsledky hospodaření běžného období po dani). Sazbu daně z příjmů jsem aplikoval na úrovni **19%**, což odpovídá dani z příjmů právnických osob dle *ust. § 21 zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů*.
- Kapitalizační úrokovou míru jsem u nemovitostí kalkuloval podle skutečného užití³³, a to na úrovni **6,0% p.a.** *dle přílohy č. 16 vyhlášky č. 3/2008 Sb., o provedení některých ustanovení zákona č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku a o změně některých zákonů, ve znění pozdějších předpisů, jak vyplývá ze změn provedených vyhláškou č. 460/2009 Sb.* Jde tedy o stejnou kapitalizační úrokovou míru jako v předchozí modifikaci výnosové metody ocenění (*viz odst. 1*)).
- Odhadovanou zbývající životnost jednotlivých objektů jsem stanovil na úrovni **80 let**. Jsem toho názoru, že tato hodnota koresponduje s údaji uvedenými v příloze č. 15 *vyhlášky č. 3/2008 Sb., o provedení některých ustanovení zákona č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku a o změně některých zákonů, ve znění pozdějších předpisů, jak vyplývá ze změn provedených vyhláškou č. 460/2009 Sb.*
- S ohledem na použitý výnosový model na bázi přímé kapitalizace, jsem nekalkuloval v propočtu **žádné tempo růstu**.

³² Zde je doporučena úroveň 40% + nájemné z pozemků.

³³ Tj. koeficient pro nemovitosti pro skladování.

Výsledná hodnota nemovitostí touto modifikací výnosové metody byla vypočtena po zaokrouhlení ve výši **22 200 tis. Kč**.

3) Vyhodnocení obou dosažených dílčích výsledků výnosovou metodou

Dílčí výsledky, dosažené oběma použitými modifikacemi výnosové metody, byly tyto:

- a) Ocenění nemovitostí z pohledu skutečných výsledků hospodaření společnosti Kopanina a.s. => 6 000 tis. Kč;
- b) Ocenění nemovitostí z pohledu hypotetických výnosů z pronájmu a souvisejících nákladů => 22 200 tis. Kč.

Oba dílčí výsledky jsou značně odlišné. Je patrné, že podle skutečných výsledků hospodaření společnosti Kopanina a.s., by měly předmětné nemovitosti podstatně menší hodnotu, než by tomu bylo při optimálním využití a pronájmu daných nemovitostí. Je zřejmé, že skutečná hodnota oceňovaných nemovitostí na bázi výnosové metody se nachází někde uvnitř daného intervalu (tj. mezi 6 000 tis. Kč a 22 200 tis. Kč).

S poukazem na účel tohoto znaleckého posudku si dovoluji se přiklonit k horní části daného intervalu a domnívám se tedy, že reálná hodnota nemovitostí společnosti Kopanina a.s., vymezených výše v této kapitole, odpovídá částce 22 200 tis. Kč.

Takto stanovená hodnota odpovídá dle mého názoru tržní hodnotě z pohledu výnosové metody ocenění. Protože tato metoda ovšem pracuje s „hypotézou“ likvidace společnosti, je třeba tuto „tržní“ hodnotu poměřit s „likvidačním koeficientem“, který dle mého názoru zrealňuje prodejnost daného majetku v případě likvidace společnosti, tj. skutečnost, že v případě likvidace by tento majetek bezesporu obtížněji za výše vymezenou hodnotu nacházel kupujícího (*likvidátor, jehož úkolem je likvidace společnosti, je zpravidla v rámci časového horizontu, který má k dispozici, nucen mimo jiné bonitní majetek zcizit za cenu, která nemusí v plné míře odpovídat reálné hodnotě daného aktiva – likvidátor je pod „časovým tlakem především věřitelů“*). Jinými slovy, „likvidační koeficient“ zohledňuje zpravidla nižší ochotu potenciálního kupujícího hradit plnou cenu za majetkový titul, který pochází z likvidačního zůstatku.

Dále je třeba si uvědomit, že předmětem prodeje v rámci likvidace by byl relativně rozlehlý areál nemovitostí (*viz popis výše*). Jak je uvedeno výše v této kapitole, v Libereckém kraji se dle mých zjištění v současné době nalézají řada „volných“ areálů (bývalé textilky, sklárny, továrny s různým zaměřením) či „uvolněných“ samostatných nemovitostí, které podobné nemovitosti značně „zlevňují“ s příslušným tlakem na prodejní cenu. Tento metodický přístup v případě tohoto ocenění navíc vychází z relativně „krátké“ doby trvání likvidace (*viz níže v kapitole č. 7.4 - Doba trvání likvidace*), což mimo jiné znamená, že potenciální likvidátor by byl pod velkým časovým tlakem.

Reálnou likvidační hodnotu předmětných nemovitostí po zahrnutí „likvidačního koeficientu“ v tomto případě odhaduji na 90% tržní hodnoty, tj. na částku 19 980 tis. Kč, resp. po zaokrouhlení **20 000 tis. Kč**. Poměr mezi odhadnutou výchozí hodnotou a reálnou likvidační hodnotou daného majetku je možno považovat za subjektivní názor Znalce, který vychází z mých empirických zkušeností při obdobném oceňování a dovoluji si jej označit za „optimistický“.

List vlastnictví č. 375 pro katastrální území Rychnov u Jablonce nad Nisou + Mapové situace + Fotodokumentace jsou uvedeny v příloze č. 4 tohoto posudku.

7.3.2. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí

Samostatné movité věci a soubory movitých věcí společnosti Kopanina a.s. k 31.12.2009 představovaly pořizovací hodnotu 1 375 tis. Kč. Účetní zůstatková hodnota byla ke stejnému datu 500 tis. Kč.

Poměr mezi účetní zůstatkovou hodnotou a pořizovací hodnotou tohoto majetku byl na úrovni 36,4%. Znamená to tedy, že 63,6% pořizovací hodnoty samostatných movitých věcí a souborů movitých věcí společnosti Kopanina a.s. bylo k 31.12.2009 odepsáno.

Standardně při oceňování samostatných movitých věcí a souborů movitých věcí disponuji majetkovým seznamem jednotlivých položek samostatných movitých věcí a souborů movitých věcí. V tomto případě jsem tento seznam k dispozici neměl. Stejně tak jsem neměl možnost vybrané movité věci fyzicky prohlédnout a otestovat jejich technický či morální stav.

Proto mi de facto nezbyvá nic jiného než se návazně na ocenění spolehnout na výsledky účetní závěrky společnosti Kopanina a.s. k 31.12.2009. Předpokládám, že osoba, která sestavovala výkazy této společnosti k 31.12.2009 (a následně auditor), prověřila způsoby účtování opravěk k jednotlivým titulům samostatných movitých věcí a jejich souborů, stejně tak bezpochyby verifikovala skutečnost a přijaté principy účtování o daném majetku aplikované ve společnosti Kopanina a.s.

Jako základnu k dalším úvahám a propočtům stran tohoto metodického přístupu jsem převzal účetní hodnotu samostatných movitých věcí a souborů movitých věcí společnosti Kopanina a.s. k 31.12.2009 ve výši 500 tis. Kč. Pravdou je, že samostatné movité věci a soubory movitých věcí společnosti Kopanina a.s. k datu ocenění byly již dosti odepsané. Převzetí účetní zůstatkové hodnoty daného majetku pro účely tohoto posudku de facto odpovídá předpokladu, že „tržní“ cena tohoto majetku klesá ve stejných objemech odpovídajících účetním odpisům majetku.

Do propočtu jsem dále zahrnul vliv tzv. „likvidačního koeficientu“, který dle mého názoru zrealňuje prodejnost daného majetku v případě likvidace společnosti, tj. skutečnost, že v případě likvidace by tento majetek bezesporu obtížněji nacházel kupujícího (*likvidátor, jehož úkolem je likvidace společnosti, je zpravidla v rámci časového horizontu, který má k dispozici, nucen mimo jiné bonitní majetek zcizit za cenu, která nemusí v plné míře odpovídat reálné hodnotě daného aktiva – likvidátor je pod „časovým tlakem především věřitelů“*). Jinými slovy, „likvidační koeficient“ zohledňuje zpravidla nižší ochotu potenciálního kupujícího hradit plnou cenu za majetkový titul, který pochází z likvidačního zůstatku.

Pro účely tohoto metodického přístupu uvažuji reálnou likvidační hodnotu samostatných movitých věcí a souborů movitých věcí zhruba na úrovni 75,0% účetní zůstatkové hodnoty, tj. na úrovni **375 tis. Kč**. Poměr mezi odhadnutou výchozí hodnotou a reálnou likvidační hodnotou daného majetku je možno považovat za subjektivní názor Znalce, který vychází z mých empirických zkušeností při obdobném oceňování.

7.3.3. Dospělá zvířata a jejich skupiny

V této účetní kategorii bylo k 31.12.2009 účtováno o částce 177 tis. Kč (pořizovací hodnota), resp. 149 tis. Kč (účetní zůstatková hodnota).

Podle Přílohy k účetní závěrce společnosti Kopanina a.s. k 31.12.2009 se jednalo o dostihové koně. I z toho je patrné, že se jedná o specifický druh „živého“ majetku.

Ani v tomto případě jsem neměl k dispozici žádné bližší a podrobnější údaje k zaúčtovanému majetku. Proto mi i na tomto místě de facto nezbyvá nic jiného než se návazně na ocenění spolehnout na výsledky účetní závěrky společnosti Kopanina a.s. k 31.12.2009. Předpokládám, že osoba, která sestavovala výkazy této společnosti k 31.12.2009 (a následně auditor), prověřila způsoby účtování oprávek k jednotlivým titulům dospělých zvířat či jejich skupin (dostihových koní), stejně tak bezpochyby verifikovala skutečnost a přijaté principy účtování o daném majetku aplikované ve společnosti Kopanina a.s.

Jako základnu k dalším úvahám a propočtům stran tohoto metodického přístupu jsem převzal účetní zůstatkovou hodnotu dospělých zvířat a jejich skupin společnosti Kopanina a.s. k 31.12.2009 ve výši 149 tis. Kč. Převzetí účetní zůstatkové hodnoty daného majetku pro účely tohoto posudku de facto odpovídá předpokladu, že „tržní“ cena tohoto majetku klesá ve stejných objemech odpovídajících účetním odpisům majetku.

Do propočtu jsem dále zahrnul vliv tzv. „likvidačního koeficientu“, který dle mého názoru zrealňuje prodejnost daného majetku v případě likvidace společnosti, tj. skutečnost, že v případě likvidace by tento majetek bezesporu obtížně nacházel kupujícího (*likvidátor, jebož úkolem je likvidace společnosti, je zpravidla v rámci časového horizontu, který má k dispozici, nucen mimo jiné bonitní majetek zcizit za cenu, která nemusí v plné míře odpovídat reálné hodnotě daného aktiva – likvidátor je pod „časovým tlakem především věřitelů“*). Jinými slovy, „likvidační koeficient“ zohledňuje zpravidla nižší ochotu potenciálního kupujícího hradit plnou cenu za majetkový titul, který pochází z likvidačního zůstatku.

Pro účely tohoto metodického přístupu uvažuji reálnou likvidační hodnotu dospělých zvířat a jejich skupin zhruba na úrovni 75,0% zůstatkové hodnoty, tj. na úrovni **112 tis. Kč**. Poměr mezi odhadnutou výchozí hodnotou a reálnou likvidační hodnotou daného majetku je možno považovat za subjektivní názor Znalce, který vychází z mých empirických zkušeností při obdobném oceňování.

7.3.4. Zásoby

Společnost Kopanina a.s. evidovala v rámci svého účetnictví k 31.12.2009 zásoby v brutto, resp. netto hodnotě 33 tis. Kč. Nejedná se tedy o relevantní objem.

Struktura zásob společnosti Kopanina a.s. k 31.12.2009 byla následující:

- zásoby materiálu => 14 tis. Kč;
- zásoby výrobků => 19 tis. Kč.

O struktuře zásob, jejich náplni a kvalitě, o možnostech použití, případného poškození, apod. jsem v případě tohoto ocenění neměl žádné informace.

Proto mi i v tomto případě nezbyvá nic jiného než se návazně na ocenění spolehnout na výsledky účetní závěrky společnosti Kopanina a.s. k 31.12.2009. Předpokládám, že osoba, která sestavovala výkazy této společnosti k 31.12.2009 (a následně auditor), prověřila způsoby účtování opravných položek k jednotlivým titulům zásob, stejně tak bezpochyby verifikovala skutečnost a přijaté principy účtování o daném majetku aplikované ve společnosti Kopanina a.s.

Takto stanovenou cenu zásob materiálu a výrobků na úrovni jejich účetní zůstatkové hodnoty považují za výchozí základní hodnotu pro další úvahy stran reálné hodnoty daného majetku.

Při likvidaci společnosti, s čímž počítá tento metodický přístup, zároveň bezesporu platí, že likvidace mimo jiné snižuje ochotu potenciálních kupujících platit plnou cenu za materiál či výrobky, které jsou prodávány z likvidačního zůstatku (*likvidátor, jehož úkolem je likvidace společnosti, je zpravidla v rámci časového horizontu, který má k dispozici, nucen mimo jiné bonitní majetek získat za cenu, která nemusí v plné míře odpovídat reálné hodnotě daného aktiva – likvidátor je pod „časovým tlakem především věřitelů“*).

Pro účely tohoto metodického přístupu uvažuji reálnou likvidační hodnotu zásob materiálu a výrobků společnosti Kopanina a.s. k 31.12.2009 zhruba na úrovni 75,0% zůstatkové hodnoty, tj. na úrovni **25 tis. Kč**. Poměr mezi odhadnutou výchozí hodnotou a reálnou likvidační hodnotou daného majetku je možno považovat za subjektivní názor Znalce, který vychází z mých empirických zkušeností při obdobném oceňování.

7.3.5. Dlouhodobé pohledávky

Dlouhodobé pohledávky společnosti Kopanina a.s. k 31.12.2009 představovaly souhrnnou pořizovací i účetní zůstatkovou hodnotu 13 486 tis. Kč. Jde o pohledávky – ovládající a řídicí osoba.

Podle Přílohy k účetní závěrce společnosti Kopanina a.s. k 31.12.2009 se jedná o pohledávku za svou mateřskou společností (tj. Družstvo Jílové, družstvo, IČ 640 51 111) z titulu převzetí dluhu vůči společnosti Soare Sekt a.s., IČ 631 44 964 . Převzetím dluhu vznikl společnosti Kopanina a.s. dlouhodobý závazek vůči společnosti Soare Sekt a.s., jehož zůstatek k 31.12.2009 činil 4 616 tis. Kč.

Jinými slovy, společnost Kopanina a.s. převzala dluh za svého hlavního akcionáře a současně jí vznikla pohledávka za stejným subjektem. Společnost Kopanina a.s. postupně převzatý dluh vůči společnosti Soare Sekt a.s. splácí (podle Přílohy k účetní závěrce společnosti Kopanina a.s. k 31.12.2007, kterou jsem měl taktéž k dispozici, činil zůstatek tohoto dluhu 7 693 tis. Kč).

Pohledávka vůči společnosti Družstvo Jílové, družstvo byla podle disponibilních zdrojů proúčtována v průběhu roku 2004 ve výši 13 707 tis. Kč (v rámci krátkodobých pohledávek). V roce 2007 z této pohledávky byla uhrazena částka 221 tis. Kč a od té doby činil zůstatek této pohledávky 13 486 tis. Kč. O pohledávce bylo účtováno v rámci krátkodobých i dlouhodobých pohledávek.

Nedomnívám se, že by tato pohledávka společnosti Kopanina a.s. byla bonitní. Jednak z výše popsaného vývoje stavu této pohledávky (*od vzniku pohledávky v roce 2004 byla uhrazena pouze částka 221 tis. Kč, tj. 1,6% z původní částky ve výši 13 707 tis. Kč*) a jednak z toho důvodu, že dlužník, tj. Družstvo Jílové, družstvo, IČ 640 51 111 se dostal do exekučního řízení, kvůli němuž se ostatně

zpracovává tento znalecký posudek. Z Usnesení soudního exekutora o přibrání Znalce ke stanovení odhadní ceny akcií ze dne 12.12.2011 vyplývá, že společnost Družstvo Jílové, družstvo je osobou povinnou ve vztahu k předmětnému exekučnímu řízení, přičemž dlužná částka odpovídá necelým 2,1 mil. Kč s příslušenstvím³⁴. Jestliže se Družstvo Jílové, družstvo nedokáže vypořádat se závazkem ve výši 2,1 mil. Kč, nedovedu si představit, jak by tento subjekt uhradil dlužnou částku 13 707 tis. Kč, kterou dluží společnosti Kopanina a.s.

Pro účely tohoto znaleckého posudku považuji bonitu dlouhodobých pohledávek společnosti Kopanina a.s. **za nulovou**.

7.3.6. Krátkodobé pohledávky

Společnost Kopanina a.s. evidovala v rámci svého účetnictví k 31.12.2009 krátkodobé pohledávky v brutto hodnotě 2 588 tis. Kč, resp. v netto hodnotě 2 236 tis. Kč. V souhrnu se jedná o krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů, pohledávky za společníky, stát-daňové pohledávky a krátkodobé poskytnuté zálohy.

Struktura těchto pohledávek z pohledu proučtovaných objemů v jednotlivých kategoriích byla následující:

Tabulka č. 22: Rekapitulace ocenění krátkodobých pohledávek

Krátkodobé pohledávky	Účetní hodnota brutto v tis. Kč	Opravné položky v tis. Kč	Účetní hodnota netto v tis. Kč
Pohledávky z obchodních vztahů	1 324	352	972
Pohledávky za společníky	928	0	928
Stát-daňové pohledávky	90	0	90
Krátkodobé poskytnuté zálohy	246	0	246
Krátkodobé pohledávky celkem	2 588	352	2 236

Pro účely tohoto znaleckého posudku jsem nedisponoval žádnou sestavou krátkodobých pohledávek, z níž by byla patrná např. bonita pohledávek, jejich věková struktura, apod.

I v tomto případě jsem se při stanovení hodnoty předmětných krátkodobých pohledávek přiklonil k zaúčtovaným zůstatkovým hodnotám krátkodobých pohledávek, resp. k názoru osoby, která při prověření a sestavování výkazů této společnosti k 31.12.2009 pro účely účetní závěrky akceptovala tvorbu opravných položek k předmětným pohledávkám ve výši 352 tis. Kč. Vycházím z toho, že tato osoba mimo jiné bezesporu analyzovala bonitu krátkodobých pohledávek v účetnictví této společnosti z pohledu tvorby opravných položek k jednotlivým titulům a jednala v souladu s principy účtování aplikovanými ve společnosti Kopanina a.s. Ostatně úroveň proučtovaných opravných položek k pohledávkám k uvedenému datu akceptoval i auditor (*viz kapitola č. 3.10.2 - Audit účetní závěrky k 31.12.2009*).

³⁴ Viz Sdělení ze dne 12.12.2011 o komunikaci soudního exekutora s povinným.

Podle Přílohy k účetní závěrce společnosti Kopanina a.s. k 31.12.2009 vykazovala tato společnost pohledávky po splatnosti v celkové výši 648 tis. Kč *(to ovšem dle mého názoru neznamená, že jsou tyto pohledávky nedobytné. Na část z těchto pohledávek zřejmě společnost Kopanina a.s. vytvořila opravné položky – viz částka 352 tis. Kč opravných položek k 31.12.2009)*. Ze stejného zdroje vyplývá, že u objemu 93 tis. Kč pohledávek je splatnost delší než 5 let.

Ačkoliv je dle mého názoru možné, že z velké většiny se jedná o bonitní pohledávky, při likvidaci společnosti, s čímž počítá tento metodický přístup, zároveň platí, že likvidace mimo jiné snižuje ochotu dlužníků splácet pohledávky, což snižuje hodnotu i bonitních pohledávek *(likvidátor, jehož úkolem je likvidace společnosti, je zpravidla v rámci časového horizontu, který má k dispozici, nucen mimo jiné bonitní majetek zcizit za cenu, která nemusí v plné míře odpovídat reálné hodnotě daného aktiva – likvidátor je pod „časovým tlakem především věřitelů“)*.

Pro účely tohoto metodického přístupu uvažuji reálnou likvidační hodnotu zhruba na úrovni 90,0% účetní zůstatkové hodnoty u pohledávek z obchodních vztahů, u pohledávek za společníky a u krátkodobých poskytnutých záloh. U stát-daňových pohledávek uvažuji tuto hodnotu na úrovni 100,0%, neboť se de facto jedná o pohledávky za státem. Poměr mezi odhadnutými výchozími hodnotami a reálnými likvidačními hodnotami daného majetku je možno považovat za subjektivní názor Znalce, který vychází z mých empirických zkušeností při obdobném oceňování.

Likvidační hodnotu předmětných krátkodobých pohledávek společnosti Kopanina a.s. k 31.12.2009 jsem tedy odhadl takto *(výsledky jsou přibližně zaokrouhleny)*:

- pohledávky z obchodních vztahů => 875 tis. Kč *(tj. 972 tis. Kč * 90,0%)*;
- pohledávky za společníky => 835 tis. Kč *(tj. 928 tis. Kč * 90,0%)*;
- stát-daňové pohledávky => 90 tis. Kč *(tj. 90 tis. Kč * 100,0%)*;
- krátkodobé poskytnuté zálohy => 221 tis. Kč *(tj. 246 tis. Kč * 90,0%)*;
- tj. celkem => 2 021 tis. Kč.

Krátkodobé pohledávky společnosti Kopanina a.s. byly pro účely likvidační (majetkové) metody v souhrnu k 31.12.2009 oceněny částkou **2 021 tis. Kč**.

7.3.7. Krátkodobý finanční majetek

V účetnictví společnosti Kopanina a.s. byl k 31.12.2009 evidován krátkodobý finanční majetek v celkové částce 76 tis. Kč, a to v hotovosti v pokladně.

Při zpracování tohoto znaleckého posudku jsem nedisponoval žádnými indiciemi, které by svědčily o tom, že by předmětný krátkodobý finanční majetek neodpovídal zaúčtované hodnotě. I v tomto případě si dovoluji předpokládat, že osoba, která připravovala a prověřovala výkazy společnosti Kopanina a.s. z pohledu účetní závěrky za rok 2009 (a následně auditor), přezkoumala inventuru hotových peněz v pokladně. V opačném případě by zřejmě neumožnila jejich promítnutí do finálních závěrkových výkazů k 31.12.2009.

Hodnotu krátkodobého finančního majetku společnosti Kopanina a.s. k 31.12.2009 pro účely likvidační (majetkové) metody předpokládám v částce **76 tis. Kč**, která odpovídá účetní hodnotě tohoto majetku k uvedenému datu.

7.3.8. Časové rozlišení

V rámci společnosti Kopanina a.s. bylo k datu ocenění zaúčtováno časové rozlišení ve výši 106 tis. Kč, a to v rámci nákladů a příjmů příštích období.

Náklady příštích období obecně představují výdaje běžného období, jež se týkají nákladů v příštích obdobích. Účtuje se zde např. nájemné, pojistné či jiné služby placené předem, apod. Zúčtování nákladů příštích období na příslušný nákladový účet musí být provedeno nejpozději do čtyř let od zaúčtování na syntetický účet č. 381. V rámci účetnictví společnosti Kopanina a.s. byly náklady příštích období evidovány ve výši 8 tis. Kč.

Příjmy příštích období obecně představují takové příjmy, které souvisejí s výnosy běžného účetního období a nejsou účtovány přímo na účtech pohledávek. Zejména se jedná o výnosové provize, provedené a odebrané, ale dosud nevyúčtované práce a služby, pojišťovnou přiznané, ale dosud neuhrazené pojistné plnění, apod. V rámci účetnictví společnosti Kopanina a.s. byly příjmy příštích období evidovány ve výši 98 tis. Kč.

Účetní hodnotu časového rozlišení považuji za základ pro další propočty stran ocenění této majetkové kategorie.

Ačkoliv se dle mého názoru z velké většiny může jednat o bonitní majetek, při likvidaci společnosti, s čímž počítá tento metodický přístup, zároveň platí, že likvidace mimo jiné snižuje ochotu potenciálních kupujících platit plnou cenu za tituly, které jsou prodávány z likvidačního zůstatku, což bezesporu snižuje hodnotu i bonitních titulů časového rozlišení (*likvidátor, jehož úkolem je likvidace společnosti, je zpravidla v rámci časového horizontu, který má k dispozici, nucen mimo jiné bonitní majetek získat za cenu, která nemusí v plné míře odpovídat reálné hodnotě daného aktiva – likvidátor je pod „časovým tlakem především věřitelů“*).

Pro účely tohoto metodického přístupu uvažuji reálnou likvidační hodnotu časového rozlišení zhruba na úrovni 90,0% zůstatkové hodnoty, tj. na úrovni **95 tis. Kč**. Poměr mezi odhadnutou výchozí hodnotou a reálnou likvidační hodnotou daného majetku je možno považovat za subjektivní názor Znalce, který vychází z mých empirických zkušeností při obdobném oceňování.

7.3.9. Mimobilanční aktiva

Do mimobilančních aktiv patří takové tituly, jejichž hodnota není vyčíslena v rozvaze dané společnosti, přesto představují majetek společnosti. Podmínkou zahrnutí identifikovaných titulů do mimobilančních aktiv je jejich ocenitelnost (*jinými slovy, zjištění jejich hodnoty*).

V průběhu mého šetření jsem neidentifikoval žádná mimobilanční aktiva společnosti Kopanina a.s., o nichž by nebylo účtováno k datu ocenění. O existenci potenciálních mimobilančních aktiv této společnosti není ani zmínka také v Příloze k účetní závěrce společnosti Kopanina a.s. k 31.12.2009.

Společnost nemá zaregistrována žádná nehmotná práva (*viz kapitola č. 3.6 - Nehmotná práva*), která by teoreticky mohla představovat mimobilanční majetek.

Stejně tak by svou vnitřní hodnotu mohla mít případná daňová ztráta, kterou by společnost mohla uplatnit proti kladnému základu daně v budoucích obdobích. Jak je ovšem uvedeno v kapitole č. 3.8 - *Daňová ztráta*, neměl jsem k dispozici žádné Přiznání k dani z příjmů právnických

osob společnosti Kopanina a.s. za minulá zdaňovací období. Nejsem schopen identifikovat, zda společnost disponuje k datu blízkému datu ocenění nějakou daňovou ztrátou minulých období, kterou by společnost mohla v budoucnu uplatnit proti kladnému základu daně.

Nedisponoval jsem také žádnou informací o případných aktivních soudních sporech, které by tato společnost vedla k datu ocenění, a z nichž by mohlo nastat nějaké plnění s charakterem mimobilančního majetku.

Pro účely tohoto znaleckého posudku jsem mimobilanční aktiva společnosti Kopanina a.s. kalkuloval v **nulové hodnotě**.

7.3.10. Rekapitulace ocenění majetku

Rekapitulace ocenění majetku společnosti Kopanina a.s. k 31.12.2009 likvidační (majetkovou) metodou vypadá následovně:

Tabulka č. 23: Rekapitulace ocenění majetku

Majetek	Účetní hodnota brutto v tis. Kč	Účetní hodnota netto v tis. Kč	Hodnota ocenění v tis. Kč
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	49 846	39 091	20 487
- pozemky	0	0	20 000
- stavby	48 294	38 442	
- samostatné movité věci a soubory movitých věcí	1 375	500	375
- dospělá zvířata a jejich skupiny	177	149	112
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0
Zásoby	33	33	25
- materiál	14	14	11
- výrobky	19	19	14
Dlouhodobé pohledávky	13 486	13 486	0
Krátkodobé pohledávky	2 588	2 236	2 021
- pohledávky z obchodních vztahů	1 324	972	875
- pohledávky za společníky	928	928	835
- stát-daňové pohledávky	90	90	90
- krátkodobé poskytnuté zálohy	246	246	221
Krátkodobý finanční majetek	76	76	76
Časové rozlišení	106	106	95
- náklady příštích období	8	8	7
- příjmy příštích období	98	98	88
Mimobilanční aktiva	x	x	0
Majetek celkem	66 135	55 028	22 704

Hodnota majetku společnosti Kopanina a.s. k 31.12.2009 byla souhrnně oceněna částkou **22 704 tis. Kč**.

7.3.11. Hodnota příjmů z likvidačního zůstatku bez zohlednění nákladů na likvidaci a bez diskontu

Souhrnná hodnota příjmů z majetku společnosti Kopanina a.s. byla v našem případě odhadnuta na částku 22 704 tis. Kč. Jedná se o hodnotu potenciálních příjmů z likvidace bez zohlednění nákladů na likvidaci a bez poměření diskontem (který do propočtu promítá vliv doby trvání likvidace).

7.3.12. Závazky včetně mimobilančních závazků

Společnost Kopanina a.s. současně vykazovala k 31.12.2009 následující cizí zdroje a mimobilanční pasiva (závazky):

- 1) Cizí zdroje ve výši 8 236 tis. Kč (*jde o dlouhodobé závazky + krátkodobé závazky + bankovní úvěry a výpomoci*);
- 2) Časové rozlišení pasivní ve výši 0 Kč³⁵;
- 3) Mimobilanční pasiva (závazky) ve výši 1 203 tis. Kč (*viz níže*).

Jak je uvedeno v kapitole č. 7.2 - *Výchozí bilance ke ocenění*, disponoval jsem Kupní smlouvou č. 1017951012, uzavřenou mezi Pozemkovým fondem České republiky (Prodávající) a společností Kopanina a.s. (Kupující) dne 22.12.2010. Na základě této Smlouvy pořídila společnost Kopanina a.s. určité nemovitosti (pozemky) za kupní cenu 1 203 tis. Kč. Tyto pozemky jsou součástí ocenění nemovitostí v kapitole č. 7.3.1 - *Dlouhodobý hmotný nemovitý majetek*, byť nebyly proúčtovány v účetních výkazech k 31.12.2009, z nichž tento znalecký posudek vychází.

Kupující, tj. společnost Kopanina a.s., tuto kupní cenu buď uhradil z vlastních zdrojů (což by znamenalo promítnutí poklesu části majetkové substance – např. krátkodobého finančního majetku ke stejnému datu) nebo mu vznikl dodatečný závazek vůči Prodávajícímu, tj. Pozemkovému fondu České republiky, příp. vůči finanční instituci (bance či jinému věřiteli). Informaci o vypořádání tohoto obchodu jsem neměl k dispozici. V rámci tohoto znaleckého posudku jsem vycházel z varianty vzniku dodatečného závazku (stejný vliv na hledanou hodnotu by ovšem měla i varianta poklesu části majetkové substance). Promítnutí tohoto závazku de facto bilančně „vyvažuje“ akceptaci pořízených pozemků v rámci tohoto ocenění. Proto jsem do ocenění promítl předpokládaný závazek, který Kupujícímu vznikl z titulu profinancování předmětné transakce, a to ve stejné výši jako kupní cena, tj. 1 203 tis. Kč.

Souhrnná hodnota závazků, spojených s likvidačním zůstatkem, byla v našem případě identifikována v částce **9 439 tis. Kč**. Jedná se o hodnotu, v níž nejsou kalkulovány závazky, které vznikají až v důsledku likvidace.

7.3.13. Hrubý likvidační zůstatek

Souhrnná hodnota příjmů z majetku při likvidaci společnosti Kopanina a.s. byla v našem případě odhadnuta na částku **22 704 tis. Kč** (*viz kapitola č. 7.3.11 - Hodnota příjmů z likvidačního zůstatku bez zohlednění nákladů na likvidaci a bez diskontu*).

³⁵ Dopočteno podle následujícího algoritmu: „celková suma pasiv (ř. 067) minus objem vlastního kapitálu (ř. 068) minus objem cizích zdrojů (ř. 086)“.

Souhrnná hodnota závazků společnosti Kopanina a.s., spojených s likvidačním zůstatkem, byla v našem případě identifikována v částce **9 439 tis. Kč** (viz kapitola č. 7.3.12 - *Závazky včetně mimobilančních závazků*).

Hrubý likvidační zůstatek, tj. likvidační zůstatek, v němž nejsou promítnuty závazky, které vznikají až vlastním procesem likvidace, činí k datu ocenění **13 265 tis. Kč**. V této částce nejsou také promítnuty vlivy doby trvání likvidace (tj. poměření částky příslušným diskontem).

Souhrnné ocenění čistého obchodního majetku společnosti Kopanina a.s. likvidační metodou před zahrnutím závazků, které vznikají v rámci procesu likvidace a před poměřením příslušným diskontem, je součástí přílohy č. 5 tohoto znaleckého posudku.

7.3.14. Čistý likvidační zůstatek

Hrubý likvidační zůstatek představuje hodnotu, v níž nejsou kalkulovány závazky, které vznikají až v důsledku likvidace a v níž nejsou promítnuty vlivy doby trvání likvidace. Jde o následující:

a) Odstupné pracovníkům propuštěným v důsledku likvidace

Odstupné pracovníkům, propuštěným v důsledku likvidace, jsem kalkuloval na úrovni tříměsíční náhrady jejich mezd. Jde o minimální výši odstupného zaměstnancům, u nichž dochází k rozvázání pracovního poměru výpovědí danou zaměstnavatelem v souvislosti se „zrušením zaměstnavatele“, a to *v souladu s ust. § 67 odst. 1 zákona č. 262/2006 Sb., zákoníku práce, ve znění pozdějších předpisů*. Vycházel jsem přitom z celkového objemu vyplacených mezd společností Kopanina a.s. za období od 1.1.2009 do 31.12.2009, tj. ve výši 1 887 tis. Kč (viz řádek C.1. výkazu zisku a ztráty k 31.12.2009 v příloze č. 3 tohoto posudku).

Odstupné pracovníkům, propuštěným v důsledku likvidace, jsem pro účely tohoto metodického přístupu uvažoval na úrovni **472 tis. Kč**, tj. $((1\ 887\ \text{tis. Kč} / 12) * 3)$.

b) Pojistné na všeobecně zdravotní pojištění a pojistné na sociální zabezpečení a příspěvek na státní politiku zaměstnanosti

Pojistné na všeobecně zdravotní pojištění a pojistné na sociální zabezpečení a příspěvek na státní politiku zaměstnanosti zaměstnanců, propuštěných v důsledku likvidace, jsem kalkuloval **v nulové úrovni**. Dle mého názoru jsou příjmy z odstupného zaměstnanců, propuštěných v důsledku likvidace, vyloučeny z vyměřovacího základu pro výpočet výše specifikovaného pojistného. Vycházím přitom z dikce *ust. § 3 odst. 2 písm. b) zákona č. 592/1992 Sb., o pojistném na všeobecné zdravotní pojištění, ve znění pozdějších předpisů, resp. z ust. § 5 odst. 2 písm. b) zákona č. 589/1992 Sb., o pojistném na sociální zabezpečení, ve znění pozdějších předpisů*.

c) Právní služby spojené s likvidací (odhadovaná smluvní odměna podle charakteru a složitosti případu)

Odhad objemu nákladů na právní služby, spojených s likvidací, je možno považovat za subjektivní odhad Znalce, který vychází z mých empirických zkušeností při obdobném oceňování, a to ve výši **1 080 tis. Kč** (to při době trvání likvidace uvedené níže představuje měsíční náklad na úrovni cca 60 tis. Kč).

d) Údržba a ostraha objektů (odhadovaná smluvní odměna)

Odhad objemu nákladů na údržbu a ostrahu objektů je možno považovat za subjektivní odhad Znalce, který vychází z mých empirických zkušeností při obdobném oceňování, a to ve výši **360 tis. Kč** (to při době trvání likvidace uvedené níže představuje měsíční náklad na úrovni cca 20 tis. Kč).

e) Audity (podle odhadované četnosti)

Odhad objemu nákladů na audity (účetních závěrek, hospodaření, stavu smluvní dokumentace, personální audity, ekologické audity, apod.), spojených s likvidací, je možno považovat za subjektivní odhad Znalce, který vychází z mých empirických zkušeností při obdobném oceňování, a to ve výši **270 tis. Kč** (to při době trvání likvidace uvedené níže představuje měsíční náklad na úrovni cca 15 tis. Kč).

f) Vedení účetnictví (podle odhadované četnosti)

Odhad objemu nákladů na vedení účetnictví, spojeného s likvidací, je možno považovat za subjektivní odhad Znalce, který vychází z mých empirických zkušeností při obdobném oceňování, a to ve výši **270 tis. Kč** (to při době trvání likvidace uvedené níže představuje měsíční náklad na úrovni cca 15 tis. Kč).

g) Znalecké a odborné posudky (podle odhadované četnosti)

Odhad objemu nákladů na znalecké posudky (odhad reálné hodnoty zpeněžovaného majetku), vypracované v důsledku likvidace, je možno považovat za subjektivní odhad Znalce, který vychází z mých empirických zkušeností při obdobném oceňování, a to ve výši **360 tis. Kč** (to při době trvání likvidace uvedené níže představuje měsíční náklad na úrovni cca 20 tis. Kč).

h) Daň z převodu nemovitostí (3% z hodnoty převáděných nemovitostí)

Odhad objemu daně z převodu nemovitostí vychází z ust. § 15 zákona č. 357/1992 Sb., o dani dědické, dani darovací a dani z převodu nemovitostí, ve znění pozdějších předpisů. Při výpočtu jsem provedl součin mezi daňovou sazbou na úrovni 3% a oceněnou hodnotou nemovitostí společnosti Kopanina a.s. výše v posudku, a to **600 tis. Kč** (tj. 3,0% z částky 20 000 tis. Kč). Vycházím přitom z předpokladu, že realizační cena (tj. částka 20 000 tis. Kč) bude převyšovat hodnotu nemovitostí stanovenou Znalcem podle Vyhlášky č. 3/2008 Sb., o provedení některých ustanovení zákona č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku a o změně některých zákonů, ve znění pozdějších předpisů (oceňovací vyhláška). V opačném případě by se totiž daň z převodu nemovitostí kalkulovala z vyšší „vyhláškové“ ceny.

i) Ostatní náklady spojené s likvidací (podle odhadu)

Ostatní náklady, spojené s likvidací, představují takové náklady, které nejsou identifikovány výše (např. náklady spojené s dražbami majetků, inzeráty uveřejňovanými a zveřejňovanými v tisku či Obchodním věstníku, soudní, správní a notářské poplatky, apod.). Odhad jejich objemu je možno považovat za subjektivní odhad Znalce, který vychází z mých empirických zkušeností při obdobném oceňování, a to ve výši **450 tis. Kč** (to při době trvání likvidace uvedené níže představuje měsíční náklad na úrovni cca 25 tis. Kč).

j) Odměna likvidátora

Odměna likvidátora je určena ve Vyhlášce č. 479/2000 Sb., o odměně a náhradě hotových výdajů likvidátora, ze dne 12.12.2000.

Základem pro určení odměny, náležející likvidátorovi za provedení likvidace, je majetkový zůstatek, který zbude po provedení všech úkonů nezbytných k provedení likvidace před vypořádáním odměny likvidátora (*viz ust. § 2 odst. 1 Vyhlášky č. 479/2000 Sb.*). Znamená to tedy, že odměna likvidátora se dle mého názoru kalkuluje podle následujícího algoritmu:

- + Hrubý likvidační zůstatek (*viz kapitola č. 7.3.13 - Hrubý likvidační zůstatek*);
- Odstupné pracovníkům (*viz kapitola č. 7.3.14 - Čistý likvidační zůstatek písm. a*);
- Pojistné na všeobecně zdravotní pojištění a pojistné na sociální zabezpečení a příspěvek na státní politiku zaměstnanosti (*viz kapitola č. 7.3.14 - Čistý likvidační zůstatek písm. b*);
- Právní služby (*viz kapitola č. 7.3.14 - Čistý likvidační zůstatek písm. c*);
- Údržba a ostraha objektů (*viz kapitola č. 7.3.14 - Čistý likvidační zůstatek písm. d*);
- Audity (*viz kapitola č. 7.3.14 - Čistý likvidační zůstatek písm. e*);
- Vedení účetnictví (*viz kapitola č. 7.3.14 - Čistý likvidační zůstatek písm. f*);
- znalecké a odborné posudky (*viz kapitola č. 7.3.14 - Čistý likvidační zůstatek písm. g*);
- Daň z převodu nemovitostí (*viz kapitola č. 7.3.14 - Čistý likvidační zůstatek písm. h*);
- Ostatní náklady spojené s likvidací (*viz kapitola č. 7.3.14 - Čistý likvidační zůstatek písm. i*).

Výpočet odměny likvidátora je prováděn podle vymezení *v ust. § 3 odst. 1 Vyhlášky č. 479/2000 Sb.*, a to:

- do 100 tis. Kč základu => 15%;
- z přebývajících částky až do 500 tis. Kč základu => 10%;
- z přebývajících částky až do 1 000 tis. Kč základu => 7%;
- a z další přebývajících částky => 5%;
- nejméně 1 tis. Kč.

Na základě výše popsaného algoritmu jsem dle pokynů předmětného *ust. § 3 odst. 1 Vyhlášky č. 479/2000 Sb.* vypočetl odměnu likvidátora na úrovni **510 tis. Kč**.

7.3.15. Shrnutí hodnoty čistého likvidačního zůstatku

Shrnutí hodnoty čistého likvidačního zůstatku společnosti Kopanina a.s. se zohledněním nákladů, souvisejících s likvidací a před přepočtem na bázi časové hodnoty peněz, je dle stavu k 31.12.2009 následující (*údaje v tabulce jsou přiměřeně zaokrouhleny*):

Tabulka č. 24: Čistý likvidační zůstatek před přepočtem na bázi časové hodnoty

v tis. Kč	Likvidační hodnota v tis. Kč
Majetek celkem	22 704
Závazky celkem	9 439
Hrubý likvidační zůstatek	13 265
Odstupné pracovníkům	472
Pojistné na všeobecně zdravotní pojištění a pojistné na sociální zabezpečení a příspěvek na státní politiku zaměstnanosti	0
Právní služby	1 080
Údržba a ostraha objektů	360
Audity	270
Vedení účetnictví	270
Znalecké posudky	360
Daň z převodu nemovitostí	600
Ostatní náklady	450
Odměna likvidátora	510
Čistý likvidační zůstatek před přepočtem na bázi časové hodnoty peněz	8 893

Po zahrnutí závazků, spojených s likvidací, představuje čistý likvidační zůstatek částku **8 893 tis. Kč**. Jedná se o hodnotu čistého likvidačního zůstatku společnosti Kopanina a.s. bez zohlednění diskontu (který do propočtu promítá vlivy doby trvání likvidace).

7.4. Doba trvání likvidace

Pro účely tohoto znaleckého posudku předpokládám, že k ukončení likvidace společnosti dojde zhruba mezi jedním až dvěma lety od data zahájení likvidace (tj. hypoteticky od data ocenění). Časový odhad vychází především z existující struktury majetku „likvidované“ společnosti, který by byl předmětem zpeněžení (*společnost disponuje střední četností majetkových titulů. Časově nejnáročnější by dle mého názoru byl prodej nemovitostí*).

Pro účely tohoto posudku uvažuji časový horizont ukončení likvidace na úrovni střední hodnoty uvedeného intervalu, tj. na úrovni **1,5 let**. Tento horizont považuji za odpovídající z pohledu reálné doby trvání likvidace společnosti v tuzemském podnikatelském prostředí ve vztahu k identifikované struktuře majetku „likvidované“ společnosti.

7.5. Diskontní míra

Diskontní míra byla pro účely přepočtu hledané hodnoty z pohledu času uvažována na úrovni nákladů na vlastní kapitál. Tyto náklady představují koeficient, jehož hodnota zohledňuje hodnocení veškerých rizik vyplývajících z titulu „vlastnictví“ kapitálu investovaného do předmětu ocenění (v našem případě jde o akcie společnosti Kopanina a.s.). Součástí tohoto koeficientu je také požadovaná výnosnost vlastních investičních prostředků.

Náklady na vlastní kapitál byly zjišťovány na bázi metodologie **modelu CAPM**. Model CAPM (capital asset pricing model) představuje základní model pro odhad nákladů na vlastní kapitál. Je založen na rozlišení diverzifikovaného a nediverzifikovaného rizika.

Důležitým prvkem modelu CAPM je tzv. „přímka cenných papírů“, která odvozuje střední očekávanou výnosnost cenného papíru od očekávané bezrizikové výnosnosti a průměrné prémie za riziko na kapitálovém trhu. Riziková prémie, která je součástí výpočtu, je chápána jako rozdíl mezi očekávaným výnosem cenného papíru a bezrizikovou mírou. Tento model se velmi používá zejména v anglosaských zemích.

Výpočet nákladů na vlastní kapitál podle tohoto modelu je prováděn podle následujícího schématu³⁶:

Vzorec č. 1: Vzorec pro výpočet nákladů na vlastní kapitál

$$n_{vk} = r_f + \beta \cdot RPT + RPZ + R_1 + R_2 + R_3$$

kde

n_{vk} jsou náklady na vlastní kapitál

r_f je bezriziková úroková míra

RPT je riziková prémie kapitálového trhu

RPZ je riziková prémie země

β je systematické riziko (tzv. koeficient beta cenného papíru)³⁷

R_1 je přírůžka pro malé společnosti

R_2 je přírůžka pro společnosti s nejasnou budoucností

R_3 je přírůžka za nižší likviditu

a) Bezriziková úroková míra (bezriziková výnosnost) r_f

Pro účely stanovení bezrizikové úrokové míry v rámci tohoto posudku jsem vycházel z hodnot, publikovaných v rámci oficiálních webových stránek FRS, tj. Federal Reserve Statistical Release (viz <http://www.federalreserve.gov/releases/h15/data/>). Na těchto webových stránkách jsou mimo jiné uvedeny výnosnosti US státních dluhopisů, jejichž jednotlivé hodnoty považuji za relevantní stran stanovení bezrizikové úrokové míry.

Aplikaci hodnot z prostředí US finančních trhů považuji v daném případě za korektní. Toto prostředí vykazuje dlouhodobou a stabilizovanou časovou řadu hodnot, které jsou bezpochyby dosažitelné i z pohledu evropského či českého investora. Stávající světová ekonomika je již dle mého názoru natolik globalizovaná, že nic nebrání tomu, **aby např. český investor investoval**

³⁶ Standardní vzorec pro výpočet nákladů na vlastní kapitál podle modelu CAPM byl modifikován v souladu s doporučením profesora Maříka (viz Miloš Mařík a kolektiv – *Metody oceňování podniku*, VŠE, 2003, str. 198 a 199).

³⁷ Koeficient beta je vyjádřením úrovně rizika jednotlivého cenného papíru, a to relativně k riziku kapitálového trhu jako celku. Pokud je $\beta = 1$, je riziko a v důsledku toho i prémie za riziko daného cenného papíru na úrovni průměru kapitálového trhu jako celku. Je-li β větší nebo menší než 1, je i výnosová přírůžka větší nebo menší než průměrná prémie za riziko na kapitálovém trhu.

své prostředky do nákupu US státních dluhopisů. Z tohoto pohledu považuji použití daného zdroje pro účely propočtů stran tohoto znaleckého posudku za vhodné a přijatelné.

Vstupní zdroje z prostředí US finančních trhů také považuji za souladné s názorem věhlasného tuzemského experta na oceňování profesora Maříka - viz např. str. 198 publikace Mařík - Metody oceňování podniku (Praha, Ekopress 2003), „vzhledem k malé využitelnosti a spolehlivosti dat z tuzemského kapitálového trhu doporučujeme základní rovnici modelu CAPM naplnit daty z USA a upravit o aktuální riziko země“.

Pro účely tohoto propočtu jsem akceptoval střední hodnotu údajů publikovaných za období od 1/2005 do 12/2011³⁸ pro dluhopisy 10-year³⁹, a to (údaje jsou v %):

Tabulka č. 25: Zdrojová data pro výpočet bezrizikové úrokové míry

Období	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Jan	4,22	4,42	4,76	3,74	2,52	3,73	3,39
Feb	4,17	4,57	4,72	3,74	2,87	3,69	3,58
Mar	4,50	4,72	4,56	3,51	2,82	3,73	3,41
Apr	4,34	4,99	4,69	3,68	2,93	3,85	3,46
May	4,14	5,11	4,75	3,88	3,29	3,42	3,17
Jun	4,00	5,11	5,10	4,10	3,72	3,20	3,00
Jul	4,18	5,09	5,00	4,01	3,56	3,01	3,00
Aug	4,26	4,88	4,67	3,89	3,59	2,70	2,30
Sep	4,20	4,72	4,52	3,69	3,40	2,65	1,98
Oct	4,46	4,73	4,53	3,81	3,39	2,54	2,15
Nov	4,54	4,60	4,15	3,53	3,40	2,76	2,01
Dec	4,47	4,56	4,10	2,42	3,59	3,29	1,98

Hodnotu ve výši **3,80%** jsem kalkuloval jako bezrizikovou úrokovou míru pro účely daného propočtu.

b) Beta koeficient β

Pro účely tohoto znaleckého posudku jsem akceptoval zjištění celosvětově uznávaného profesora A. Damodarana (viz jeho webové stránky <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>), z jehož údajů jsem vypočetl průměrnou hodnotu koeficientu Beta k datu ocenění na úrovni **0,24**⁴⁰. Jedná se o tzv. „nezadluženou“ betu. Zadlužená podoba beta koeficientu je identická. Aniž bych disponoval kompletními výkazy společnosti Kopanina a.s. k 31.12.2009 (v dostupibilních výkazech absentovala právě stránka se strukturou krátkodobých závazků, bankovních úvěrů a výpomocí a časového rozlišení

³⁸ Domnívám se, že aplikace takto dlouhodobé řady předmětných údajů eliminuje v propočtu vliv tzv. „globální ekonomické krize“, která započala až v druhé polovině roku 2008.

³⁹ Náhled na webové stránky byl proveden 6.1.2012.

⁴⁰ Jedná se o údaj představující vážený průměr hodnot ukazatelů „Unlevered Beta“ koeficientu vypočteného z celkového počtu 114 evropských společností v odvětví „Real Estate (Operations & Services)“. Náhled do příslušné databáze jsem provedl dne 6.1.2012.

pasivního), **žádné úročené cizí zdroje** jsem v účetnictví tohoto subjektu k uvedenému datu neočekával.

V tomto případě jsem aplikoval pro daný propočít **hodnoty evropských subjektů** (na předemtných webových stránkách jsou samostatně uvedeny mimo jiné také údaje za US subjekty, japonské subjekty, apod.). Domnívám se, že použití hodnot, dosažených evropskými subjekty, je pro náš případ přece jen bližší než použití hodnot, dosažených např. v USA, v Japonsku či na Blízkém východě.

c) Riziková prémie kapitálového trhu RPT

Východiskem pro zjištění rizikové prémie kapitálového trhu je kalkulace střední očekávané výnosnosti kapitálového trhu (tzv. tržního portfolia). K identifikaci této hodnoty jsem využil dat celosvětově uznávaného profesora A. Damodarana (*viz jeho webové stránky <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>*)⁴¹, který uvádí střední očekávanou výnosnost tržního portfolia ve výši **9,32%**. Tato částka představuje geometrický průměr výnosnosti US⁴² akcií za období let 1928 až 2010.

I v tomto případě, považuji aplikaci hodnot z prostředí US finančních trhů za korektní. Toto prostředí vykazuje dlouhodobou a stabilizovanou časovou řadu hodnot, které jsou bezpochyby dosažitelné i z pohledu evropského či českého investora. Stávající světová ekonomika je již dle mého názoru natolik globalizovaná, že nic nebrání tomu, **aby např. český investor investoval své prostředky do nákupu US akcií**. Z tohoto pohledu považuji použití daného zdroje pro účely propočtů stran tohoto posudku za vhodné a přijatelné.

Riziková prémie kapitálového trhu tak byla vypočtena ve výši **5,52%** (*tj. jedná se o rozdíl mezi hodnotou střední očekávané výnosnosti kapitálového trhu ve výši 9,32% a bezrizikovou úrokovou mírou ve výši 3,80% zjištěnou v odstavci a*).

d) Riziková prémie země RPZ

Riziková prémie ČR činí podle ratingu zemí uvedeného na internetových stránkách profesora A. Damodarana (*viz jeho webové stránky <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>*) výši **1,28%** (*náhled na webové stránky byl proveden 6.1.2012*).

Tuto hodnotu jsem uvažoval pro potřeby tohoto výpočtu. Výsledek de facto představuje pohled daného uznávaného ekonoma profesora A. Damodarana na riziko z pohledu investování v rámci České republiky.

e) Přirážka pro malé společnosti R₁

Přirážku pro malé subjekty jsem pro účely tohoto posudku uvažoval na úrovni horní hranice celé škály doporučeného intervalu pro daný ukazatel (*viz Miloš Mařík a kolektiv – Metody oceňování podniku, VŠE, 2003, str. 199*), a to ve **výši 3,00%**. Domnívám se, že tuto přirážku v případě ocenění akcií společnosti Kopanina a.s. je zapotřebí uvažovat.

⁴¹ Náhled na webové stránky byl proveden 6.1.2012.

⁴² Aplikace geometrického průměru je doporučována také na str. 234 publikace Vítězslav Hálek – Oceňování majetku v praxi (*DonauMedia, Bratislava 2009*).

Dle mého názoru odpovídá zvolená přírážka pro malé subjekty ve výši **3,00%** výše koncipované úvaze a rizikům.

f) Přírážka pro subjekty s nejasnou budoucností R₂

V tomto případě ocenění jsem také uvažoval přírážku pro subjekty s nejasnou budoucností, a to na úrovni 3,00%. Tato výše koresponduje s horní hranicí doporučeného intervalu pro daný ukazatel (viz Miloš Mařík a kolektiv – *Metody oceňování podniku*, VŠE, 2003, str. 199).

Důvody, proč jsem akceptoval tuto přírážku, jsou svým způsobem zodpovězeny již v kapitole č. 1.10 - *Obtíže při oceňování*. Ocenění v rámci tohoto znaleckého posudku probíhalo ve stavu informačního nedostatku. Jak je uvedeno v kapitole č. 1.3 - *Zdroje informací a ověření vstupních dat*, pro účely ocenění jsem disponoval pouze omezeným portfoliem podkladů, a to de facto pouze z veřejných zdrojů, příp. od Objednatele tohoto posudku.

Pro účely ocenění zcela absentovaly účetní výkazy a podklady blízké datu zpracování posudku. Nedisponoval jsem žádnými majetkovými či závazkovými sestavami, které by byly relevantní z pohledu ocenění. Neměl jsem k dispozici smluvní tituly, které uzavřela společnost Kopanina a.s. s nájemci prostor v areálu v Rychnově u Jablonce nad Nisou.

Jinými slovy, v případě společnosti Kopanina a.s. jsem nemohl jednoznačně konstatovat předpoklad tzv. „going concern princip“.

Proto se domnívám, že výše koncipovaná přírážka pro subjekty s nejasnou budoucností na úrovni **3,00%** je v tomto posudku zcela na místě.

g) Přírážka za nižší likviditu R₃

Přírážku za nižší likviditu jsem pro účely tohoto posudku neuvažoval.

h) Rekapitulace výpočtu nákladů na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál, poplatné pro tento posudek, jsem k datu ocenění odhadl následovně (hodnoty v tabulce jsou přibližně zaokrouhleny):

Tabulka č. 26: Náklady na vlastní kapitál

Položka	Hodnota
Bezriziková úroková míra	3,80%
Beta koeficient (zadlužená beta)	0,24
Riziková prémie kapitálového trhu	5,52%
Riziková prémie země	1,28%
Přírážka pro malé subjekty	3,00%
Přírážka pro subjekty s nejasnou budoucností	3,00%
Přírážka za nižší likviditu	0,00%
Náklady na vlastní kapitál	12,41%

V našem případě jsem pro účely dalších propočtů stran hledané hodnoty kalkuloval náklady na vlastní kapitál ve výši **12,41%**. Při posuzování úrovně tohoto koeficientu je dle mého názoru zapotřebí si uvědomit, že tento koeficient je určen k poměření hypotetického výnosu z likvidačního procesu, který je sám o sobě značně komplikovaný a nemá jistý výsledek. Proto

případný investor, který by investoval do oceňovaných akcií společnosti Kopanina a.s., v rámci dané investice nese určitá rizika, která jsou právě kompenzována v úrovni předmětné diskontní míry.

7.6. Hodnota čistého obchodního majetku na bázi likvidační hodnoty

Hodnota čistého obchodního majetku společnosti Kopanina a.s. v souladu s použitými principy likvidační metody byla k datu ocenění dle mého názoru následující:

Tabulka č. 27: Likvidační hodnota k datu ocenění

Položka	Hodnota
Čistý likvidační zůstatek před přepočtem na bázi časové hodnoty peněz	8 893
Diskontní míra	12,41%
Doba trvání likvidace	1,5 let
Likvidační hodnota k datu ocenění	7 462

Likvidační hodnota čistého obchodního majetku společnosti Kopanina a.s. byla k datu ocenění pro účely tohoto znaleckého posudku identifikována ve výši **7 462 tis. Kč**.

Hodnota čistého obchodního majetku společnosti Kopanina a.s. byla pro účely veřejné dražby v souladu s použitými principy likvidační metody k 31.12.2009 stanovena na úroveň 7 462 tis. Kč.

8. Závěrečná rozprava k dosaženému výsledku

Postup, který jsem zvolil v případě stanovení hodnoty akcií společnosti Kopanina a.s., vymezených v kapitole č. 2 - *Popis předmětu ocenění*, je **dvoukrokový**, a to:

- V prvním kroku jsem odhadl hodnotu čistého obchodního majetku společnosti Kopanina a.s., což ve skutečnosti odpovídá hodnotě všech emitovaných akcií dané společnosti. Ke zjištění hodnoty čistého obchodního majetku společnosti jsem využil likvidační (majetkovou) metodu.
- Ve druhém kroku jsem provedl propočet hodnoty čistého obchodního majetku společnosti Kopanina a.s. (*zjištěné v předchozím odstavci*) připadající na oceňované akcie.

1) Stanovení hodnoty čistého obchodního majetku společnosti Kopanina a.s.

Za účelem stanovení hodnoty čistého obchodního majetku společnosti Kopanina a.s. pro účely veřejné dražby, což je předmětem tohoto znaleckého posudku, jsem vycházel z likvidační (majetkové) metody.

Proč jsem použil tuto metodu, která nekalkuluje s dalším pokračováním podnikatelských aktivit oceňovaného subjektu, a nikoliv některou z jiných metod, je vysvětleno v kapitole č. 6.2 - *Důvod použití vybrané metody*. Základním důvodem k tomu je skutečnost, že jsem nemohl potvrdit tzv. „going concern princip“ hospodaření společnosti Kopanina a.s., poněvadž o hospodaření společnosti dva roky nemám žádné informace (*poslední účetní výkazy byly v neúplné podobě k dispozici k 31.12.2009 – viz kapitola č. 1.3 - Zdroje informací a ověření vstupních dat*). V tomto mezidobí (tedy od 31.12.2009 do data zpracování tohoto posudku) mohlo v hospodaření společnosti Kopanina a.s. dojít k jakémukoliv vývoji – v důsledku globální ekonomické krize se mohly prudce zhoršit hospodářské výsledky, podmínky pro podnikání, struktura majetku a závazků, apod. – anebo taky ne. Nicméně tuto skutečnost nejsem schopen posoudit bez dispozice k předmětným podkladům.

Hodnota čistého obchodního majetku společnosti Kopanina a.s. (po zahrnutí nákladů souvisejících s likvidací a po poměření této veličiny na úrovni nákladů na vlastní kapitál) na základě údajů k 31.12.2009 byla tedy odhadnuta na úroveň **7 462 tis. Kč**.

Jedná se o hodnotu, která je z pohledu úrovně vlastního kapitálu společnosti Kopanina a.s. k 31.12.2009 relativně nízká (vlastní kapitál společnosti k 31.12.2009 činil 46 792 tis. Kč). Objem vlastního kapitálu k uvedenému datu ovšem zahrnuje také dle mého názoru kromě jiného nemovitosti zaúčtované v „**nadhodnocené**“ částce (*polemika s některými postupy aplikovanými v Posudku č. 06/02 a č. 1443/44/2002, na základě něhož byly nemovitosti proúčtovány v účetnictví společnosti Kopanina a.s., je provedena v kapitole č. 7.3.1 - Dlouhodobý hmotný nemovitý majetek*) a zároveň pohledávku – ovládající a řídicí osoba v částce 13 486 tis. Kč za mateřskou společností Družstvo Jílové, družstvo, u níž je dle mého mínění na místě **pochybovat stran její bonity** (*diskuse v této věci je provedena v kapitole č. 7.3.5 - Dlouhodobé pohledávky*).

Pro srovnání výše identifikované hodnoty čistého obchodního majetku, dosažené likvidační (majetkovou) metodou, jsem se pokusil nastínit stejnou hodnotu na bázi výnosového ocenění (*byť aplikace výnosové metody kalkuluje s předpokladem tzv. „going concern princip“, což je v rozporu s podmínkami*

ke použití likvidační metody, čehož jsem si vědom). Základní a zjednodušený výnosový model ocenění vychází z následujícího vzorce:

Vzorec č. 1: Základní a zjednodušený výnosový model na bázi „věčného“ trvání společnosti

$$VH = \frac{V}{i - g}$$

kde:

VH = výnosová hodnota

V = výnos

i = diskont

g = tempo růstu

Výnos může v rámci naší zjednodušené varianty výnosové metody představovat např. provozní hospodářský výsledek či výsledek hospodaření za účetní období, který společnost Kopanina a.s. dosahuje či dosáhla v minulosti. Dle mého názoru je k propočtu ideální použití upravených provozních výsledků hospodaření, příp. výsledku hospodaření za běžné účetní období, které společnost Kopanina a.s. skutečně vykázala v letech 2003⁴³ až 2009 po eliminaci vlivů změn stavu rezerv a opravných položek a úprav o mimořádné vlivy, a to (údaje jsou průměrně zaokrouhleny a jsou v tis. Kč):

Tabulka č. 28: Výsledky hospodaření společnosti Kopanina a.s.

Ukazatel	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Průměr
Provozní HV	568	-300	-1 161	619	30	2 080	-316	217
Změna stavu rezerv a opravných položek	0	1 392	1 472	143	-966	-1 689	0	50
Upravený provozní HV	568	1 092	311	762	-936	391	-316	267
Výsledek hospodaření za běžné období	547	-387	-1 050	541	368	2 115	-276	266
Změna stavu rezerv a opravných položek	0	1 392	1 472	143	-966	-1 689	0	50
Úpravy o mimořádné vlivy ⁴⁴	0	0	+12	-4	-31	-199	+6	-31
Upravený výsledek hospodaření za běžné období	547	1 005	434	680	-629	227	-270	285

Znalci Ing. Zdeněk Moučka a Miloslav Hozák v Posudku č. 06/02 a č. 1443/44/2002 použili v rámci výnosového ocenění kapitalizační míru na úrovni 6,66%. Pakliže bych při konstrukci kapitalizační míry nevycházel z úrovně nákladů na vlastní kapitál (viz kapitola č. 7.5 - Diskontní

⁴³ Společnost Kopanina a.s. vznikla v roce 2003.

⁴⁴ Odpovídá mimořádným výnosům a nákladům.

míra) – což je ovšem dle mého názoru metodicky nesprávný přístup⁴⁵, ale např. z výše, která je uvedena v příloze č. 16 k vyhlášce č. 3/2008 Sb., o provedení některých ustanovení zákona č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku a o změně některých zákonů, ve znění pozdějších předpisů, tj. 6,0% pro nemovitosti pro skladování, byla by hledaná hodnota ve výši **4 500 tis. Kč** (při aplikaci upraveného provozního hospodářského výsledku), resp. **5 300 tis. Kč** (při aplikaci upraveného výsledku hospodaření za běžné účetní období).

V obou případech čitatele (tj. upraveného provozního hospodářského výsledku a upraveného výsledku hospodaření za běžné účetní období se zahrnutím úprav o mimořádné vlivy) jsem použil střední hodnotu (aritmetický průměr) skutečně dosažených hodnot v letech 2003 až 2009.

I z těchto „kontrolních“ výsledků je zřejmé, že hodnota čistého obchodního majetku společnosti Kopanina a.s. na bázi výnosové metody ocenění není z pohledu hledané hodnoty zásadní (a trůfám si konstatovat, že bez ohledu na to, jakou modifikaci výnosové metody bych použil). A to i v případě, že bych přijal předpoklad tzv. „going concern princip“, tedy neomezené pokračování podnikatelských aktivit společnosti Kopanina a.s. do nekonečna.

Znamená to tedy, že v tomto případě ocenění dle mého názoru platí předpoklad, uvedený v kapitole č. 6.1 - Likvidační metoda, v tom smyslu, že výnosové ocenění podniku je nižší než zjištěná likvidační metoda. V tom případě se likvidační hodnota stává základem pro výsledné ocenění podniku.

Proto s odkazem na tento „kontrolní“ propočet a s poukazem na „informační nedostatek“ ve smyslu kapitoly č. 1.10 - Obtíže při oceňování, považuji výše identifikovanou hodnotu čistého obchodního majetku společnosti Kopanina a.s. (po zahrnutí nákladů souvisejících s likvidací a po poměření této veličiny na úrovni nákladů na vlastní kapitál) na úrovni **7 462 tis. Kč** k datu ocenění za odpovídající.

Hodnota čistého obchodního majetku společnosti Kopanina a.s. byla pro účely veřejné dražby v souladu s výše popsányými principy tohoto posudku k 31.12.2009 identifikována ve výši 7 462 tis. Kč.

2) Stanovení hodnoty oceňovaných akcií společnosti Kopanina a.s.

Hodnota čistého obchodního majetku společnosti Kopanina a.s. k datu ocenění byla v předchozí kapitole identifikována ve výši 7 462 tis. Kč. Jde o částku, která připadá na všechny akcie emitované tímto subjektem. Jak je uvedeno v kapitole č. 2 - Popis předmětu ocenění, předmětem ocenění v rámci tohoto znaleckého posudku je celkem 3 896 ks kmenových akcií, ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě každé jedné 10 000 Kč, které jsou k datu ocenění v majetku subjektu Družstvo Jílové, družstvo, IČ 640 51 111, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota vcelku odpovídá celkovému podílu na základním kapitálu společnosti Kopanina a.s. ve výši 80,66%. Jde o akcie označené čísly 322 až 2000 a čísly 2584 až 4800.

⁴⁵ Dle mého názoru by měla být při propočtu použita diskontní míra na úrovni nákladů na vlastní kapitál. Použití kapitalizační míry z předmětné vyhlášky č. 3/2008 Sb. „zužuje“ propočet pouze z pohledu nemovitostí. Nicméně, je třeba si uvědomit, že hypotetické výnosové ocenění se týká celého podniku (tj. se zahrnutím dalšího movitého majetku, pohledávek, zásob a závazků). Proto si myslím, že je metodicky nesprávné použití předmětného koeficientu uvedeného ve vyhlášce č. 3/2008 Sb. Aplikací nákladů na vlastní kapitál by bylo dosaženo výrazně nižšího výsledku.

Alikvótní částka čistého obchodního majetku společnosti Kopanina a.s., která připadá na oceňované akcie, je následující:

- Čistý obchodní majetek společnosti Kopanina a.s. => 7 462 tis. Kč;
- Počet emitovaných akcií společností Kopanina a.s. celkem => 4 830 ks o jmenovité hodnotě každé jedné 10 000 Kč;
- Počet oceňovaných akcií společnosti Kopanina a.s. celkem => 3 896 ks o jmenovité hodnotě každé jedné 10 000 Kč;
- Podíl počtu oceňovaných a celkově emitovaných akcií společností Kopanina a.s. => 80,66%;
- Podíl čistého obchodního majetku připadající na oceňované akcie společnosti Kopanina a.s. => 6 019 tis. Kč, tj. po zaokrouhlení 6 000 tis. Kč
- Podíl čistého obchodního majetku připadající na každou jednu akcii společnosti Kopanina a.s. => 1 540 Kč (po zaokrouhlení).

Při daném propočtu jsem neuvažoval **žádné vlivy tzv. prémie za majoritu, resp. srážku za minoritu**. V daném případě ocenění jsem neměl žádné informace o vztazích mezi jednotlivými akcionáři společnosti Kopanina a.s. (*keromě identifikace hlavního akcionáře, který je Družstvo Jílové, družstvo, IČ 640 51 111, jsem neměl k dispozici strukturu ostatních akcionářů*).

S poukazem na „informační nedostatek“ ve smyslu kapitoly č. 1.10 - *Obtíže při oceňování*, s odkazem na *ust. § 13 odst. 3 zákona č. 26/2000 Sb., o veřejných dražbách, ve znění pozdějších předpisů* a na metodiku a principy oceňování použité v tomto posudku se tedy domnívám, že hodnota celkového počtu 3 896 ks kmenových akcií, ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě každé jedné 10 000 Kč, které jsou k datu ocenění v majetku subjektu Družstvo Jílové, družstvo, IČ 640 51 111, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota vcelku odpovídá celkovému podílu na základním kapitálu společnosti Kopanina a.s. ve výši 80,66% (jde o akcie označené čísly 322 až 2000 a čísly 2584 až 4800), činí **6 000 tis. Kč**.

Opět na tomto místě si dovoluji konstatovat, že tato částka za oceňované akcie koresponduje s „informační nouzí“ stran podkladů a neznalosti skutečného stavu věcí k datu ocenění. Znalecký posudek by vyhotoven ve smyslu *ust. § 13 odst. 3 zákona č. 26/2000 Sb., o veřejných dražbách, ve znění pozdějších předpisů*⁴⁶. Přesto si dovoluji předpokládat, že **reálnou cenu oceňovaných akcií prověří až předmětná veřejná dražba**. Ta jednoznačně určí, jaká je skutečná reálná hodnota oceňovaných akcií. Předpokládám, že výše stanovená hodnota akcií na úrovni 6 000 tis. Kč představuje vyvolávací cenu akcií pro účely předmětné dražby. A protože účast na veřejné dražbě není dle mých informací nikterak omezena (jedná se o veřejnou dražbu), dovoluji si předpokládat, že vyvolávací cena akcií nemusí být z pohledu finálně „vydražené“ a tedy tržní hodnoty zcela relevantní.

⁴⁶ Pokud osoba, která má předmět dražby v držení, neumožní provedení odhadu nebo prohlídky předmětu dražby, lze odhad provést na základě dostupných údajů, které má dražebník k dispozici. Domnívám se, že neumožnění provedení odhadu v tomto případě koresponduje s nepředáním požadovaných podkladů k ocenění.

Hodnota celkového počtu 3 896 ks kmenových akcií společnosti Kopanina a.s., ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě každé jedné 10 000 Kč, s pořadovými čísly 322 až 2000 a 2584 až 4800, vymezených *v kapitole č. 2 - Popis předmětu ocenění*, které jsou k datu ocenění v držení subjektu Družstvo Jílové, družstvo, byla k datu ocenění v souladu s použitými principy výše popsanych metodických postupů identifikována ve výši 6 000 tis. Kč.

9. Stanovení hodnoty předmětu ocenění

Hodnota celkového počtu 3 896 ks kmenových akcií společnosti Kopanina a.s., ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě každé jedné 10 000 Kč, s pořadovými čísly 322 až 2000 a 2584 až 4800, vymezených v kapitole č. 2 - *Popis předmětu ocenění*, které jsou k datu ocenění v držení subjektu Družstvo Jílové, družstvo, a jejichž souhrnná jmenovitá hodnota odpovídá 80,66% podílu na základním kapitálu společnosti Kopanina a.s., byla k datu ocenění v souladu s použitými principy výše popsanych metodických postupů identifikována ve výši:

6 000 tis. Kč

(slovy: Šest miliónů korun českých)



Otisk znalecké pečeti

Podpis Znalce

.....
Ing. Rastislav Machů

10. Celková rekapitulace

- Na základě Usnesení soudního exekutora o přibrání Znalce ke stanovení odhadní ceny akcií ze dne 12.12.2011 jsem byl požádán o stanovení hodnoty akcií společnosti **Kopanina a.s.**, IČ 254 79 555, a to pro účely veřejné dražby ve smyslu příslušných *ust. zákona č. 26/2000 Sb., o veřejných dražbách, ve znění pozdějších předpisů*.
- Předmětem tohoto znaleckého posudku je **stanovení hodnoty⁴⁷ akcií společnosti Kopanina a.s.**, které jsou vymezeny *v kapitole č. 2 - Popis předmětu ocenění, pro účely veřejné dražby*. Jde o celkový počet 3 896 ks kmenových akcií, ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě každé jedné 10 000 Kč, s pořadovými čísly 322 až 2000 a 2584 až 4800. Souhrnná jmenovitá hodnota těchto akcií vcelku odpovídá celkovému podílu na základním kapitálu společnosti Kopanina a.s. ve výši 80,66%. Oceňované akcie jsou k datu ocenění v majetku Družstva Jílové, družstva, IČ 640 51 111.
- Objednatel znaleckého posudku je **JUDr. Juraj Podkonický, Ph.D.**, soudní exekutor, Exekutorský úřad Praha 5, Evropská 663/132, PSČ 160 00, Praha 6. Znalecký posudek zpracoval Ing. Rastislav Machů, znalec v oboru ekonomika, ceny a odhady se zvláštní specializací podniků. Pro zpracování tohoto posudku nevznikla povinnost jmenování Znalce soudem *dle ust. § 59 odst. 3 ObchZ*.
- Základnou pro stanovení hodnoty akcií společnosti Kopanina a.s. v tomto znaleckém posudku je **objektivizovaná (tržní) hodnota**.
- Za den ocenění pro stanovení hodnoty akcií společnosti Kopanina a.s. pro účely veřejné dražby považuji termín **12.12.2011**. K tomuto datu jsem obdržel Usnesení soudního exekutora o přibrání Znalce ke stanovení odhadní ceny akcií. S ohledem na skutečnosti, popsané *v kapitole č. 1.10 - Obtíže při oceňování* a na dikci *ust. § 13 odst. 3 zákona č. 26/2000 Sb., o veřejných dražbách, ve znění pozdějších předpisů⁴⁸*, jsem ve znaleckém posudku zejména vycházel z účetních výkazů společnosti Kopanina a.s. k 31.12.2009. Jedná se o „nejčerstvější“ výkazy, které byly k dispozici ve Sbírce listin příslušného rejstříkového soudu (*viz webové stránky <http://www.justice.cz/> v sekci pro Sbírku listin*).
- Na tomto místě je třeba konstatovat, že ocenění v rámci tohoto znaleckého posudku probíhalo **ve stavu informačního nedostatku⁴⁹**. Jak je uvedeno *v kapitole č. 1.3 - Zdroje*

⁴⁷ Viz poznámka pod čarou č. 1.

⁴⁸ Viz poznámka pod čarou č. 4.

⁴⁹ K aplikaci postupu dle ust. § 13 odst. 3 zákona č. 26/2000 Sb., o veřejných dražbách, ve znění pozdějších předpisů mě vedlo zejména Sdělení ze dne 12.12.2011 o komunikaci soudního exekutora s povinným (*dále také jen „Sdělení ze dne 12.12.2011“*). Podle tohoto Sdělení ze dne 12.12.2011 byla povinnému (tj. Družstvo Jílové, družstvo) adresována dne 8.8.2011 výzva k předložení dokumentace v souvislosti s připravovaným prodejem akcií společnosti Kopanina a.s. Tato výzva byla povinnému doručena dne 9.8.2011. Přípisem ze dne 18.8.2011 povinný sdělil soudnímu exekutorovi, že požadovanou dokumentaci předloží nejpozději k 30.9.2011. Výzvou soudního exekutora ze dne 10.10.2011 byl povinný v téže věci vyzván opětovně, výzva byla doručena povinnému dne 20.10.2011. Požadovanou dokumentaci nemá soudní exekutor dosud k dispozici. V kontextu tohoto byla dle mého názoru naplněna dikce ust. § 13 odst. 3 zákona č. 26/2000 Sb., o veřejných dražbách, ve znění pozdějších předpisů, proto jsem znalecký

informací a ověření vstupních dat, pro účely ocenění jsem disponoval pouze omezeným portfoliem podkladů, a to de facto pouze z veřejných zdrojů, příp. od Objednatele posudku. Dovoluji si proto konstatovat, že pokud by došlo k „uvolnění informačního embarga“ ze strany hlavního akcionáře společnosti Kopanina a.s. (tedy Družstvo Jílové, družstvo, IČ 640 51 111), resp. managementu společnosti Kopanina a.s., a Znalec by obdržel plnohodnotné podklady k ocenění, mohlo by teoreticky dojít k přehodnocení názoru jednak stran použité metodologie k ocenění a jednak stran výsledné hodnoty oceňovaných akcií.

- Pro účely ocenění v rámci tohoto posudku jsem se rozhodl pro použití **likvidační metody**. Důvody aplikace tohoto metodického přístupu jsou popsány především v kapitole č. 6.2 - *Důvod použití vybrané metody*. Základním důvodem k tomu je skutečnost, že jsem nemohl potvrdit tzv. „going concern princip“ společnosti Kopanina a.s., poněvadž o hospodaření společnosti dva roky nemám žádné informace (*poslední účetní výkazy byly v neúplné podobě k dispozici k 31.12.2009 – viz kapitola č. 1.3 - Zdroje informací a ověření vstupních dat*). V tomto mezidobí (tedy od 31.12.2009 do data zpracování tohoto posudku) mohlo v hospodaření společnosti Kopanina a.s. dojít k jakémukoliv vývoji – v důsledku globální ekonomické krize se mohly prudce zhoršit hospodářské výsledky, podmínky pro podnikání, struktura majetku a závazků, apod. – anebo taky ne. Nicméně tuto skutečnost nejsem schopen posoudit bez dispozice k předmětným podkladům.
- **Likvidační metoda** zastupuje majetkové metody. Jde o majetkovou metodu – oceňují se tedy zvláště všechny majetkové i závazkové tituly, byť nejsou aplikovány oceňovací postupy, které předpokládají tzv. „going concern princip“ (s existencí předpokladu pokračování podnikatelských aktivit společnosti Kopanina a.s. i po uskutečnění předmětné veřejné dražby jejích akcií). Odhadnutá hodnota čistého obchodního majetku je poté doplněna o náklady spojené s likvidací a je poměřena diskontní mírou v důsledku přepočtu na úrovni časové hodnoty peněz.
- **Postup**, který jsem zvolil v případě stanovení hodnoty oceňovaných akcií společnosti Kopanina a.s., **je dvoukrokový**. Nejprve jsem odhadl hodnotu čistého obchodního majetku společnosti Kopanina a.s., ve druhém kroku jsem provedl propočítání alikvóty hodnoty čistého obchodního majetku, která připadá na oceňované akcie.
- **Hodnota čistého obchodního majetku společnosti Kopanina a.s. byla pro účely veřejné dražby v souladu s výše popsanými principy tohoto posudku k 31.12.2009 identifikována ve výši 7 462 tis. Kč.**
- **Hodnota celkového počtu 3 896 ks kmenových akcií společnosti Kopanina a.s., ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě každé jedné 10 000 Kč, s pořadovými čísly 322 až 2000 a 2584 až 4800, vymezených v kapitole č. 2 - Popis předmětu ocenění, které jsou k datu ocenění v držení Družstva Jílové, družstva, a jejichž souhrnná jmenovitá hodnota odpovídá 80,66% podílu na základním**

posudek provedl na základě dostupných údajů, které měl dražebník k dispozici, resp. z dostupných údajů z veřejných zdrojů.

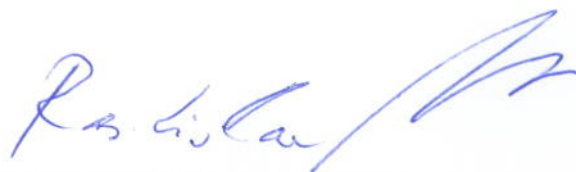
kapitálu společnosti Kopanina a.s., byla k datu ocenění v souladu s použitými principy výše popsaných metodických postupů identifikována ve výši 6 000 tis. Kč.

11. Prohlášení o nezávislosti

Prohlašuji, že:

- v současné době nemám a ani v budoucnu neočekávám aktivní účast na společnosti Kopanina a.s.,
- nejsem v zaměstnaneckém nebo jakémkoliv jiném závislém poměru ke společnosti Kopanina a.s. ani ke společnostem či osobám s nimi personálně nebo ekonomicky spojeným,
- nejsem v zaměstnaneckém nebo jakémkoliv jiném závislém poměru k subjektu Družstvo Jílové, družstvo, k osobě oprávněného ani k osobě dražebníka;
- nemám žádné současné ani budoucí zájmy na akcích společnosti Kopanina a.s., na předmětné veřejné dražbě a prohlašuji, že nemám žádný osobní zájem nebo zaujatost vzhledem k předmětu ocenění.

Podpis Znalce



.....
Ing. Rastislav Machů

12. Znalecká doložka

Znalecký posudek jsem podal jako znalec jmenovaný rozhodnutím Městského soudu v Praze ze dne 24.11.2005 č.j. Spr 500/2005 pro základní obor *ekonomika* pro odvětví *ceny a odhady* se zvláštní specializací *podniků*.

Znalecký úkon je zapsán pod pořadovým číslem **272-01/2012** znaleckého deníku.

Otisk znalecké pečeti



Podpis Znalce

.....
Ing. Rastislav Machů

13. Použitá literatura

Kromě zdrojů uvedených v kapitole č. 1.3 - *Zdroje informací a ověření vstupních dat* jsem ke zpracování tohoto znaleckého posudku využil poznatků a podnětů získaných z následující literatury:

- ✓ Zbyněk Zazvonil – Výnosová hodnota nemovitostí (CEDUK, Praha 2004);
- ✓ Zbyněk Zazvonil – Odhad hodnoty pozemků (VŠE, Praha 2007);
- ✓ Zbyněk Zazvonil – Oceňování nemovitostí na tržních principech (VŠE, Praha 1996);
- ✓ David Hušek – Základy oceňování nemovitostí (VŠE, Praha 2006);
- ✓ Albert Bradáč – Metodika oceňování nemovitostí pro účely úvěrového řízení (CERM, Brno 2002);
- ✓ Vítězslav Hálek – Oceňování majetku v praxi (DonauMedia, Bratislava 2009);
- ✓ Miloš Mařík - Oceňování podniku (Ekopress, Praha 1996);
- ✓ Miloš Mařík - Určování hodnoty firem (Ekopress, Havlíčkův Brod 1998);
- ✓ Miloš Mařík - Metody oceňování podniků (Ekopress, Praha 2003);
- ✓ Miloš Mařík - Metody oceňování podniků (Ekopress, Praha 2007);
- ✓ Pavla Maříková, Miloš Mařík - Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku (Ekopress, Havlíčkův Brod 2001);
- ✓ Eva Kislingerová - Oceňování podniku (C. H. Beck, Praha 1999);
- ✓ Jan Mlčoch - Oceňování podniku (LINDE, Praha 1998);
- ✓ Josef Valach a kolektiv - Finanční řízení podniku (Ekopress, Praha 1997);
- ✓ Copeland, Koller, Murrin - Stanovení hodnoty firem (VICTORIA PUBLISHING, Praha 1995);
- ✓ Samuelson, Nordhaus - Ekonomie (Svoboda, Praha 1991);
- ✓ Heyne - Ekonomický styl myšlení (VŠE, Praha 1991);
- ✓ R.A.Brealey, S.C.Myers - Teorie a praxe firemních financí (VICTORIA PUBLISHING, Praha 1992);
- ✓ Ibbotson Associates – SBBi 2004 Valuation Edition Yearbook, Ibbotson Associates 2004;
- ✓ R.C.Clark - Firemní právo (VICTORIA PUBLISHING, Hradec Králové 1992).

14. Přílohy

- ✓ **Příloha č. 1** => Usnesení soudního exekutora o přibrání Znalce ke stanovení odhadní ceny akcií ze dne 12.12.2011
- ✓ **Příloha č. 2** => Výpis z obchodního rejstříku společnosti Kopanina a.s.
- ✓ **Příloha č. 3** => Výroční zpráva společnosti Kopanina a.s. za rok 2009
- ✓ **Příloha č. 4** => List vlastnictví č. 375 pro katastrální území Rychnov u Jablonce nad Nisou + Mapové situace + Fotodokumentace
- ✓ **Příloha č. 5** => Likvidační hodnota čistého obchodního majetku společnosti Kopanina a.s.

PŘÍLOHA Č. 1

*Usnesení soudního exekutora
o přiřazení Znalce ke stanovení odhadní ceny akcií
ze dne 12.12.2011*

U S N E S E N Í

JUDr. Juraj Podkonický, Ph.D., soudní exekutor, rozhodl ve věci exekuce ve prospěch oprávněného: Apston Capital Ltd., 4.Floor, Hanover Building, Windmill Lane, 0, Dublin 2, IČ 00408579, zast. Mgr. Soňa Bernardová, advokátka, Koliště 55, 60200, Brno a v neprospěch povinného: Družstvo Jílové, družstvo, Tovární 144, 46802, Rychnov u Jablonce nad Nisou, IČ 64051111, zast. JUDr. Lubomír Pánik, Masarykova 43, 40001, Ústí nad Labem o vymožení povinnosti na peněžité plnění a nákladů exekuce

t a k t o :

- I. Soudní exekutor přibírá znalce Ing. Rastislava Machů, bytem Voskovcova 1075/57, 15200 Praha 5 – Hlubočepy, ke stanovení odhadní ceny movitých věcí, a to 3896 kusů akcií na jméno, ve jmenovité hodnotě 10.000,- Kč za akcii, obchodní společnosti KOPANINA a.s., IČ: 25479555, se sídlem Rychnov u Jablonce nad Nisou, Tovární 744, zapsaná v obchodním rejstříku vedeného Krajským soudem v Ústí nad Labem, oddíl B, vložka 1520:
 - 1) 500 kusů, číslo série: 000501-001000
 - 2) 500 kusů, číslo série: 001001-001500
 - 3) 500 kusů, číslo série: 001501-002000
 - 4) 500 kusů, číslo série: 003001-003500
 - 5) 500 kusů, číslo série: 003501-004000
 - 6) 500 kusů, číslo série: 004001-004500
 - 7) 300 kusů, číslo série: 004501-004800
 - 8) 179 kusů, číslo série: 000322-000500
 - 9) 417 kusů, číslo série: 002584-003000

- II. Soudní exekutor ukládá znalci lhůtu k vyhotovení znaleckého posudku, a to 30 dnů ode dne doručení tohoto usnesení. Movité věci, které budou předmětem znaleckého posudku, se nacházejí v sídle Exekutorského úřadu Praha 5, soudního exekutora JUDr. Juraje Podkonického, Ph.D. .

O d ů v o d n ě n í :

Usnesením Okresní soud v Jablonci nad Nisou ze dne 15.2.2010 sp. zn.10 Nc 4997/2009-12 byla nařízena exekuce na majetek povinného. Provedením exekuce byl pověřen JUDr. Juraj Podkonický, Ph.D., soudní exekutor. Dne 30.06.2010 rozhodl soudní exekutor o provedení exekuce prodejem movitých věcí a vydal exekuční příkaz č.j.: 067 EX 2079/10-21, na jehož základě byl dne 1.7.2010 proveden soupis movitých věcí. S poukazem na ustanovení § 328 odst. 1 věta druhá a §334 o. s. ř., tedy za situace, kdy nestačí odhad provedený vykonavatelem při soupisu věcí, rozhodl soudní exekutor, tak jak bylo uvedeno ve výroku I.

Poučení: Proti tomuto usnesení není dle § 202 odst.1 písm.a) o. s. ř. odvolání přípustné.

V Praze dne 12.12.2011

JUDr.Juraj Podkonický, Ph.D., v.r.
soudní exekutor

Vyřizuje: Mgr. Vít Hříbal
Mail: hribal@exekuce.eu

Za správnost: Pavla Urbanová



PŘÍLOHA Č. 2

Výpis z obchodního rejstříku společnosti Kopanina a.s.

V ý p i s
z obchodního rejstříku, vedeného
Krajským soudem v Ústí nad Labem
oddíl B, vložka 1520

!!! U P O Z O R N Ě N Í !!!

Tento výpis má pouze **informativní** charakter.

Data pro jeho vytvoření byla získána z počítačové sítě INTERNET. V případě, že se domníváte, že obsahuje chyby, obraťte se prosím na rejstříkový soud.

Datum zápisu: 15.prosince 2003

Obchodní firma: Kopanina a.s.

Sídlo: Rychnov u Jablonce nad Nisou, Tovární 744

Identifikační číslo: 254 79 555

Právní forma: Akciová společnost

Předmět podnikání:

- realitní činnost
- pronájem a půjčování věcí movitých
- velkoobchod
- zprostředkování obchodu
- maloobchod použitým zbožím
- přípravné práce pro stavby

Statutární orgán - představenstvo:

předseda představenstva: Ing. Zbyněk Jelínek, dat. nar. 23.05.1955
Liberec 25, Kašparova 590, PSČ 463 12
den vzniku funkce: 30.června 2008
den vzniku členství v představenstvu: 30.května 2008

místopředseda představenstva: Vratislav Müller, dat. nar. 19.07.1957
Jenišovice 130, PSČ 468 33
den vzniku funkce: 30.června 2008
den vzniku členství v představenstvu: 30.května 2008

člen představenstva: Jana Součková, dat. nar. 27.10.1954
Frýdštejn, Sestroňovice 6, PSČ 463 42
den vzniku členství v představenstvu: 30.května 2008

Jménem společnosti jedná navenek představenstvo společnosti, a to buď předseda představenstva samostatně, nebo dva jiní členové představenstva společně. Za společnost je oprávněn jednat samostatně též každý člen představenstva, pokud je k tomu představenstvem zmocněn. Za společnost mohou jednat i další osoby zmocněné k tomu představenstvem.

Podepisování jménem společnosti se děje tak, že k obchodní firmě společnosti připojí svůj podpis předseda představenstva nebo dva členové představenstva.

Dozorčí rada:

předseda dozorčí rady: Irena Bláhová, dat. nar. 27.10.1963
Frýdštejn, Kaškovice 3, PSČ 463 42
den vzniku funkce: 1.července 2008
den vzniku členství v dozorčí radě: 30.května 2008

místopředseda dozorčí rady: František Musil, dat. nar. 02.12.1941
Hodkovice nad Mohelkou, Pelíkovická 535, PSČ 463 42
den vzniku funkce: 1.července 2008
den vzniku členství v dozorčí radě: 30.května 2008

člen dozorčí rady: Vlastislav Holub, dat. nar. 12.02.1948
Liberec 1, Sokolská 755/47, PSČ 460 01
den vzniku členství v dozorčí radě: 30.května 2008

Akcie:
4 830 ks akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 10 000,- Kč
neregistrované v listinné podobě

Základní kapitál: 48 300 000,- Kč
Splaceno: 100 %

Tento výpis je neprodejný a byl pořízen na Internetu (<http://www.justice.cz>).

Dne: 06.01.12 09:12:38

Údaje platné ke dni 06.01.2012, 6:00

PŘÍLOHA Č. 3

Výroční zpráva společnosti Kopanina a.s. za rok 2009

Kopanina a.s.
Tovární 744
468 02 Rychnov u Jablonce nad Nisou

VÝROČNÍ ZPRÁVA SPOLEČNOSTI ZA ROK 2009

Jablonec nad Nisou
9. března 2010

OBSAH:

1. ZÁKLADNÍ ÚDAJE O SPOLEČNOSTI
2. ZPRÁVA PŘEDSTAVENSTVA SPOLEČNOSTI O JEJÍ ČINNOSTI ZA ROK 2009 A HLAVNÍ SMĚRY PODNIKATELSKÉ ČINNOSTI SPOLEČNOSTI PRO DALŠÍ OBDOBÍ
3. ROČNÍ ÚČETNÍ ZÁVĚRKA
Rozvaha
Výkaz zisku a ztráty
Příloha k účetní závěrce za rok 2009
4. ZPRÁVA A VÝROK AUDITORA
5. ZPRÁVA O VZTAZÍCH MEZI PROPOJENÝMI OSOBAMI

1. ZÁKLADNÍ ÚDAJE O SPOLEČNOSTI

Obchodní firma:	Kopanina a.s.
Identifikační číslo:	254 79 555
Sídlo:	Rychnov u Jablonce nad Nisou, Tovární 744
Datum vzniku:	15.12.2003
Právní forma:	akciová společnost
Zápis v obchodním rejstříku:	Krajský soud v Ústí nad Labem, oddíl B, číslo vložky 1520
Orgány společnosti:	<u>Představenstvo:</u> předseda: Ing. Zbyněk Jelínek, Kašparova 590, Liberec 25 místopředseda: Vratislav Müller, Jenišovice 130 člen: Jana Součková, Frýdštejn, Sestroňovice 6 <u>Dozorčí rada:</u> Předseda: František Musil, Hodkovice n.M., Pelíkovická 535 člen: Irena Bláhová, Frýdštejn, Kaškovice 3, člen: Vlastislav Holub, Liberec 1, Sokolská 755/47

Zpráva předsedy představenstva a. s. Kopanina

Akciová společnost Kopanina zahájila činnost v roce 2004. Hlavní její činností je podnikání v budovách skladů v Rychnově u Jablonce nad Nisou. Součástí podnikání je i zajišťování služeb pro firmy, které podnikají v budovách na základě nájemních smluv. Největším nájemcem je obchodní a.s. Soare sekt, která má v současné době pronajato cca 70% skladových nebytových prostor. Dalšími nájemci jsou tyto obchodní společnosti a podnikatelé Korek Jelinek s.r.o., Atrea s.r.o., Družstvo Jílové-družstvo, Nisa-Union s.r.o., Chemiko a.s., a Katrin Hientopf. Posledně dva jmenované podnikatelské subjekty uzavřeli nájemní smlouvy v průběhu roku 2009, kdy byly dokončeny hlavní stavební práce na budově čp. 743. K pronajmu nebytových prostor výše uvedených obchodních společností, pomohla i reklama prostřednictvím dostihových koní, která a.s. Kopanina reprezentovali jako obchodní společnost zabývající se hlavně pronájmy a službami nájemcům v oblasti skladování zboží.

Představenstvo a.s. Kopanina se v roce 2009 sešlo 2krát. Na svých zasedáních řešilo ukončení hlavních stavebních úprav pro nové nájemce, reklamace stávajících dokončených stavebních úprav a možnosti nakoupení pozemků na kterých stojí budovy, zateplení okolních pozemků, příslušených cest a ostatních uzavřených ploch. Pozemky jsou v současné době v nájmu od PF ČR. Hlavně představenstvo hodnotilo i reklamu prostřednictvím dostihových koní, která přinesla do areálu dva nové platící nájemce. Hospodářsky výsledek ztráta ve výši cca 300 tis Kč. Je ale nutno vzít v úvahu, že společnost byla založena v roce 2004 a její činnost byla v roce 2009 zahájena. Představenstvo a.s. Kopanina vytyčilo pro rok 2010 tyto hlavní úkoly:

- 1/ Dokončit reklamaci opravy střechy na hlavní budově
- 2/ Zahájit opravy střech na správní a přílehlých budovách
- 3/ Úspěšně dokončit jednání s PF ČR o prodeji pozemků
- 4/ Zabývat se možností se zateplením správní budovy, ale i ostatních budov v návaznosti na ekonomickou podporu státu
- 5/ Pokračovat se sponzorováním dostihových koní, případně i koní vlastních v návaznosti na ekonomickou podporu za zajištění reklamy nájemců a vlastní obchodní společnosti
- 6/ Utlumit hospodářsky výsledek-ztrátu na maximálně možné minimum.
- 7/ Více koordinovat spolupráci mezi jednotlivými členy představenstva a dozorčí rady akciové společnosti Kopanina.


Ing. Zbyněk Jelinek

ROZVAHA

v plném rozsahu

ke dni 31.12.2009

(v celých tisících Kč)

Název a sídlo účetní jednotky

Kopanina a.s.

Tovární 744
Rychnov u Jablonce n
46802

IČ

2 5 4 7 9 5 5 5

Označení a	AKTIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM (A. + B. + C. + D.I.)	001	66 135	-11 107	55 028	56 671
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek (B.I. + B.II. + B.III.)	003	49 846	-10 755	39 091	40 690
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (součet B.I. 1. až B.I.8.)	004	0	0	0	0
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	005	0	0	0	0
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006	0	0	0	0
3.	Software	007	0	0	0	0
4.	Ocenitelná práva	008	0	0	0	0
5.	Goodwill	009	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010	0	0	0	0
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	0	0	0	0
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (součet B.II.1. až B.II.9.)	013	49 846	-10 755	39 091	40 690
B. II. 1.	Pozemky	014	0	0	0	0
2.	Stavby	015	48 294	-9 852	38 442	40 084
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	1 375	-875	500	374
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	017	0	0	0	0
5.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	018	177	-28	149	232
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	0	0	0	0
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	0	0	0	0
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	0	0	0	0
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022	0	0	0	0
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek (součet B.III.1. až B.III.7.)	023	0	0	0	0
B.III.1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	024	0	0	0	0
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025	0	0	0	0
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026	0	0	0	0
4.	Půjčky a úvěry - ovládací a řídicí osoba, podstatný vliv	027	0	0	0	0
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	028	0	0	0	0
6.	Požžovaný dlouhodobý finanční majetek	029	0	0	0	0
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030	0	0	0	0

Označení a	AKTIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
C.	Oběžná aktiva (C.I. + C.II. + C.III. + C.IV.)	031	16 183	-352	15 831	15 840
C. I.	Zásoby (součet C. I.1. až C.I.6.)	032	33	0	33	0
C. I. 1.	Materiál	033	14	0	14	0
2.	Nedokončená výroba a polotovary	034	0	0	0	0
3.	Výrobky	035	19	0	19	0
4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	036	0	0	0	0
5.	Zboží	037	0	0	0	0
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	038	0	0	0	0
C. II.	Dlouhodobé pohledávky (součet C.II. 1. až C.II.8.)	039	13 486	0	13 486	13 486
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	040	0	0	0	0
2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	041	13 486	0	13 486	13 486
3.	Pohledávky - podstatný vliv	042	0	0	0	0
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a účastníky sdružení	043	0	0	0	0
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044	0	0	0	0
6.	Dohadné účty aktivní	045	0	0	0	0
7.	Jiné pohledávky	046	0	0	0	0
8.	Odložená daňová pohledávka	047	0	0	0	0
C.III.	Krátkodobé pohledávky (součet C.III.1. až C.III.9.)	048	2 588	-352	2 236	2 209
C.III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	1 324	-352	972	1 041
2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	050	0	0	0	0
3.	Pohledávky - podstatný vliv	051	0	0	0	0
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a účastníky sdružení	052	928	0	928	700
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053	0	0	0	0
6.	Stát - daňové pohledávky	054	90	0	90	5
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	246	0	246	271
8.	Dohadné účty aktivní	056	0	0	0	192
9.	Jiné pohledávky	057	0	0	0	0
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek (součet C.IV.1 až C.IV.4)	058	76	0	76	145
C.IV.1.	Peníze	059	76	0	76	99
2.	Účty v bankách	060	0	0	0	46
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	061	0	0	0	0
4.	Požizovaný krátkodobý finanční majetek	062	0	0	0	0
D. I.	Časové rozlišení (D.I.1. + D.I.3.)	063	106	0	106	141
D. I. 1.	Náklady příštích období	064	8	0	8	4
2.	Komplexní náklady příštích období	065	0	0	0	0
3.	Příjmy příštích období	066	98	0	98	137

Označení	PASIVA	Číslo řádku	Stav v běžném účet. období	Stav v minulém účet. období
a	b	c	5	6
	PASIVA CELKEM (A. + B. + C.I.)	067	55 028	56 671
A.	Vlastní kapitál (A.I. + A.II. + A.III. + A.IV. + A.V.)	068	46 792	47 068
A. I.	Základní kapitál (A.I.1. + A.I.2. + A.I.3.)	069	48 300	48 300
A. I. 1.	Základní kapitál	070	48 300	48 300
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071	0	0
3.	Změny základního kapitálu	072	0	0
A. II.	Kapitálové fondy (součet A. II.1 až A. II.5)	073	0	0
A. II. 1.	Emisní ážio	074	0	0
2.	Ostatní kapitálové fondy	075	0	0
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076	0	0
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	077	0	0
5.	Rozdíly z přeměn společnosti	078	0	0
A. III.	Rezervní fond, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (A.III.1. + A.III.2.)	079	306	200
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	080	306	200
2.	Statutární a ostatní fondy	081	0	0
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (A.IV.1. + A.IV.2.)	082	-1 538	-3 547
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	083	2 060	51
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	084	-3 598	-3 598
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období /+ -/	085	-276	2 115
B.	Cizí zdroje (B.I. + B.II. + B.III. + B.IV.)	086	8 236	9 603
B. I.	Rezervy (součet B.I.1. až B.I.4.)	087	0	0
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	088	0	0
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	089	0	0
3.	Rezerva na daň z příjmů	090	0	0
4.	Ostatní rezervy	091	0	0
B. II.	Dlouhodobé závazky (součet B.II. 1. až B.II.10.)	092	7 186	8 706
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	093	0	0
2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	094	0	0
3.	Závazky - podstatný vliv	095	0	0
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	096	0	0
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	097	0	0
6.	Vydané dluhopisy	098	0	0
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	099	0	0
8.	Dohadné účty pasivní	100	0	0
9.	Jiné závazky	101	4 615	6 014
10.	Odložený daňový závazek	102	2 571	2 692

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY, druhové členění

v plném rozsahu

ke dni 31.12.2009

(v celých tisících Kč)

Název a sídlo účetní jednotky

Kopanina a.s.

Tovární 744
Rychnov u Jablonce
46802

IČ
2 5 4 7 9 5 5 5

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
I.	Tržby za prodej zboží	01	0	0
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	0	0
+	Obchodní marže (I. - A.)	03	0	0
II.	Výkony (II.1. až II.3.)	04	6 830	6 983
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	6 811	6 983
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	19	0
3.	Aktivace	07	0	0
B.	Výkonová spotřeba (B.1. + B.2.)	08	2 942	2 485
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	1 381	1 558
2.	Služby	10	1 561	927
+	Přidaná hodnota (I. - A. + II. -B.)	11	3 888	4 498
C.	Osobní náklady (součet C.1. až C.4.)	12	2 518	2 141
C. 1.	Mzdové náklady	13	1 887	1 573
2.	Odměny členům orgánu společnosti a družstva	14	16	16
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	615	552
4.	Sociální náklady	16	0	0
D.	Daně a poplatky	17	55	64
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	1 798	1 934
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálů (III.1. + III.2.)	19	254	119
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	232	104
2.	Tržby z prodeje materiálů	21	22	15
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodob. majetku a materiálu (F.1. + F.2.)	22	105	86
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	105	86
2.	Prodaný materiál	24	0	0
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	0	-1 689
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	25	147
H.	Ostatní provozní náklady	27	7	148
V.	Převod provozních výnosů	28	0	0
I.	Převod provozních nákladů	29	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření (zohlednění položek (+). až V.)	30	-316	2 080

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (součet VII.1. až VII.3.)	33	0	0
VII.1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34	0	0
2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35	0	0
3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	38	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39	0	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	41	0	0
X.	Výnosové úroky	42	25	18
N.	Nákladové úroky	43	0	0
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	44	17
O.	Ostatní finanční náklady	45	125	143
XII.	Převod finančních výnosů	46	0	0
P.	Převod finančních nákladů	47	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření (zohlednění položek VI. až P.)	48	-56	-108
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (Q.1. + Q.2.)	49	-102	56
Q. 1.	- splatná	50	19	171
2.	- odložená	51	-121	-115
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (provozní výsledek hospodaření + finanční výsledek hospodaření - Q.)	52	-270	1 916
XIII.	Mimořádné výnosy	53	0	199
R.	Mimořádné náklady	54	6	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti (S.1 + S.2)	55	0	0
S. 1.	- splatná	56	0	0
2.	- odložená	57	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření (XIII. - R. - S.)	58	-6	199
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (výsledek hospodaření za běžnou činnost + mimořádný výsledek hospodaření - T)	60	-276	2 115
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (provozní výsledek hospodaření + finanční výsledek hospodaření + mimořádné výnosy - R.)	61	-378	2 171

Sestaveno dne: 5.3.2010

Právní forma účetní jednotky: akciová společnost

Předmět podnikání účetní jednotky: realitní činnost

Podpisový záznam:




Příloha k účetní závěrce podle § 39 vyhl. č. 500/2002 Sb.

ODSTAVEC 1

Firma: Kopanina a.s.

Sídlo: Tovární 744, 46802 Rychnov u Jablonce

IČ: 25479555

Právní forma účetní jednotky: Podnikatel-fyzická osoba-nezapsaný v obch. rejstříku

Předmět podnikání (popř. účel zřízení): realitní činnost

Rozvahový den: 31.12.2009

Okamžik sestavení účetní závěrky: 22.2.2010

Datum vzniku účetní jednotky (popř. zahájení činnosti): 15.12.2003

Osoba odpovědná za účetnictví (jméno a podpis):

Ing.Zbyněk Jelínek

Osoba odpovědná za účetní závěrku (jméno a podpis):

Jana Součková

Podpisový záznam

v Rychnov u Jablonce

dne 16.2.2010

FO nebo PO podílející se více než 20% na základním kapitálu ÚJ:

Jméno, název Výše vkladu v %

Družstvo Jilové, družstvo, Tovární 744,
Rychnov u Jablonce nad Nisou 80,97%

Jména a příjmení členů statutárních orgánů:

Ing.Zbyněk Jelínek - předseda představenstva
Vratislav Muller - místopředseda představenstva
Jana Součková - člen

Jména a příjmení členů dozorčích orgánů:

Irena Bláhová - předseda dozorčí rady
František Musil - člen
Vlastislav Holub - člen

Popis organizační struktury ÚJ, popř. zásadní změny během ÚO:

Společnost se organizačně nečlení. Je přímo řízena představenstvem společnosti.

Popis změn a dodatků provedených v uplynulém ÚO v obchodním rejstříku:

V průběhu roku 2009 nebyly v obchodním rejstříku provedeny žádné změny.

ODSTAVEC 3

Prům. přepočtený počet zaměstnanců během ÚO: 7 Osobní náklady: 1903

Členové řídicích orgánů (počet): 2 Osobní náklady: 987

Odměny osobám, které jsou statutárním orgánem: 16

Odměny členům statutárních a dozorčích orgánů: 16

Výše vzniklých nebo sjednaných penzijních závazků bývalých členů vyjmenovaných orgánů: 0

ODSTAVEC 5

Použité obecné účetní zásady:

Společnost vede podvojně účetnictví podle zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví v platném znění a vyhlášky č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb.

Použité účetní metody:

Společnost používá účetní metody vymezené v čtvrté části vyhlášky č. 500/2002 Sb.

Způsob oceňování:

Společnost oceňuje svůj majetek následovně:

- hmotný a nehmotný dlouhodobý majetek je oceněn pořizovací cenou
- peněžní prostředky jsou oceněny jmenovitými hodnotami
- pohledávky při jejich vzniku jsou oceněny jmenovitou hodnotou
- pohledávky nabyté postoupením jsou oceněny pořizovací cenou
- závazky při jejich vzniku jsou oceněny jmenovitou hodnotou
- závazky při převzetí jsou oceněny pořizovací cenou
- majetek nabytý vkladem je oceněn reprodukční cenou

Způsob odpisování:

Odpisy dlouhodobého hmotného majetku provádí společnost sazbami shodnými s daňovými sazbami, a to od měsíce následujícího po zařazení majetku do užívání.

Způsob stanovení opravných položek:

Společnost si stanovila opravné položky k pohledávkám po lhůtě splatnosti v souladu s metodikou daňových odpisů.

ODSTAVEC 6

Významné položky z rozvahy podstatné pro analýzu a pro hodnocení finanční a majetkové situace a výsledku hospodaření ÚJ, které nevyplývají přímo z rozvahy:

- 1.1. V položce rozvahy "Dospělá zvířata a jejich skupiny" vykazuje společnost dostihové koně.
- 1.2. Společnost má k 31.12.2009 pohledávky za svou mateřskou společností z titulu převzetí dluhu vůči společnosti Soare Sekt a.s. v částce 13.486 tis. Kč. Převzetím dluhu vznikl společnosti dlouhodobý závazek vůči Soare Sekt a.s. jehož zůstatek k rozvahovému dni činí 4.616 tis. Kč.

Významné položky z výkazu zisku a ztráty podstatné pro analýzu a pro hodnocení finanční a majetkové situace a výsledku hospodaření ÚJ, které nevyplývají přímo z výkazu zisku a ztrát:

Zvláště uváděné významné údaje, které nejsou v rozvaze a výkazu zisku a ztráty samostatně vykázané:

Doměrky splatné daně z příjmu za minulá ÚO:
 Rozpis odloženého daň. závazku: 2.571 tis.Kč
 Rozpis rezerv:
 Dlouhodobé bank. úvěry vč. úrok. sazeb:
 Popis zajištění úvěru:
 Přijaté dotace na inv. a prov. účely:

ODSTAVEC 7

Pohledávky a závazky po lhůtě splatnosti:

Pohledávky	Závazky
648 tis.Kč	36 tis.Kč

Pohledávky a závazky, které k rozvahovému dni mají dobu splatnosti delší než pět let:

Pohledávky	Závazky
93 tis.Kč	

Významné události, které se stanou mezi rozvahovým dnem a okamžikem sestavení účetní závěrky:

V době mezi rozvahovým dnem a okamžikem sestavení účetní závěrky nedošlo k žádným událostem, jejichž důsledky by měnily významným způsobem pohled na finanční situaci účetní jednotky.

ODSTAVEC 8

Rozpis položek výkazu zisku a ztráty sestaveného podle přílohy č. 3 k vyhlášce 500/2002 Sb.:

V ý n o s y	částka v tis.Kč
Položka	
Tržby za prodej zboží	0
Výkony	6.811
Tržby z prodeje dlouh. maj. a materiálu	254
Ostatní provozní výnosy	25
Převod provozních výnosů	0

IČ: 25479555

N á k l a d y Položka	částka v tis.Kč	
Náklady vynaložené na prodané zboží		0
Výkonová spotřeba	2.942	
Osobní náklady	2.518	
Daně a poplatky	55	
Odpisy DNM a DHM	1.798	
Zůstatková cena prod. dlouh. maj. a mat.		105
Změna stavu rezerv a opravných položek		0
Ostatní provozní náklady	7	
Převod provozních nákladů	0	

Ověřil jsem přiloženou účetní závěrku společnosti Kopanina a.s., tj. rozvahu, výkaz zisku a ztráty a přílohu k účetní závěrce, včetně popisu použitých významných účetních metod. Účetní závěrka je sestavena k 31.12.2009. Údaje o společnosti Kopanina a.s. jsou uvedeny na str. 1 přílohy této účetní závěrky.

Za sestavení účetní závěrky v souladu s českými účetními předpisy a za věrné zobrazení skutečností v ní odpovídá statutární orgán společnosti Kopanina a.s. Součástí této odpovědnosti je navrhnout, zavést a zajistit vnitřní kontroly nad sestavováním a věrným zobrazením účetní závěrky tak, aby neobsahovala významné nesprávnosti způsobené podvodem nebo chybou, zvolit a uplatňovat vhodné účetní metody a provádět dané situaci přiměřené účetní odhady.

Mojí úlohou je vydat na základě provedeného auditu výrok k této účetní závěrce. Audit jsem provedl v souladu se zákonem o auditorech a Mezinárodními auditorskými standardy a souvisejícími aplikačními doložkami Komory auditorů České republiky. V souladu s těmito předpisy jsem povinen dodržovat etické normy a naplánovat a provést audit tak, abych získal přiměřenou jistotu, že účetní závěrka neobsahuje významné nesprávnosti.

Audit zahrnuje provedení auditorských postupů, jejichž cílem je získat důkazní informace o částkách a skutečnostech uvedených v účetní závěrce. Výběr auditorských postupů závisí na úsudku auditora, včetně posouzení rizik, že účetní závěrka obsahuje významné nesprávnosti způsobené podvodem nebo chybou. Při posuzování těchto rizik auditor přihlídně k vnitřním kontrolám, které jsou relevantní pro sestavení a věrné zobrazení účetní závěrky. Cílem posouzení vnitřních kontrol je navrhnout vhodné auditorské postupy, nikoli vyjádřit se k účinnosti vnitřních kontrol. Audit též zahrnuje posouzení vhodnosti použitých účetních metod, přiměřenosti účetních odhadů provedených vedením i posouzení celkové prezentace účetní závěrky.

Domnívám se, že získané důkazní informace tvoří dostatečný a vhodný základ pro vyjádření mého výroku.

Podle mého názoru účetní závěrka podává věrný a poctivý obraz aktiv, pasiv a peněžní situace společnosti Kopanina a.s., Rychnov u Jablonce nad Nisou, Tovární 744, IČ 254 79 555 zapsané do obchodního rejstříku vedeného Krajským soudem v Ústí nad Labem, oddíl B, vložka 1520 k 31. prosinci 2009 a náklady, výnosy a výsledek jejího hospodaření za rok 2009 v souladu s účetními předpisy platnými v České republice.

Prověřil jsem též věcnou správnost údajů uvedených ve zprávě o vztazích mezi propojenými osobami společnosti Kopanina a.s. k 31.12.2009. Za sestavení této zprávy o vztazích je zodpovědné vedení společnosti. Mým úkolem je vydat na základě provedené prověrky stanovisko k této zprávě o vztazích.

Prověrku jsem provedl v souladu s Mezinárodními auditorskými standardy vztahujícími se k prověřce a souvisejícími aplikačními doložkami Komory auditorů České republiky. Tyto standardy vyžadují, abych plánoval a provedl prověrku s cílem získat střední míru jistoty, že zpráva o vztazích neobsahuje významné nesprávnosti. Prověrka je omezena především na dotazování pracovníků společnosti a na analytické postupy a výběrovým způsobem provedené prověření věcné správnosti údajů. Proto prověrka poskytuje nižší stupeň jistoty než audit. Audit zprávy o vztazích jsem neprováděl, a proto nevyjadřuji výrok auditora.

Na základě prověrky jsem nezjistil žádné významné věcné nesprávnosti údajů uvedených ve zprávě o vztazích mezi propojenými osobami společnosti Kopanina a.s.

Ověřil jsem též soulad výroční zprávy s výše uvedenou účetní závěrkou. Za správnost výroční zprávy je zodpovědné vedení společnosti. Mým úkolem je vydat na základě provedeného ověření stanovisko o souladu výroční zprávy s účetní závěrkou.

Ověření jsem provedl v souladu s Mezinárodními auditorskými standardy a souvisejícími aplikačními doložkami Komory auditorů České republiky. Tyto standardy vyžadují, aby auditor naplánoval a provedl ověření tak, aby získal přiměřenou jistotu, že informace obsažené ve výroční zprávě, které popisují skutečnosti, jež jsou též předmětem zobrazení v účetní závěrce, jsou ve všech významných ohledech v souladu s příslušnou účetní závěrkou. Jsem přesvědčen, že provedené ověření poskytuje přiměřený podklad pro vyjádření výroku auditora.

Podle mého názoru jsou informace uvedené ve výroční zprávě ve všech významných ohledech v souladu s výše uvedenou účetní závěrkou.

Audit provedl auditor ing. Zdeněk Moučka, Švédská 6, 466 02 Jablonec nad Nisou, číslo osvědčení Komory auditorů ČR 377.

Přílohy: Výroční zpráva
Rozvaha v plném rozsahu
Výkaz zisku a ztráty v plném rozsahu
Příloha k účetní závěrce
Zpráva o vztazích mezi propojenými osobami

Jablonec nad Nisou
9. března 2010



ZPRÁVA O VZTAZÍCH MEZI PROPOJENÝMI OSOBAMI

dle § 66a odst. 9 Obchodního zákoníku

I. Charakteristika ovládané osoby, ovládající osoby a ostatních osob ovládaných toutéž ovládající osobou

Ovládaná osoba:

Kopanina a.s.

Rychnov u Jablonce nad Nisou, Tovární 744

IČ: 254 79 555

Datum vzniku: 15. prosince 2003

Předmět podnikání:

- realitní činnost;
- pronájem a půjčování věcí movitých;
- velkoobchod;
- zprostředkování obchodu;
- maloobchod použitým zbožím;
- přípravné práce pro stavby.

Ovládající osoba:

Zemědělské družstvo Jílové

družstvo

Rychnov u Jablonce nad Nisou, Tovární 744

IČ: 640 51 111

Ovládající osoba se podílí 80,97% na základním kapitálu společnosti Kopanina a.s.

Ostatní osoby ovládané toutéž ovládající osobou:

- ovládající osoba žádné další osoby neovládá.

II. Smlouvy uzavřené v posledním účetním období mezi propojenými osobami

V průběhu účetního období roku 2009 bylo mezi ovládanou a ovládající osobou vyúčtováno pouze nájemné za pronájem nebytových prostor v částce 10.000,00 Kč dle nájemní smlouvy z 29.12.2008.

III. Jiné právní úkony učiněné v zájmu propojených osob

V roce 2009 nebyly učiněny žádné jiné právní úkony v zájmu ovládající osoby.

IV. Všechna opatření přijatá v zájmu či na popud propojených osob nebo uskutečněná ovládanou osobou

V roce 2009 nebyla přijata žádná opatření v zájmu či na popud propojených osob nebo uskutečněná ovládanou osobou.

V. Plnění a protiplnění, výhody a nevýhody přijatých opatření

Ovládající osoba dluží ovládané osobě za převzetí jejího dluhu 13,486.331,00 Kč. V průběhu roku 2009 nebyla uskutečněna žádná úhrada.

VI. Újmy vzniklé ze smluv nebo opatření

Ovládané osobě nevznikly v průběhu roku 2009 žádné újmy ani nezískala žádné výhody z činnosti ovládající osoby.

V Rychnově u Jablonce nad Nisou
22. února 2010

.....
Ing. Zbyněk Jelínek
předseda představenstva

PŘÍLOHA Č. 4

*List vlastnictví č. 375 pro katastrální území Rychnov
u Jablonce nad Nisou + Mapové situace +
Fotodokumentace*

VÝPIS Z KATASTRU NEMOVITOSTÍ

prokazující stav evidovaný k datu 06.10.2011 14:15:00

Okres: CZ0512 Jablonec nad Nisou

Obec: 563790 Rychnov u Jablonce nad Nisou

Kat.území: 744344 Rychnov u Jablonce nad Nisou

List vlastnictví: 375

V kat. území jsou pozemky vedeny v jedné číselné řadě

A Vlastník, jiný oprávněný	Identifikátor	Podíl
<i>Vlastnické právo</i>		
Kopanina a.s., Tovární 744, 468 02 Rychnov u Jablonce nad Nisou	25479555	

B Nemovitosti

<i>Pozemky</i>				
Parcela	Výměra[m2]	Druh pozemku	Způsob využití	Způsob ochrany
268/2	8619	ostatní plocha	manipulační plocha	
268/7	687	ostatní plocha	zeleň	
268/12	412	zastavěná plocha a nádvoří		
268/13	636	ostatní plocha	manipulační plocha	

<i>Stavby</i>				
<i>Typ stavby</i>				
Část obce, č. budovy	Způsob využití	Způsob ochrany	Na parcele	
Rychnov u Jablonce nad Nisou, č.p. 743	zem.stav		268/1,	LV:10002
Rychnov u Jablonce nad Nisou, č.p. 744	zem.stav		268/12	
bez čp/če	zem.stav		268/9,	LV:10002
bez čp/če	zem.stav		268/10,	LV:10002

B1 Jiná práva - Bez zápisu

C Omezení vlastnického práva - Bez zápisu

D Jiné zápisy - Bez zápisu

E Nabývací tituly a jiné podklady zápisu

Listina

- o Prohlášení vkladatele o vkladu do základního jmění právnické osoby podle obch.z. ze dne 30.09.2003. Právní účinky vkladu práva ke dni 30.01.2004.

V-396/2004-504

Pro: Kopanina a.s., Tovární 744, 468 02 Rychnov u Jablonce nad Nisou

RČ/IČO: 25479555

- o Smlouva o převodu vlastnictví (zák.č.95/1999 Sb.) č.1017951012 ze dne 22.12.2010. Právní účinky vkladu práva ke dni 04.01.2011.

V-20/2011-504

Pro: Kopanina a.s., Tovární 744, 468 02 Rychnov u Jablonce nad Nisou

RČ/IČO: 25479555

F Vztah bonitovaných půdně ekologických jednotek (BPEJ) k parcelám - Bez zápisu

Nemovitosti jsou v územním obvodu, ve kterém vykonává státní správu katastru nemovitostí ČR
Katastrální úřad pro Liberecký kraj, Katastrální pracoviště Jablonec nad Nisou, kód: 504.

VÝPIS Z KATASTRU NEMOVITOSTÍ

prokazující stav evidovaný k datu 06.10.2011 14:15:00

Okres: CZ0512 Jablonec nad Nisou

Obec: 563790 Rychnov u Jablonce
nad Nisou

Kat.území: 744344 Rychnov u Jablonce nad
Nisou

List vlastnictví: 375

V kat. území jsou pozemky vedeny v jedné číselné řadě

Nemovitosti jsou v územním obvodu, ve kterém vykonává státní správu katastru nemovitostí ČR:
Katastrální úřad pro Liberecký kraj, Katastrální pracoviště Jablonec nad Nisou, kód: 504.

Vyhotovil:

Vyhotoveno: 06.10.2011 14:28:46

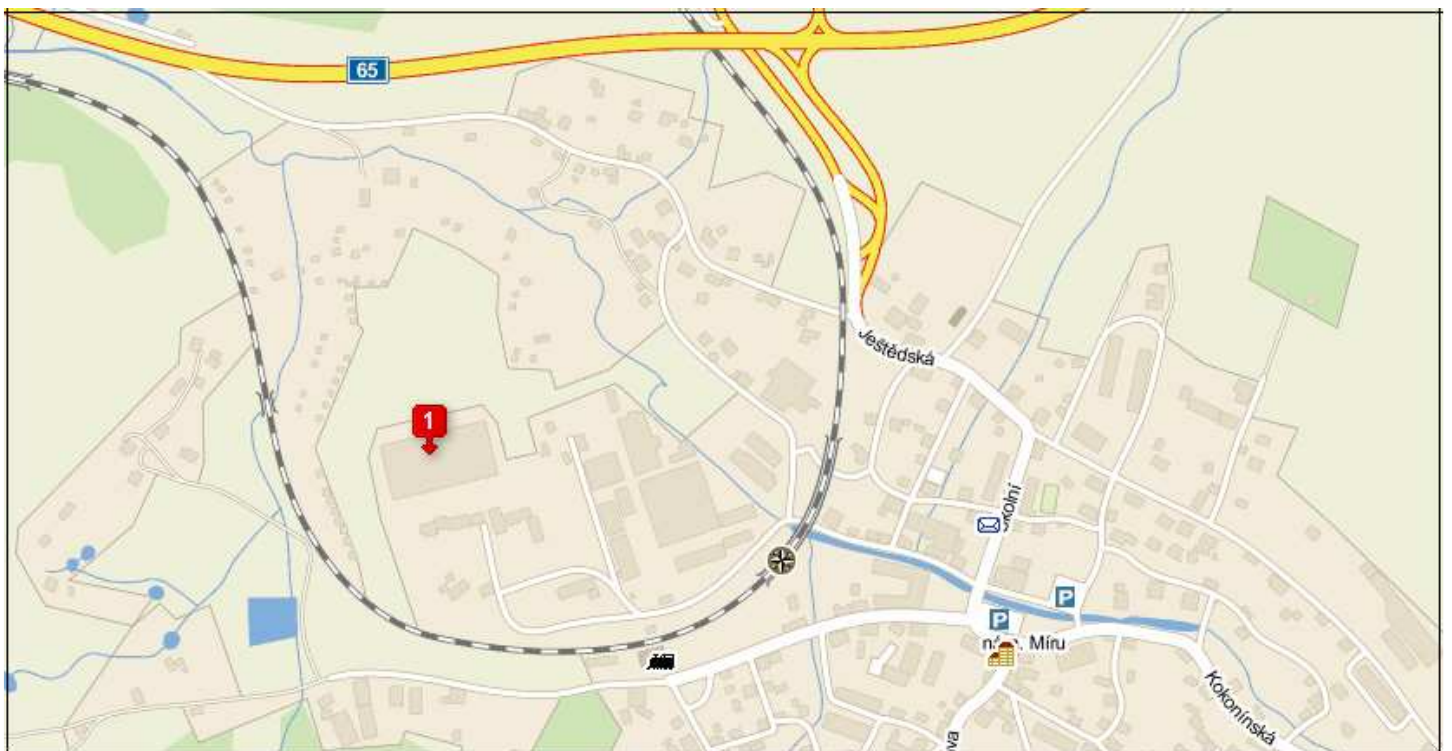
Český úřad zeměměřický a katastrální - SCD
Vyhotoveno dálkovým přístupem

Řízení PÚ:

Podpis, razítko:



Rychnov u Jablonce nad Nisou č.p. 743 a č.p. 744
Kopanina a.s., IČO: 25479555



Obrázek č. 1: Hala – dílna 2 (pohled z parkoviště)



Obrázek č. 2: Hala – dílna 1 (pohled z parkoviště)



Obrázek č. 3: Administrativní budova č.p. 743



Obrázek č. 4: Vrátnice a přístřešek u vrátnice



Obrázek č. 5: Hlavní skladová hala č.p. 744



Obrázek č. 6: Hlavní skladová hala č.p. 744



Obrázek č. 7: Haly – dílny 1 a 2 (pohled zevnitř areálu)



Obrázek č. 8: Administrativní budova č.p 743



PŘÍLOHA Č. 5

*Likvidační (majetková) metoda ocenění čistého obchodního
majetku společnosti Kopanina a.s.*

Likvidační hodnota

Aktiva k 31.12.2009	Likvidační hodnota (v tis. Kč)
AKTIVA CELKEM	22 704
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0
DLOUHODOBÝ MAJETEK	20 487
Dlouhodobý nehmotný majetek	0
Dlouhodobý hmotný majetek	20 487
Pozemky	20 000
Stavby	375
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	112
Základní stádo a tažná zvířata	0
Dlouhodobý finanční majetek	0
OBĚŽNÁ AKTIVA	2 122
Zásoby	25
Materiál	11
Výrobky	14
Dlouhodobé pohledávky	0
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0
Krátkodobé pohledávky	2 021
Pohledávky z obchodních vztahů	875
Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	835
Stát - daňové pohledávky	90
Krátkodobé poskytnuté zálohy	221
KRÁTKODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK	76
Peníze	76
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	95
Náklady příštích období	7
Příjmy příštích období	88
MIMOBILANČNÍ AKTIVA	0

Pasiva k 31.12.2009	Likvidační hodnota (v tis. Kč)
PASIVA CELKEM	22 704
VLASTNÍ KAPITÁL	13 265
CIZÍ ZDROJE (bez časového rozlišení)	9 439
Rezervy	0
Dlouhodobé závazky	7 186
Jiné závazky	4 615
Odložený daňový závazek	2 571
Krátkodobé závazky	1 050
Závazky z obchodních vztahů	1 050
Bankovní úvěry a výpomoci	1 203
Krátkodobé bankovní úvěry	1 203
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	0
MIMOBILANČNÍ PASIVA	0