



BELOHLAVEK

SODNÍ ZNALEC

Znalecký posudek

Č. 2808-1/2009

na ocenění hodnoty

100% obchodního podílu na společnosti **ABA Services, s.r.o.**,
se sídlem Praha 1, Klimentská 46, PSČ 110 02, IČ 271 13 701,
100% obchodního podílu na společnosti **BV Assets, s.r.o.**, s.r.o.,
se sídlem Praha 1, Klimentská 46, PSČ 110 02, IČ 271 15 607,
100% obchodního podílu na společnosti **BV Management, s.r.o.**,
se sídlem Praha 1, Klimentská 46, PSČ 110 02, IČ: 271 14 473,
100% obchodního podílu na společnosti **HM Assets, s.r.o.**,
se sídlem Praha 1, Klimentská 46, PSČ 110 02, IČ 271 15 305,
100% obchodního podílu na společnosti **BV Czech, s.r.o.**,
se sídlem Praha 1, Klimentská 46, PSČ 110 02, IČ 271 27 320,

všechny podíly ve vlastnictví **TMF Assets a.s.**,
se sídlem Praha 1, Klimentská 46, PSČ 110 02, IČ: 264 85 583,

v souvislosti s jejich úplatným převodem na společnost **TMF Czech, a.s.**,
se sídlem Praha 1, Klimentská 46, PSČ 110 02, IČ : 270 89 479.

V Praze dne 28. srpna 2009

OBSAH

I.	Identifikace znaleckého posudku	str. 3
II.	Prohlášení znalce	str. 4
III.	Znalecký nález	str. 5
1)	Obecná část	str. 5
1.1.1.	Definice hodnoty a hodnota podniku	str. 5
1.1.2.	Postup při oceňování	str. 5
1.1.3.	Znalecké metody	str. 6
1.1.4.	Normativní úprava	str. 6
1.1.5.	Výnosové metody	str. 7
1.1.6.	Tržní metody	str. 8
1.1.7.	Majetkové metody	str. 8
2)	Stanovení hodnoty	str. 9
2.1.1.	Cena a hodnota	str. 9
2.1.2.	Podnik a obchodní majetek	str.10
2.1.3.	Zjištění hodnoty	str.11
IV.	Znalecký posudek	str.16
V.	Znalecká doložka	str.17

I.
Identifikace znaleckého posudku
Č. 2808-1/2009

Znalecký posudek je zpracován v souladu se zákonem č. 36/1967 Sb., o znalcích a tlumočnících, ze dne 6. dubna 1967, a s ustanovením § 13 vyhlášky ministerstva spravedlnosti č. 37/1967 Sb., k provedení zákona o znalcích a tlumočnících, ze dne 17. dubna 1967.

1) Otázka, které jsou předmětem posouzení:

Znalecký posudek **na ocenění hodnoty** 100% obchodního podílu na společnosti **ABA Services, s.r.o.**, se sídlem Praha 1, Klimentská 46, PSČ 110 02, IČ 271 13 701, 100% obchodního podílu na společnosti **BV Assets, s.r.o.**, se sídlem Praha 1, Klimentská 46, PSČ 110 02, IČ 271 15 607, 100% obchodního podílu na společnosti **BV Management, s.r.o.**, se sídlem Praha 1, Klimentská 46, PSČ 110 02, IČ: 271 14 473, 100% obchodního podílu na společnosti **HM Assets, s.r.o.**, se sídlem Praha 1, Klimentská 46, PSČ 110 02, IČ 271 15 305, 100% obchodního podílu na společnosti **BV Czech, s.r.o.**, se sídlem Praha 1, Klimentská 46, PSČ 110 02, IČ 271 27 320, všechny podíly ve vlastnictví **TMF Assets a.s.**, se sídlem Praha 1, Klimentská 46, PSČ 110 02, IČ: 264 85 583, **v souvislosti s jejich úplatným převodem** na společnost **TMF Czech, a.s.**, se sídlem Praha 1, Klimentská 46, PSČ 110 02, IČ : 270 89 479.

2) Objednatel posudku:

TMF Assets a.s., se sídlem Praha 1, Klimentská 46, PSČ 110 02, IČ: 264 85 583

3) Účel posudku:

Vypracování posudku bylo provedeno pro účely úplatného převodu oceňovaného majetku.

4) Soudní znalec:

Mgr. Jiří Bělohávek
Maiselova 8/62,
110 00, Praha 1 – Josefov

Mgr. Jiří Bělohávek byl soudním znalcem jmenován rozhodnutím Městského soudu v Praze ze dne 31.8. 1994, čj. Spr 746/94, vyznačeno v knize slibů pod poř.č. 1709, v oboru ekonomika, pro odvětví ceny a odhady se zvláštní specializací oceňování aktiv a pasiv, posuzování obchodních a finančních plánů a projektů, obchodování s cennými papíry, stanovení hodnoty cenných papírů, podniků a obchodních podílů (v posudku dále jen „znalec“).

Pro účely vypracování tohoto posudku byl soudní znalec určen usnesením Městského soudu v Praze sp.zn. 2 Nc 4735/2009-10 ze dne 13. srpna 2009.

5) Počet listů a vyhotovení posudku

Posudek obsahuje sedmnáct (17) stran textu včetně titulního listu a listu obsahujícího znaleckou doložku včetně otisku znalecké pečeti a podpisu znalce. Posudek neobsahuje žádné přílohy a předává se objednateli ve třech (3x) vyhotovení, přičemž jedno další vyhotovení zůstává v archivu znalce.

V Praze dne 28. srpna 2009

Mgr. Jiří Bělohávek
soudní znalec

II. Prohlášení znalce

Zpracování znaleckého posudku, znalecký nálezn a znalecký posudek byl zpracován v souladu a dále v textu uvedenými obecnými předpoklady :

- a) Znalec prohlašuje, že je znalcem nezávislým na objednateli a oceňovaném subjektu ve smyslu § 59 odst. 3 obchodního zákoníku, že není podjatý ve smyslu § 11 odst. 1 zákona č. 36/1967 Sb. o znalcích a tlumočnících a že není nijak zainteresován na transakci související s oceněním převáděných cenných papírů a nebude mít z této transakce žádný prospěch. Odměna znalce nezávisí na výsledné hodnotě ani na závěrech tohoto posudku.
- b) Pravost, úplnost a správnost podkladů znalci poskytnutých nebyla znalcem nijak ověřována, stejně tak informace z jiných zdrojů jsou apriori považovány za věrohodné. Stejně nebyla ověřována právoplatnost vlastnických práv k aktivům ve vlastnictví společnost a předpokládám, že oceňovaný subjekt disponuje řádnými vlastnickými tituly k majetku ve svém vlastnictví.
- c) Znalec při ocenění předpokládá, že oceňovaná společnost a její vlastníci a zástupci jednájí v souladu s právními předpisy platnými v České republice.
- d) Znalec nevyklučuje možnost změn v tržních podmínkách, ekonomických a právních okolnostech a hospodářských výsledcích, ke kterým může dojít po datu vydání tohoto znaleckého posudku, a které mohou způsobit neaktuálnost hodnoty stanovené tímto posudkem.
- e) Během zhotovování tohoto znaleckého posudku nebyly znalci kladeny žádné překážky.
- f) Znalecký posudek nesmí být použit pro jiný účel, než pro který byl vypracován. Posudek je předmětem autorských práv a nesmí být ani jako celek ani jeho jednotlivé části kopírován nebo rozmnožován pro jiné účely bez předchozího písemného souhlasu znalce.

Mgr. Jiří Bělohávek
soudní znalec



IV. Znalecký nále

Úvodem práce na znaleckém nálezu jsem provedl analýzu znaleckých metod za účelem volby nejvhodnější metody odpovídající požadavkům platné právní úpravy. V této souvislosti uvádím následující:

1.1.1. Definice hodnoty a hodnota podniku

Pro účely zodpovězení znalecké otázky, jsem si provedl porovnání východisek a obvyklých kritérií oceňování při provádění znaleckého oceňování obchodních společností a podniků. Vyšel jsem z obvyklé definice pojmu hodnoty a jeho aplikace. Dále jsem se v tomto ohledu zabýval metodami používanými k zjištění hodnoty.

Obecně přijímanou definicí hodnoty je mezinárodní a evropská definice tržní hodnoty, která je pro účely Standardu-Practice Statementu 4.1 (RICS Appraisal and Valuation Manual) definována takto :

„Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by se aktivum směňovalo k datu ocenění mezi potenciálním koupěchtivým kupujícím a prodejechtivým prodávajícím, při transakci samostatných a nezávislých partnerů po náležitém marketingu, přičemž každá strana by jednala se znalostí, rozumně a bez nátlaku“.¹

Obdobná definice byla vypracována prakticky v totožném znění mezinárodní organizací pro oceňování International Valuation Standards Comitee a je obsažena v International Valuation Standards 2000 na str.92 v kapitole International Valuation Standard 1, odst. 3.1. Obě tyto definice spočívají na předpokladu existence volného trhu s podniky (resp.podíly na nich), kde se setkává nezávislá poptávka a nabídka, která ve svém důsledku vytváří podmínky pro vznik tržní ceny. Tržní hodnota tak reprezentuje směnu mezi dvěma dobře informovanými subjekty jednajícími dobrovolně. Tržní hodnota je rovněž bezprostředně spjata s výdělkovou schopností podniku, tj. budoucím peněžním tokem.²

V této souvislosti je však třeba podotknout, že tržní cena je ekonomickým pojmem označujícím hodnotu, na které by se **s největší pravděpodobností** dohodli kupující a prodávající a je dána očekávanými budoucími příjmy převedenými na jejich současnou hodnotu. Hodnota podniku tak není vlastně nic jiného, než určitá **víra v budoucnost podniku**, která je vyjádřena v penězích.³

1.1.2. Postup při oceňování

Určení hodnoty podniku spočívá především ve zpracování rozličných informací pocházejících z různých zdrojů, ocenění silných a slabých stránek, výběru ekonomických nebo finančních parametrů charakterizujících podnik a následné využití těchto údajů v analytických modelech odrážejících **různé teorie** hodnoty podniku **formou matematických rovnic**⁴. V rámci tohoto procesu je nutno nejprve definovat úkol, neboli vymežit účel pro který se ocenění zpracovává. Cíl práce se pak stává vodítkem pro výběr modelů (znaleckých metod)⁵. Následně je třeba zajistit si znalost podniku a provést obecnou analýzu. Dále je prováděna analýza finanční a účetní, proveden rozbor ekonomiky, analýza ekonomického odvětví dle předmětu podnikání, analýza perspektiv podniku, výběr metod, proměnných a parametrů, a následně provedena kalkulace hodnoty a vyvozeny znalecké závěry.

¹ Kislíngarová, E.: Oceňování podniku, 2.přepr. a dopl. Vydání, 2001

² Kislíngarová, E.: Oceňování podniku, 2.přepr. a dopl. Vydání, 2001

³ Mařík, M a kol.: Metody oceňování podniků, 2003

⁴ Raffegaue, J., Dubois, F.: Finanční oceňování podniku, 1996

⁵ Kislíngarová, E.: Oceňování podniku, 2.přepr. a dopl. Vydání, 2001

1.1.3. Znalecké metody

Cílem finančního ocenění podniku je vyjádření jeho hodnoty⁶ formou konkrétní veličiny/finanční částky. Metody, které jsou odbornou veřejností pro toto vyjádření používány lze v zásadě rozdělit do tří skupin:

1. Výnosové metody založené na analýze výnosů
2. Tržní metody založené na analýze trhu (na kterém se předmět ocenění obchoduje)
3. Majetkové metody spočívající v analýze majetku

1.1.4. Normativní úprava

V České republice problematika oceňování upravena zákonem č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku, který v § 2, odst. 1) stanovuje⁷ :

„Majetek a služba se oceňují obvyklou cenou, pokud zákon nestanoví jiný způsob oceňování. Obvyklou cenou se rozumí cena, která by byla dosažena při prodejích stejného, popřípadě obdobného majetku nebo při poskytování stejné nebo obdobné služby v obvyklém obchodním styku v tuzemsku ke dni ocenění. Při tom 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 trhu se rozumějí například stav tísně prodávajícího nebo kupujícího, důsledky přírodních nebo jiných kalamit. Osobními poměry se rozumějí zejména majetkové, rodinné nebo jiné osobní vztahy mezi prodávajícím a kupujícím. Zvláštní oblibou se rozumí zvláštní hodnota přikládaná majetku nebo službě, vyplývající z osobního vztahu k nim.“

Jako jiné způsoby oceňování stanovuje zákon o oceňování ve svém §2, odst. 3) následující metody:

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

Považuji za vhodné uvést ještě doslovné znění § 24 zákona o oceňování majetku, který řeší otázku oceňování podniku a kde se uvádí:

§24 Oceňování podniku

(1) Podnik nebo jeho část (dále jen "podnik") se oceňuje součtem cen jednotlivých druhů majetků zjištěných podle tohoto zákona sníženým o ceny závazků.

(2) Stanoví-li tak vyhláška, oceňuje se podnik výnosovým způsobem, popřípadě jeho kombinací s oceněním podle odstavce 1.

⁶ viz definici hodnoty a související pozn. zde výše

⁷ zdroj: ASPI

(3) *Ocenění podniku výnosovým způsobem se zjistí jako součet diskontovaných budoucích čistých ročních výnosů podniku. Způsob zjištění těchto výnosů a diskontování stanoví vyhláška.*

V textu zákona zmiňovaná vyhláška upravující použití výnosového způsobu ještě nebyla, pokud je mi známo, vydána.

Metody používané k ocenění podniku jako funkčního celku uvádím zde níže.

1.1.5. Výnosové metody založené na analýze výnosů⁸

Smyslem těchto metod je zjistit hodnotu čistého obchodního majetku (vlastního kapitálu). Vychází se přitom z předpokladu, že hodnota podniku pro vlastníky je dána mírou peněžních toků, které z podniku obdrží. Jedná se o tyto konkrétní metody :

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

Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF) spočívá zjednodušeně ve dvou krocích. Nejprve se zjistí peněžní toky plynoucí jak vlastníkům, tak věřitelům a jejich následným diskontováním (přepočtem hodnoty budoucích peněžních toků na jejich současnou hodnotu) získáme hodnotu podniku jako celku. Od této hodnoty pak odečteme hodnotu cizího kapitálu (závazků).

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů stojí na základní presumpci ohledně kapitalizace zisku spočívající v tom, že hodnotu podniku lze stanovit na základě tzv. udržitelné úrovně zisku, která je odvozena od výkonnosti podniku v minulých letech (zpravidla 3 – 5 let) zjištěné z účetních výkazů. Vlastní výpočet hodnoty společnosti je možné odvodit podle vztahu:

$$HP = \frac{TČZ}{r}$$

kde	HP	hodnota společnosti
	TČZ	trvale dosažitelný zisk
	r	míra kapitalizace

Trvale dosažitelný zisk je zpravidla odvozen od hodnoty zisku dosahovaného v minulosti. Přitom je třeba zohlednit mimořádné výnosy popř. náklady, které měly vliv na hospodářský výsledek, které se nebudou v budoucnu opakovat. Výpočet trvale dosažitelného zisku je potom stanoven např. váženým průměrem očištěných hospodářských výsledků, přičemž hodnotám bližším datu ocenění je přiřazována vyšší váha.

Kombinované výnosové metody jsou naproti tomu metodami pracujícími s kombinací metod výnosových a majetkových. Nejpoužívanějšími jsou Metoda střední hodnoty a Metoda kapitalizovaných mimořádných výnosů. Metoda střední hodnoty pracuje s výnosovou hodnotou podniku kombinovanou s hodnotou substanční (majetková metoda) a zjišťuje hodnotu podniku jako průměr. Metoda kapitalizovaných mimořádných čistých výnosů získává hodnotu podniku z hodnoty substance a hodnoty „goodwillu“ společnosti.

Metoda ekonomické přidané hodnoty je alternativní možností oceňování na základě účetních výsledků hospodaření, tzv. EVA (Economic Value Added).

Podstata metody EVA spočívá v potřebě rozlišovat mezi ziskem, který vykazuje účetnictví a tzv. ekonomickým ziskem, kterého je dosahováno tehdy, když jsou uhrazeny nejen běžné náklady, ale i

⁸ Mařík, M a kol.: Metody oceňování podniků, 2003

náklady kapitálu (především vlastního)⁹. Ukazatel EVA je tak chápán jako čistý výnos z provozní činnosti podniku snížený o náklady kapitálu. Princip ocenění metodou EVA tak stojí proti principu ocenění metodou DCF v rovině vztahu mezi oceněním na bázi účetních hospodářských výsledků (minulost) a peněžních toků (budoucnost). V této souvislosti má rozhodující význam tzv. Lückeho theorem z roku 1955, které praví :

„Čistá současná hodnota propočtená z hospodářských výsledků, které jsou sníženy o kalkulované úroky počítané z počátečních hodnot vázaného kapitálu v každém období je stejná, jako současná hodnota počítaná z peněžních toků.“¹⁰

1.1.6. Tržní metody založené na analýze trhu

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

Ocenění na základě tržní kapitalizace je možno provést v případě, že se oceňuje balík účastnických cenných papírů v objemu, který je běžně obchodován na burze (např. tzv. loty), či objem standardní likviditě se blíží. Ukazatelem je zde cena dosažená na takovémto trhu ke dni ocenění.

Ocenění na základě srovnatelných podniků se používá pro oceňování obchodních či družstevních podílů v případech, kdy tyto nejsou obchodovány na efektivním trhu. Využívá se tu známá hodnota obdobných či ekonomicky srovnatelných podniků jejichž hodnota je známa.

Ocenění na základě srovnatelných transakcí bere jako svůj základ známost cen dosažených při předchozích transakcích s oceňovaným aktivem (např. podnikem, obch. podílem, podílovým listem či akcií) či s tímto aktivem srovnatelných. Kritériem je pak cena dosažená při takovéto transakci.

Ocenění na základě údajů o společnostech uváděných na burzu vychází z tzv. uváděcí ceny, která je stanovována při uvádění cenných papírů na burzu a má odpovídat hodnotě podniku přepočtené na jednu akcii.

1.1.7. Majetkové metody spočívající v analýze majetku

- Účetní hodnota
- Likvidační hodnota
- Substanční hodnota
 - Substanční hodnota na principu reprodukčních cen
 - Substanční hodnota na principu úspory nákladů

Účetní hodnota - při použití **metody účetní hodnoty** se pro stanovení hodnoty jednotlivých složek majetku a závazků přejímá jejich hodnota účetní. Hodnotu některých položek je možné upravit tak, aby lépe odpovídaly skutečnosti, např. přeceněním účetní hodnoty zásob na aktuální kupní resp. prodejní cenu, snížením hodnoty pohledávek na základě pravděpodobnosti, že budou skutečně zaplacené (pokud již tyto opravné položky nebyly vytvořeny) apod. Tyto změny mohou být prováděny v souladu s účetními zásadami pouze směrem dolů. Výslednou hodnotou vlastního kapitálu společnosti je pak opět rozdíl mezi přeceněnou hodnotou veškerého majetku společnosti a účetní hodnotou všech závazků společnosti. Význam čisté účetní hodnoty ze znaleckého hlediska je pouze okrajový a její užití spíše podpůrné.

Likvidační hodnota se používá v případě, že nepředpokládáme dlouhodobější existenci podniku, nebo existuje reálný předpoklad, či vůle vlastníků, že oceňovaný podnik bude zlikvidován. Často se rovněž

⁹ Maříková, P., Mařík, M.: Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku, 2001

¹⁰ tamtéž

používá pro posouzení, zda-li je výhodnější pokračovat v podnikatelské činnosti podniku, nebo zda-li bude pro majitele dosaženo většího současného výnosu jeho likvidací. Z určitého úhlu pohledu tak tuto hodnotu můžeme označit i za hodnotu výnosovou.

Substanční hodnota - v rámci této metody jsou jednotlivé složky majetku oceněny samostatně v reálné hodnotě, tedy takové, která co nejpřesněji odpovídá aktuálním cenám, za něž lze tento majetek k datu ocenění pořídit resp. prodat (v závislosti na účelu ocenění). Od takto stanovené brutto hodnoty se odečtením reálné hodnoty závazků získá netto hodnota společnosti.

Metoda substanční hodnoty má dále dvě pod-metody, kterými jsou :

Substanční hodnota na principu reprodukčních cen předpokládá další existenci podniku a svojí podstatou odpovídá na otázku kolik by stálo vybudování nového podniku.

Substanční hodnota na principu úspory nákladů porovnává odhad investičních výdajů nutných pro vybudování nového podniku (princip reprodukčních cen) s výnosovou schopností stávající substance tyto výdaje uhradit/vytvořit s přihlédnutím k provozním nákladům.

2) Stanovení hodnoty

Za účelem zodpovězení výše uvedené znalecké otázky jsem pečlivě prostudoval předmětné podklady a učinil jsem v této souvislosti dále uvedená jednotlivá zjištění, která jsem poté posuzoval ve vzájemné souvislosti.

2.1.1. CENA A HODNOTA

V návaznosti na výše uvedené uvádím ještě definice ekonomických pojmů ceny a hodnoty, se kterými se při zpracovávání znaleckých posudků obvykle pracuje :

„Cena“ je odbornou veřejností vnímána jako výraz používaný pro požadovanou, nabízenou nebo placenou částku za zboží či službu¹¹. Jedná se většinou o historický údaj, který z různých důvodů existujících na kterékoli straně obchodní transakce může, ale nemusí mít přímý vztah k hodnotě, kterou by zboží nebo službě mohli přisoudit ostatní¹². Cena je tak **obecným údajem** o relativní hodnotě přiřazené zboží nebo službě jednotlivým kupujícím/prodávajícím v konkrétní situaci.

„Hodnota“ naproti tomu není jako ekonomický pojem na rozdíl od ceny skutečností, ale **odhadem** budoucího ohodnocení potenciálními stranami transakce s aktivem v určitém čase.

Dalšími pojmy, které se k dané problematice váže jsou „cena obvyklá“ a „tržní hodnota“. Cena obvyklá je zákonným pojmem definovaným v zákoně č.151/1997 Sb. a její definice je uvedena zde výše v tomto znaleckém posudku. Tržní hodnota je pojem definovaný mezinárodními znaleckými seskupeními a některé její definice jsou uvedeny rovněž zde výše v tomto posudku.

Důsledek vyplývající z častého ztotožňování obou těchto pojmů je tak poměrně dalekosáhlý, neboť volba znalecké metody pak do značné míry závisí na definování hledaného ekonomického pojmu hodnoty nebo ceny, jejíž stanovení, resp. určení jejíž výše je předmětem znaleckého výkonu.

Dále jsem toho názoru, že stanovením hodnoty oceňovaného aktiva nelze mít automaticky za to, že taková je jeho cena. Jedním z důvodů, kromě shora uvedených, je fakt, že definice hodnoty pracuje s hypotetickým kupujícím, který je prostý individuálních emocí, očekávání a předpokladů k aktivu se vztahujícím. Každý jednotlivý kupující však dle mého názoru do vlastní konstrukce ceny, která je samozřejmě určitým způsobem odvislá od hodnoty směřovaného aktiva, inkorporuje vlastní očekávání, předpoklady, případné synergické efekty z akvizice aktiva plynoucí a nenaplnuje tak v definici hodnoty uvedený pojem nezávislého kupce.

¹¹ Mařík,M a kol.: Metody oceňování podniků, 2003

¹² tamtéž

2.1.2. PODNIK A OBCHODNÍ MAJETEK

Definice podniku je provedena zákonnými zněními obsaženými v § 5 a 6 zák.č. 513/1991 Sb. – obchodního zákoníku v platném znění, kde se praví¹³ :

§ 5

(1) Podnikem se pro účely tohoto zákona rozumí soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem k své povaze mají tomuto účelu sloužit.

(2) Podnik je věc hromadná. Na jeho právní poměry se použijí ustanovení o věcech v právním smyslu. Tím není dotčena působnost zvláštních právních předpisů vztahujících se k nemovitým věcem, předmětům průmyslového a jiného duševního vlastnictví, motorovým vozidlům apod., pokud jsou součástí podniku.

§ 6

(1) Obchodním majetkem podnikatele, který je fyzickou osobou, se pro účely tohoto zákona rozumí majetek (věci, pohledávky a jiná práva a penězi ocenitelné jiné hodnoty), který patří podnikateli a slouží nebo je určen k jeho podnikání. Obchodním majetkem podnikatele, který je právnickou osobou, se rozumí veškerý jeho majetek.

(2) Pro účely tohoto zákona se soubor obchodního majetku a závazků vzniklých podnikateli, který je fyzickou osobou, v souvislosti s podnikáním označuje jako obchodní jmění (dále jen "jmění"). Jměním podnikatele, který je právnickou osobou, je soubor jeho veškerého majetku a závazků.

(3) Čistým obchodním majetkem je obchodní majetek po odečtení závazků vzniklých podnikateli v souvislosti s podnikáním, je-li fyzickou osobou, nebo veškerých závazků, je-li právnickou osobou.

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

S touto zákonnou definicí pojmů, pracuje rovněž zákon o oceňování majetku.

¹³ zdroj: ASPI

2.1.3. ZJIŠTĚNÍ HODNOTY

2.1.3.1. Seznam podkladů

Znalci byly u všech oceňovaných společností poskytnuty rozvahy, výkazy zisků a ztrát za roky 2008, 2007 a 2006. Pololetní účetní závěrka za rok 2009 nebyla dle sdělení zadavatele vyhotovována, stejně tak jako mimořádná účetní závěrka ke dni ocenění. Otázky znalce týkající se hospodářské, účetní a obchodní situace oceňovaných společností byly znalci bez výhrad zodpovězeny při místním šetření v kancelářích oceňované společnosti. Znalci otázky zodpověděl pan Ing.Jiří Kubát a pan Mark Davidson.

2.1.3.2. Popis oceňovaných společností

Obchodní firma: **ABA Services s.r.o.**
Zapsána do obchodního rejstříku, vedeného Městským soudem v Praze oddíl C, vložka 97249.
Datum zápisu: 7.ledna 2004
Sídlo: Praha 1, Klimentská 46, PSČ 110 02
Identifikační číslo: 271 13 701
Právní forma: Společnost s ručením omezeným

Předmět podnikání: pronájem nemovitostí,bytů a nebytových prostor a poskytování základních služeb zajišťujících řádný provoz nemovitostí,bytů a nebytových prostor

Statutární orgán: jednatel: Markéta Hejmová, r.č. 706116/0227, Praha 10, Mirošovická 12, PSČ 100 00, den vzniku funkce: 7. ledna 2004.

Jednatel je oprávněn jednat jménem společnosti samostatně. Podepisování za společnost se provádí tak,že k vytištěné nebo jinak vyznačené obchodní firmě společnosti připojí jednatel svůj podpis s uvedením své funkce.

Společníci:
TMF Assets a.s.
Praha 1, Klimentská 1214/46, PSČ 110 02
Identifikační číslo: 264 85 583
Vklad: 200 000,- Kč
Splaceno: 100 %
Obchodní podíl: 100%

Základní kapitál: 200 000,- Kč

Obchodní firma: **BV Assets s.r.o.**

Zapsaná do obchodního rejstříku, vedeného Městským soudem v Praze oddíl C, vložka 97403
Datum zápisu: 14.ledna 2004
Sídlo: Praha 1, Klimentská 1216/46, PSČ 110 02
Identifikační číslo: 271 15 607
Právní forma: Společnost s ručením omezeným

Předmět podnikání: pronájem nemovitostí, bytů a nebytových prostor a poskytování základních služeb zajišťujících řádný provoz nemovitostí, bytů a nebytových prostor

Statutární orgán: jednatel: Markéta Hejmová, r.č. 706116/0227, Praha 10, Mirošovická 12, PSČ 100 00, den vzniku funkce: 10.dubna 2006

Jednatel je oprávněn jednat jménem společnosti samostatně. Podepisování za společnost se provádí tak, že k vytištěné nebo jinak vyznačené obchodní firmě společnosti připojí jednatel svůj podpis s uvedením své funkce.

Společníci:

TMF Assets a.s.

Praha 1, Klimentská 1214/46, PSČ 110 02

Identifikační číslo: 264 85 583

Vklad: 200 000,- Kč

Splaceno: 100 %

Obchodní podíl: 100%

Základní kapitál: 200 000,- Kč

Obchodní firma: **BV Management s.r.o.**

Zapsaná do obchodního rejstříku, vedeného Městským soudem v Praze, oddíl C, vložka 97320.

Datum zápisu: 12.ledna 2004

Sídlo: Praha 1, Klimentská 46, PSČ 110 02

Identifikační číslo: 271 14 473

Právní forma: Společnost s ručením omezeným

Předmět podnikání: pronájem nemovitostí, bytů a nebytových prostor a poskytování základních služeb zajišťujících řádný provoz nemovitostí, bytů a nebytových prostor

Statutární orgán: jednatel: Anna Rubínová, r.č. 795504/0016, Praha, Praha 8, Davidkova 37, PSČ 130 00, den vzniku funkce: 10.ledna 2006 .

Jednatel je oprávněn jednat jménem společnosti samostatně. Podepisování za společnost se provádí tak, že k vytištěné nebo jinak vyznačené obchodní firmě společnosti připojí jednatel svůj podpis s uvedením své funkce.

Společníci:

TMF Assets a.s.

Praha, Praha 1, Klimentská 1214/46, PSČ 110 02

Identifikační číslo: 264 85 583

Vklad: 200 000,- Kč

Splaceno: 100 %

Obchodní podíl: sto procent

Základní kapitál: 200 000,- Kč

Obchodní firma: **HM Assets s.r.o.**

Zapsaná do obchodního rejstříku, vedeného Městským soudem v Praze, oddíl C, vložka 97377

Datum zápisu: 14.ledna 2004

Sídlo: Praha 1, Klimentská 46, PSČ 110 02

Identifikační číslo: 271 15 305

Právní forma: Společnost s ručením omezeným

Předmět podnikání: pronájem nemovitostí, bytů a nebytových prostor a poskytování základních služeb zajišťujících řádný provoz nemovitostí, bytů a nebytových prostor

Statutární orgán: jednatel: Petr Purdjak, r.č. 800322/3976, Brno, Tř. Kpt. Jaroše 1923/4, PSČ 602 00, den vzniku funkce: 7.listopadu 2007.

Jednatel je oprávněn jednat jménem společnosti samostatně. Podepisování za společnost se provádí tak, že k vytištěné nebo jinak vyznačené obchodní firmě společnosti připojí jednatel svůj podpis s uvedením své funkce.

Společníci:

TMF Assets a.s.

Praha 1, Klimentská 46, PSČ 110 00

Identifikační číslo: 264 85 583

Vklad: 200 000,- Kč

Splaceno: 100 %

Obchodní podíl: 100 %

Základní kapitál: 200 000,- Kč

Obchodní firma: **BV Czech s.r.o.**

Zapsaná do obchodního rejstříku, vedeného Městským soudem v Praze oddíl C, vložka 98313

Datum zápisu: 3.března 2004

Sídlo: Praha 1, Klimentská 1216/46, PSČ 110 02

Identifikační číslo: 271 27 320

Právní forma: Společnost s ručením omezeným

Předmět podnikání: pronájem nemovitostí, bytů a nebytových prostor a poskytování základních služeb zajišťujících řádný provoz nemovitostí, bytů a nebytových prostor

Statutární orgán: jednatel: Kateřina Hrdinová, r.č. 766128/0429, Praha 9, Jablonecká 363/13, PSČ 190 00, den vzniku funkce: 7.listopadu 2007.

Jednatel je oprávněn jednat jménem společnosti samostatně. Podepisování za společnost se provádí tak, že k vytištěné nebo jinak vyznačené obchodní firmě společnosti připojí jednatel svůj podpis s uvedením své funkce.

Společníci:

TMF Assets, a.s.

Praha 1, Klimentská 1214/46, PSČ 110 02

Identifikační číslo: 264 85 583

Vklad: 200 000,- Kč

Splaceno: 100 %

Obchodní podíl: 100 %

Základní kapitál: 200 000,- Kč

Všechny oceňované společnosti byly založeny za účelem jejich dalšího prodeje klientům společnosti TMF Czech, a.s. jak tzv. „shelf companies“ nebo „ready-made společnosti“. Hlavní znaky ready-made společností jsou následující:

- Jsou založeny za účelem prodeje
- Nemají žádnou obchodní minulost, nevykonávaly žádnou činnost
- Mají plně splacený základní kapitál
- Jsou zapsány v obchodním rejstříku
- Do 24 hodin jsou připraveny k převodu
- Klient (nový vlastník) může jejich jménem okamžitě jednat

V rámci prodeje ready-made společnosti jsou poskytovatelem/prodávajícím obvykle poskytovány následující služby:

- 1) Zpracování veškeré potřebné dokumentace k převodu
- 2) Uspořádání valné hromady za účelem provedení případných následujících změn ve společnosti
 - změna obchodní firmy (názevu) společnosti
 - změna sídla společnosti
 - výměna osob jednajících jménem společnosti a změna způsobu jednání jménem společnosti
 - výměna osob v orgánech společnosti
 - změny v osobách společníků
 - změna výše základního kapitálu společnosti
 - změna předmětu podnikání / předmětu činnosti
 - změny druhu a formy akcií
 - zřízení a zrušení prokury
- 3) Zastoupení při jednání s finančním úřadem, živnostenským úřadem a jinými orgány státní správy
- 4) Zařízení výpisů z registru živnostenského podnikání (dříve živnostenský list) a koncesních listin
- 5) Zpracování a podání návrhu na zápis změn ve společnosti do obchodního rejstříku
- 6) Registrace společnosti k dani z příjmu právnických osob, DPH a jiným daním

Společnost TMF Assets a.s. je členem mezinárodní skupiny TMF Group působící v 86 zastoupeních v 65 zemích světa. Přestože tato skutečnost přináší významné synergické efekty, nebyla společnost jako 100% vlastník oceňovaných subjektů schopna naplnit původní záměr jejich založení a prodat oceňované subjekty svým klientům především z důvodu dlouhé doby jejich existence (všechny byly založeny počátkem roku 2004). V tomto ohledu je třeba poznamenat, že na trhu v České republice existuje v současné době několik desítek specializovaných subjektů a účetních, daňových a advokátních kanceláří nabízejících prodej ready-made obchodních společností založených v letošním či minulém roce za velmi konkurenční ceny.

2.1.3.3. Ocenění 100% obchodních podílů na oceňovaných společnostech

Jelikož nepředpokládám, že by se s ohledem na stáří oceňovaných společností podařilo realizovat jejich prodej třetím osobám, zvolil jsem pro účely ocenění 100% obchodních podílů na oceňovaných společnostech majetkovou metodu likvidační hodnoty. Pro účely dalších výpočtů odhaduji náklady na likvidaci oceňovaných společností, s ohledem na účel jejich založení a hospodářskou a majetkovou situaci ve stavu kdy společnosti nevládní žádný majetek a ve svém účetnictví vykazují pouze pohledávku za společníkem a peníze v podobě hotovosti, kumulativně na 25.000,-Kč + DPH. Tato cena provedení likvidace je dosažitelná s ohledem na zde uvedené skutečnosti a charakter společností a rovněž s ohledem na fakt, že v dnešní době v důsledku ekonomické krize nabídka služeb tohoto typu dostupná za velmi rozumné ceny.

Přistoupil jsem tedy k analýze rozvahy a výsledovky všech oceňovaných subjektů a zjistil jsem, že všechny společnosti vykazují totožné účetní výsledky a strukturu majetku, a to v následující podobě:

AKTIVA

Krátkodobé pohledávky za společníky	190.000,-Kč
Účty v bankách	1.000,-Kč
Celkem	191.000,-Kč

PASIVA

Vlastní kapitál	191.000,-Kč
Základní kapitál	200.000,-Kč
Neuhrazená ztráta minulých let	-9.000,-Kč
Celkem	191.000,-Kč

Na straně výnosů a nákladů nevykazují žádné položky.

Dále jsem přistoupil k provedení vlastního výpočtu, kdy pracuji se 100% hodnotou pohledávky za společníkem, neboť jediný společník by byl rovněž 100% příjemcem likvidačního zůstatku a tuto

pohledávku tedy není třeba dále diskontovat. Jelikož oceňovaných subjektů je celkem pět (5), vychází poměrná část likvidačních nákladů včetně DPH na jeden subjekt zaokrouhleně na částku 6.000,- Kč. Prostým odpočtem nákladu likvidace od hodnoty aktiv rovnající se 191.000,-Kč docházím k výsledku 185.000,-Kč, který se zároveň rovná likvidační hodnotě každé jedné oceňované společnosti. Jelikož likvidační zůstatek je nižší než vklad společníka, není třeba se dále zabývat daňovými dopady výplaty likvidačního zůstatku, neboť pro zakladatele znamená tato obchodní operace ztrátu.

Na základě výsledků provedeného znaleckého posouzení obsaženého v tomto posudku je možno stanovit hodnotu 100% obchodního podílu na každé z jednotlivých oceňovaných společností na částku

=185.000,- Kč =

Slovy: jedno sto osmdesát pět tisíc korun českých.

V.
Znalecký posudek

S odkazem na zadání a na zde v tomto posudku výše uvedený znalecký nález

s t a n o v u j i , ž e :

hodnota 100% obchodního podílu na společnosti **ABA Services, s.r.o.**, se sídlem Praha 1, Klimentská 46, PSČ 110 02, IČ 271 13 701, se rovná částce

=185.000,- Kč =

Slovy: jedno sto osmdesát pět tisíc korun českých.

hodnota 100% obchodního podílu na společnosti **BV Assets, s.r.o.**, se sídlem Praha 1, Klimentská 46, PSČ 110 02, IČ 271 15 607, se rovná částce

=185.000,- Kč =

Slovy: jedno sto osmdesát pět tisíc korun českých.

hodnota 100% obchodního podílu na společnosti **BV Management, s.r.o.**, se sídlem Praha 1, Klimentská 46, PSČ 110 02, IČ: 271 14 473, se rovná částce

=185.000,- Kč =

Slovy: jedno sto osmdesát pět tisíc korun českých.

hodnota 100% obchodního podílu na společnosti **HM Assets, s.r.o.**, se sídlem Praha 1, Klimentská 46, PSČ 110 02, IČ 271 15 305, se rovná částce

=185.000,- Kč =

Slovy: jedno sto osmdesát pět tisíc korun českých.

hodnota 100% obchodního podílu na společnosti **BV Czech, s.r.o.**, se sídlem Praha 1, Klimentská 46, PSČ 110 02, IČ 271 27 320, se rovná částce

=185.000,- Kč =

Slovy: jedno sto osmdesát pět tisíc korun českých.

Mgr. Jiří Bělohlávek
soudní znalec



V.
ZNALECKÁ DOLOŽKA

Znalecký posudek jsem vypracoval jako znalec jmenovaný rozhodnutím Městského soudu v Praze ze dne 31.8. 1994, čj. Spr 746/94, vyznačeno v knize slibů pod poř.č. 1709, pro základní obor ekonomika pro odvětví ceny a odhady se zvláštní specializací oceňování aktiv a pasiv, posuzování obchodních a finančních plánů a projektů, obchodování s cennými papíry, stanovení hodnoty cenných papírů, podniků a obchodních podílů. Znalecký úkon je zapsán pod pořadovým číslem 2808-1/2009 znaleckého deníku. Znalečné a náhradu nákladů účtuji podle připojeného dokladu.

Otisk kulatého razítka



Podpis znalce

