



ZNALECKÝ POSUDEK

č. 065047/2023

Ocenění účastnických cenných papírů za účelem doložení přiměřenosti protiplnění

Předmět znaleckého posudku:	Úkolem zpracovatele znaleckého posudku je ocenit účastnický cenný papír, který je představován 1 kusem kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000,- Kč společnosti Lesní společnost Opočno, a.s., IČ: 474 52 668, se sídlem Nádražní 2495/20, Východní Předměstí, 301 00 Plzeň, zapsané v obchodním rejstříku pod spisovou značkou B 2206 vedeném Krajským soudem v Plzni.		
Zadavatel:	Lesní společnost Opočno, a.s. IČ: 474 52 668 Nádražní 2495/20, Východní Předměstí, 301 00 Plzeň		
Číslo jednací	Neuvedeno		
Zpracovatel:	Pražská znalecká kancelář s.r.o. IČ: 489 10 660 Vinohradská 938/37, Vinohrady, 120 00 Praha 2		
Obor a odvětví:	Ekonomika Oceňování obchodních závodů		
Datum vyhotovení:	16.11.2023		
Počet stran:	43 stran včetně příloh	Počet příloh:	3
Vydáno tištěné:	2/3	Vydáno elektronicky:	NE



Souhrnná zpráva k ocenění účastnických cenných papírů

Úkol zpracovatele

Úkolem zpracovatele je ocenit účastnický cenný papír, který je představován 1 kusem kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000,- Kč společnosti **Lesní společnost Opočno, a.s.** (dále též jako „Společnost“ nebo „LSO“), IČ: 474 52 668, se sídlem Nádražní 2495/20, Východní Předměstí, 301 00 Plzeň, zapsané pod spisovou značkou B 2206 vedené u Krajského soudu v Plzni.

Účel znaleckého posudku

Znalecký posudek byl vypracován za účelem doložení přiměřenosti protiplnění ve smyslu § 328 Zákona č. 90/2012 Sb. *Zákon o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích)*.

Tento znalecký posudek je použitelný pouze pro účely, které jsou vymezeny v tomto posudku, a závěry v něm uvedené nelze zobecňovat k jakýmkoli jiným případům.

Zpracovatel

Posudek zpracovala **Pražská znalecká kancelář, s.r.o.**, IČ: 489 10 660, se sídlem Vinohradská 938/37, Vinohrady, 120 00 Praha 2 (dále též jako „Zpracovatel“).

Zadavatel

Zadavatelem Posudku je společnost **Lesní společnost Opočno, a.s.**, IČ: 474 52 668, se sídlem Nádražní 2495/20, Východní Předměstí, 301 00 Plzeň (dále též jako „Zadavatel“).

Rozhodné datum znaleckého posudku

Zadavatelem je den ocenění účastnických cenných papírů stanoven na **23.9.2023**. K tomuto rozhodnému dni je tak provedeno ocenění společnosti a akcií.

Rekapitulace

Hodnotu účastnického cenného papíru, který je představován 1 kusem kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000,- Kč společnosti **Lesní společnost Opočno, a.s.**, IČ: 474 52 668, jsme k datu ocenění **23. 9. 2023** na základě použitých metod odhadli následovně:

- metodou sumace na 291,77 Kč/akcie
- **likvidační metodou na 278,09 Kč/akcie**
- metodou účetní hodnoty na 291,77 Kč/akcie

Závěrečný výrok

Na základě požadavku Zadavatele jsme odhadli hodnotu jednoho kusu kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000,- Kč společnosti **Lesní společnost Opočno, a.s.**, IČ: 474 52 668, se sídlem Nádražní 2495/20, Východní Předměstí, 301 00 Plzeň, zapsané pod spisovou značkou B 2206 vedené u Krajského soudu v Plzni, k **datu ocenění 23. 9. 2023** za účelem doložení přiměřenosti protiplnění na částku

278,09 Kč/akcie

(slovy: dvě stě sedmdesát osm korun českých devět haléřů).

Obsah

A. ÚVODNÍ ČÁST	- 6 -
1 Úvod	- 6 -
1.1 Úkol zpracovatele.....	- 6 -
1.2 Účel vypracování znaleckého posudku	- 6 -
1.3 Skutečnosti sdělené Zadavatelem.....	- 6 -
1.4 Zpracovatel.....	- 6 -
1.5 Zadavatel.....	- 7 -
1.6 Rozhodné datum znaleckého posudku	- 7 -
1.7 Použité zkratky	- 7 -
1.8 Předpoklady a omezující podmínky	- 7 -
B. NÁLEZOVÁ ČÁST	- 9 -
2 Výčet podkladů a jejich zpracování	- 9 -
2.1 Popis postupů při sběru nebo tvorbě dat a jejich zpracování.....	- 9 -
2.1.1 <i>Sběr primárních dat</i>	- 9 -
2.1.2 <i>Sběr sekundárních dat</i>	- 9 -
2.1.3 <i>Postupy zpracování dat</i>	- 9 -
2.2 Zdroje informací a použité informace.....	- 10 -
2.2.1 <i>Předané podklady Zadavatelem</i>	- 10 -
2.2.2 <i>Podklady a informace zjištěné Zpracovatelem</i>	- 10 -
2.2.3 <i>Použitá literatura</i>	- 11 -
2.2.4 <i>Internetové zdroje</i>	- 11 -
2.2.5 <i>Obchodní rejstřík a ÚPV</i>	- 11 -
2.2.6 <i>Další informace</i>	- 12 -
2.3 Specifikace kategorie hodnoty	- 12 -
2.3.1 <i>Rozbor a definice pojmu spravedlivá hodnota</i>	- 12 -
2.3.2 <i>Definice pojmu tržní hodnota</i>	- 13 -
2.3.3 <i>Rozbor účelu ocenění vzhledem k volbě kategorie hodnoty a volby postupu znalce</i> ..	- 14 -
3 Popis předmětu znaleckého posudku	- 15 -
3.1 Identifikace LSO k datu ocenění.....	- 15 -
3.1.1 <i>Statutární orgán – správní rada</i>	- 15 -
3.1.2 <i>Akcie a základní kapitál</i>	- 15 -
3.1.3 <i>Nehmotná práva společnosti</i>	- 16 -
3.1.4 <i>Historie a činnost společnosti</i>	- 16 -
4 Strategická analýza	- 17 -
4.1 Analýza vnějšího potenciálu.....	- 17 -
4.1.1 <i>Makroekonomická analýza</i>	- 17 -



4.2	Závěr strategické analýzy	- 19 -
5	Finanční analýza	- 20 -
5.1	Závěr finanční analýzy	- 21 -
6	Finanční plán	- 22 -
6.1	Komentář k finančnímu plánu	- 22 -
6.2	Závěr finančního plánu	- 24 -
7	Metodologie	- 25 -
7.1	Metody ocenění závodu jako celku	- 25 -
7.1.1	Metody majetkové	- 25 -
7.1.2	Metody výnosové	- 26 -
7.1.3	Metody založené na analýze trhu (porovnávací)	- 27 -
7.1.4	Metody kombinované	- 27 -
C.	POSUDKOVÁ ČÁST	- 28 -
8	Analýza hodnoty	- 28 -
9	Volba oceňovací metody	- 28 -
10	Odhad hodnoty společnosti LSO metodou sumace	- 29 -
10.1	Přecenění aktiv	- 29 -
10.1.1	Stálá aktiva	- 29 -
10.1.2	Oběžná aktiva	- 29 -
10.2	Přecenění cizích zdrojů	- 30 -
10.3	Souhrn přecenění aktiv a cizích zdrojů	- 30 -
11	Odhad hodnoty společnosti LSO likvidační metodou	- 31 -
11.1	Výpočet likvidační hodnoty	- 31 -
12	Odhad hodnoty společnosti LSO účetní metodou	- 33 -
13	Rekapitulace	- 34 -
14	Odůvodnění	- 34 -
15	Kontrola postupu Zpracovatele	- 35 -
16	Přílohy	- 36 -
D.	VÝROKOVÁ ČÁST	- 42 -
17	Závěrečný výrok	- 42 -
17.1	Úkol Zpracovatele	- 42 -
17.2	Závěr	- 42 -
18	Znalecká doložka	- 43 -



Seznam tabulek

Tabulka 1 Charakteristika činnosti společnosti LSO dle CZ-NACE	- 15 -
Tabulka 2 Statistické údaje o společnosti LSO	- 15 -
Tabulka 3 Vývoj hlavních makroekonomických ukazatelů	- 17 -
Tabulka 4 Zkrácený VZZ společnosti LSO (v tis. Kč)	- 20 -
Tabulka 5 Zkrácená rozvaha společnosti LSO (v tis. Kč)	- 21 -
Tabulka 6 Finanční plán společnosti LSO (v tis. Kč)	- 23 -
Tabulka 7 Vývoj vybraných finančních ukazatelů v ČR (v %)	- 24 -
Tabulka 8 Přehled a přecenění pohledávek za státem (v Kč)	- 29 -
Tabulka 9 Přehled a přecenění peněžních prostředků (v Kč)	- 30 -
Tabulka 10 Hodnota aktiv společnosti LSO po přecenění (v tis. Kč)	- 30 -
Tabulka 11 Hodnota cizích zdrojů společnosti LSO po přecenění (v tis. Kč)	- 31 -
Tabulka 12 Odměna likvidátora	- 32 -
Tabulka 13 Hodnota VK společnosti LSO odhadnutá metodou účetní hodnoty (v tis. Kč)	- 33 -

A. ÚVODNÍ ČÁST

1 Úvod

1.1 Úkol zpracovatele

Úkolem zpracovatele je ocenit účastnický cenný papír, který je představován 1 kusem kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000,- Kč společnosti **Lesní společnost Opočno, a.s.** (dále též jako „Společnost“ nebo „LSO“), IČ: 474 52 668, se sídlem Nádražní 2495/20, Východní Předměstí, 301 00 Plzeň, zapsané pod spisovou značkou B 2206 vedené u Krajského soudu v Plzni.

1.2 Účel vypracování znaleckého posudku

Znalecký posudek byl vypracován za účelem doložení přiměřenosti protiplnění ve smyslu § 328 Zákona č. 90/2012 Sb. *Zákon o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích)*.

Tento znalecký posudek je použitelný pouze pro účely, které jsou vymezeny v tomto posudku, a závěry v něm uvedené nelze zobecňovat k jakýmkoli jiným případům.

Podrobnější vymezení předmětu je provedeno v kapitole č. 3 Popis předmětu znaleckého posudku.

1.3 Skutečnosti sdělené Zadavatelem

Zadavatel nesdělil Zpracovateli žádnou skutečnost, která může mít vliv na přesnost závěru znaleckého posudku.

1.4 Zpracovatel

Posudek zpracovala **Pražská znalecká kancelář, s.r.o.**, IČ: 489 10 660, se sídlem Vinohradská 938/37, Vinohrady, 120 00 Praha 2 (dále též jako „Zpracovatel“).

Vedoucí znalec: Ing. David Štědra

V následující tabulce jsou uvedeny další osoby podílející se na zpracování znaleckého posudku včetně částí znaleckého posudku, na kterých se podíleli.

ČÁST	Kapitola	Zpracovatelé
A. Úvodní část	Úvod	Ing. Jakub Šolc
B. Nálezová část	Výčet podklady a jejich zpracování	Ing. David Štědra a Ing. Jakub Šolc
	Popis předmětu znalecké posudku	Ing. Jakub Šolc
	Strategická analýza	Ing. David Štědra a Ing. Jakub Šolc
	Finanční analýza	Ing. David Štědra a Ing. Jakub Šolc
	Finanční plán	Ing. David Štědra a Ing. Jakub Šolc
	Metodologie	Členové znalecké kanceláře
C. Posudková část	Analýza hodnoty	Ing. David Štědra
	Volba oceňovací metody	Ing. David Štědra a Ing. Jakub Šolc
	Odhad hodnoty metodou sumace	Ing. David Štědra a Ing. Jakub Šolc
	Odhad hodnoty likvidační metodou	Ing. David Štědra a Ing. Jakub Šolc
	Odhad hodnoty účetní metodou	Ing. Jakub Šolc
	Rekapitulace	Ing. David Štědra a Ing. Jakub Šolc



	<i>Odůvodnění</i>	Ing. David Štědra
	<i>Kontrola postupu</i>	Ing. David Štědra
D. Výroková část	<i>Závěrečný výrok</i>	Ing. David Štědra

Při zpracování znaleckého úkolu nebyl přibrán konzultant.

1.5 Zadavatel

Zadavatelem Posudku je společnost **Lesní společnost Opočno, a.s.**, IČ: 474 52 668, se sídlem Nádražní 2495/20, Východní Předměstí, 301 00 Plzeň (dále též jako „Zadavatel“).

1.6 Rozhodné datum znaleckého posudku

Rozhodným dnem ocenění dle Zadavatele je datum 23. 9. 2023. Ocenění účastnických cenných papírů je provedeno k tomuto dni, tj. k **23. září 2023**. Pro volbu ocenění není relevantní, zda od rozhodného dne do data vypracování Posudku došlo k významným změnám či skutečnostem.

1.7 Použité zkratky

Zpracovatel Pražská znalecká kancelář, s.r.o., IČ: 489 10 660

Společnost či **LSO** Lesní společnost Opočno, a.s., IČ: 474 52 668

Zadavatel Lesní společnost Opočno, a.s., IČ: 474 52 668

Zákon zákon č. 90/2012Sb. Zákon o obchodních společnostech a družstvech

Posudek tento znalecký posudek č. 065047/2023

1.8 Předpoklady a omezující podmínky

Toto ocenění je zpracováno v souladu s následujícími obecnými a omezujícími podmínkami:

1. Zadavatel prohlásil, že poskytnuté podklady a informace jsou pravé, správné a věrohodné, a tudíž Zpracovatel již neověřoval jejich pravost a správnost.
2. Dále se předpokládá, že vlastnictví je pravé a čisté od všech zadržovacích práv, služebností nebo břemen zadlužení kromě těch, jež jsou vyznačeny v listinách osvědčujících vlastnictví a které bylo eventuálně sděleno Zpracovateli.
3. Informace z jiných zdrojů, na nichž je založeno celé nebo část ocenění, jsou věrohodné, ale nebyly ve všech případech ověřovány.
4. Tento Posudek může být použit výhradně k účelu, pro který byl zpracován.
5. Zpracovatel nepřebírá odpovědnost za změny v tržních podmínkách. Nepředpokládá, že by důvodem k přezkoumání tohoto Posudku mělo být zohlednění událostí nebo podmínek, které by se vyskytly následovně po datu ocenění.
6. Předpokládá se odpovědné vlastnictví a správa vlastnických práv.
7. Pokud se nezjistí něco jiného, předpokládá se u podnikání oceňované společnosti plný soulad se všemi aplikovanými zákony a předpisy v ČR.
8. Ocenění zohledňuje všechny skutečnosti známé Zpracovateli, které by mohly ovlivnit dosažené závěry nebo odhadnuté hodnoty.
9. Zpracovatel prohlašuje, že nemá žádné současné ani budoucí zájmy na vlastnictví cílové společnosti, která je předmětem Posudku, a že neexistuje osobní zájem nebo zaujatost vzhledem k zahrnutým částem.



10. Analýzy, názory a závěry uvedené v Posudku jsou platné jen za omezených podmínek a předpokladů, které jsou v Posudku uvedeny a jsou nezaujatými profesionálními analýzami, názory a závěry Zpracovatele.
11. Údaje o skutečnostech obsažených v Posudku jsou pravdivé a správné.

B. NÁLEZOVÁ ČÁST

2 Výčet podkladů a jejich zpracování

2.1 Popis postupů při sběru nebo tvorbě dat a jejich zpracování

Zpracovatel při sběru dat nejprve sbíral data ze sekundárních zdrojů a poté využil primárních zdrojů. V případě prvotního využití sekundárních dat se Zpracovatel seznámil s předmětem ocenění, kdy tyto informace doplnil o tzv. primární data, aby se mohl blíže seznámit s předmětem a identifikovat silné a slabé stránky, případně k identifikaci hrozeb či příležitostí. Tato data poté zpracoval pomocí některé z níže uvedených metod. V následujících kapitolách jsou popsány způsoby sběru dat a jejich zpracování.

2.1.1 Sběr primárních dat

Primární data jsou data, která nebyla podrobena transformaci či jinému analytickému zpracování. Tato data jsou získávána na základě experimentů, pozorování a dotazování. Primární data pomocí pozorování jsou získána na základě místního šetření v místě předmětu ocenění. V případě dotazování jsou získávána primární data na základě osobního či telefonického dotazování Zadavatele a jím pověřených osob poskytující informace ke zpracování znaleckého posudku.

2.1.2 Sběr sekundárních dat

Sekundární data jsou data, která jsou získána z veřejných či soukromých databází a publikací. Tato data tedy byla podrobena analytickému zpracování. Způsoby získávání těchto dat lze rozdělit do následujících skupin:

- Sekundární data z veřejných databází a publikací, mezi která můžeme zařadit data získaná z veřejných rejstříků (jako jsou obchodní rejstřík, živnostenský rejstřík, insolvenční rejstřík, katastr nemovitostí, aplikace ARES Ministerstva financí, Český statistický úřad, Česká národní banka a další). Tyto zdroje poté považujeme za vhodněné a dále již není ověřována pravdivost takto získaných dat.
- Sekundární data ze soukromých databází, mezi které patří webové stránky společností, a další. U těchto zdrojů nejsme vždy schopni ověřit jejich pravdivost a věrohodnost.
- Sekundární data získaná od Zadavatele, mezi tato data bychom mohli zahrnout účetní data týkající se předmětu ocenění. Tato data jsou považována za důvěryhodná a pravdivá.

2.1.3 Postupy zpracování dat¹

Při zpracování sekundárních a primárních dat Zpracovatel poté použil některé z následujících metod. Mezi metody, které byly využity při zpracování dat patří obecně vědní metody, které jsou ve vědeckých zkoumáních volně využitelné bez ohledu na předmět zkoumání. Tyto metody jsou poté rozděleny na empirické a obecně teoretické. Při zpracování dat Zpracovatel využil obecně teoretických metod, mezi které lze zařadit analýzu, syntézu, indukci, dedukci, srovnání, specifikaci, abstrakci, generalizaci, modelování, explanaci a naraci. Kdy v průběhu znaleckého zkoumání

¹ OCHRANA, František. *Metodologie, metody a metodika vědeckého výzkumu* [online]. Praha: Univerzita Karlova, nakladatelství Karolinum, 2019 [cit. 2021-07-28]. ISBN 978-80-246-4204-8.

Zpracovatel používá tyto metody automaticky a často také využívá více metod, které se vzájemně kombinují a doplňují.

V následujícím textu jsou definovány metody, které jsou nejčastěji využívány při zpracování znaleckých posudků.

Analýza je přístup, v rámci kterého je blíže zkoumán předmět ocenění. Na základě této metody je rozložen celek dat na bližší části, díky kterým jsou sledovány vztahy, funkce a procesy uvnitř podniku či prostředí. Analýzy lze dále rozlišit na obsahovou, klasifikační, procesní a strukturně-funkční. Analýza se v rámci znaleckých posudků používá pro zjištění *going-concern* principu společnosti či tržního prostředí.

Dedukce je logická metoda, díky které lze na základě existujících předpokladů či premis vyvodit závěr. Jde o základní postup při dokazování a v rámci dedukce nejsou přinášeny nové informace. Příkladem dedukce může být odvození vývoje trhu na základě změn meziproduktů, a další.

Indukce je metoda, kdy na základě zkoumání dochází k zobecnění. Tedy postup od jedinečného k obecnému. Na základě indukce jsou získány jen pravděpodobné výsledky.

Srovnání je metoda, jejíž podstatou je hledání odlišností či společných znaků dvou či více entit. Lze rozlišit dva způsoby srovnání, a to kvalitativní (porovnávání kvality entit) a kvantitativní (porovnání znaků, které lze vyjádřit kvantitativně).

Analogie je metoda, která je založena na vztahu podobnosti porovnávaných předmětů, kdy na základě řešení podobného problému, lze využít stejného postupu k řešení obdobných problémů. Čím více jsou porovnávané subjekty či procesy podobné, tím více je analogie přesnější. Příkladem může být oceňování pomocí porovnávací metody.

Abstrakce nabízí postup, kdy odhlížíme od nepodstatných, jedinečných znaků a charakteristik zkoumaných předmětů a hledáme podstatné a společné vlastnosti těchto předmětů. Této metody je využíváno při oceňování movitého majetku porovnáním.

Na základě výše uvedených metod poté Zpracovatel data zpracuje, dále analyzuje a interpretuje výsledek zkoumání.

2.2 Zdroje informací a použité informace

2.2.1 Předané podklady Zadavatelem

Zadavatel předal Zpracovateli následující podklady a informace:

- / Žádost o zpracování znaleckého posudku ze dne 4.10.2023
- / Výroční zpráva společnosti LSO a.s. za rok 2022
- / Rozvaha, výkaz zisku a ztráty a příloha společnosti LSO a.s. za rok 2022
- / Rozvaha a výsledovka analyticky společnosti LSO a.s. k 23.9.2023
- / Inventura zůstatků společnosti LSO a.s. k 23.9.2023
- / Výpis z bankovního účtu č. 94-6388220647/0100 vedeného u Komerční banky a.s.
- / Výpis z bankovního účtu č. 78-9303680227/0100 vedeného u Komerční banky a.s.

2.2.2 Podklady a informace zjištěné Zpracovatelem

- / Účetní závěrka společnosti LSO za rok 2021
- / Účetní závěrka společnosti LSO za rok 2020

- / Účetní závěrka společnosti LSO za rok 2019
- / Makroekonomická predikce České republiky srpen 2023
- / Informace ČNB k oceňování účastnických cenných papírů pro účely povinných nabídek převzetí, veřejných návrhů smlouvy a vytěsnění (OCE)
- / Výpis z Úřadu průmyslového vlastnictví společnosti LSO

2.2.3 Použitá literatura

- / KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota: tržní přidaná hodnota*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9529-1.
- / MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku pro pokročilé*. Praha: Ekopress, s.r.o., 2011. ISBN: 978-80-86929-80-4.
- / MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-67-5.
- / MAŘÍKOVÁ, Pavla. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota: tržní přidaná hodnota*. Praha: Ekopress, 2001. ISBN 80-861-1936-X.
- / OCHRANA, František. *Metodologie, metody a metodika vědeckého výzkumu* [online]. Praha: Univerzita Karlova, nakladatelství Karolinum, 2019 [cit. 2021-07-28]. ISBN 978-80-246-4204-8.
- / *Mezinárodní oceňovací standardy 2017*. Jesenice: Ekopress, 2018. ISBN 978-80-87865-44-6.

2.2.4 Internetové zdroje

- / Makroekonomická predikce – srpen 2023 [online]. [cit. 2023-10-25]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/rozpocetova-politika/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2023/makroekonomicka-predikce-srpen-2023-52667>.
- / Informace ČNB k oceňování účastnických cenných papírů pro účely povinných nabídek převzetí, veřejných návrhů smlouvy a vytěsnění (OCE) verze 1.1, ke stažení zde: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/.galleries/legislativni_zakladna/emise_evidence_cp_nabidky_prevzeti_vytesneni/download/metodika_oce_20100816.pdf
- / České oceňovací standardy [online]. [cit. 2023-10-25]. Dostupné z: <https://iom.vse.cz/odborna-cinnost/odborne-texty/ceske-ocenovaci-standardy/>.
- / Česká národní banka: Časové řady ARAD [online]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/arad/#/cs/home>.

2.2.5 Obchodní rejstřík a ÚPV

- / Administrativní registr ekonomických subjektů: Aktuální výpis z registru ekonomických subjektů [online]. Dostupné z: <http://www.info.mfcr.cz/ares/ares.html.cz>.
- / Ministerstvo spravedlnosti České republiky – Veřejný rejstřík a Sběrka listin: Úplný výpis z obchodního rejstříku [online]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>.
- / Úřad průmyslového vlastnictví – Souhrnná rešerše [online]. Dostupné z: <https://upv.gov.cz/informacni-zdroje/narodni-databaze/souhrnna-reserse>.

2.2.6 Další informace

- / Zákon č. 254/2019 Sb., o znalcích, znaleckých kancelářích a znaleckých ústavech, v aktuálním znění;
- / Vyhláška č. 503/2020 Sb., o výkonu znalecké činnosti, v aktuálním znění;
- / Vyhláška č. 504/2020 Sb., o znalečném, v aktuálním znění;
- / Vyhláška č. 505/2020 Sb. kterou se stanoví seznam znaleckých odvětví jednotlivých znaleckých oborů, jiná osvědčení o odborné způsobilosti, osvědčení vydaná profesními komorami a specializační studia pro obory a odvětví;
- / Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, v aktuálním znění;
- / Zákon č. 90/2012Sb. o obchodních společnostech a družstvech

2.3 Specifikace kategorie hodnoty

Hodnota je ekonomický pojem, který lze chápat jako vztah mezi určitým subjektem a objektem. Hodnota není objektivní vlastností. Je závislá jednak na účelu ocenění a jednak na subjektu, z jehož hlediska je určována. Cena je historická skutečnost. Naproti tomu, hodnota není skutečnost, ale odhad pravděpodobné ceny, která by měla být zaplácena za zboží nebo služby v dané době v souladu s konkrétní definicí (kategorií) hodnoty.

2.3.1 Rozbor a definice pojmu spravedlivá hodnota

Znalecký posudek je vypracován za účelem doložení přiměřenosti protiplnění ve smyslu § 328 Zákona o obchodních korporacích. V rámci tohoto paragrafu je dále uvedeno, že navrhovatel doloží přiměřenost protiplnění posudkem znalce

Česká národní banka uvádí v dokumentu OCE v bodě 3.2²: „*Zákon o obchodních korporacích i zákon o nabídkách převzetí používají pojem „hodnota“ bez přesnějšího určení, jakou kategorii hodnoty měl zákonodárce na mysli. ČNB tento pojem chápe ve smyslu vymezení fair value v Mezinárodních standardech účetního výkaznictví³ jako částku, za níž by bylo možné účastnický cenný papír směnít, a to při transakci mezi nezávislymi, informovanými a ochotnými stranami.*

V případě vytěsnění nebudou podmínky této definice zcela splněny (požadavek ochotného prodávajícího). Přesto podle názoru České národní banky není ani zde důvod na tuto interpretaci pojmu hodnota rezignovat, a to s ohledem na požadavek poskytnutí plné majetkové kompenzace za nuceně vykoupené účastnické cenné papíry. Jak totiž plyne z výše uvedené definice, tato představuje zjednodušeně řečeno optimální situaci, za které by minoritní akcionář mohl zcizit své akcie a je mu tedy umožněno získat za nuceně vykoupené akcie minimálně stejné protiplnění jako v ideálním případě transakce uzavírané mezi nezávislymi subjekty jednajícími informovaně, rozumně a bez jakéhokoliv nátlaku.“

Návrh českých oceňovacích standardů připravených Institutem oceňování majetku při VŠE definuje pojem spravedlivé ceny následovně:⁴ „**Spravedlivá hodnota (fair value)** je odhadovaná cena pro

² Informace ČNB k oceňování účastnických cenných papírů pro účely povinných nabídek převzetí, veřejných návrhů smlouvy a vytěsnění (OCE) verze 1.1, ke stažení zde: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/.galleries/legislativni_zakladna/emise_evidence_cp_nabidky_prevzeti_vytesneni/download/metodika_oce_201008_16.pdf

³ IFRS 13 – Fair Value Measurement

⁴ České oceňovací standardy [online]. [cit. 2023-10-25]. Dostupné z: <https://iom.vse.cz/odborna-cinnost/odborne-texty/ceske-ocenovaci-standardy/>.

převod aktiva nebo závazku mezi konkrétními, informovanými a ochotnými stranami, která odráží příslušné zájmy těchto stran.

Tato hodnotová báze reprezentuje cenu, která by byla rozumně odsouhlasena mezi dvěma specifickými stranami při směně majetku. Mezi stranami nemusí existovat propojení a strany mohou vyjednávat nezávisle, ale majetek není nezbytně vystaven na širším trhu a odsouhlasená cena může odrážet specifické výhody (nebo nevýhody) vlastnictví pro zúčastněné strany a nikoli pro trh obecně. Jedná se o širší pojem než tržní hodnota. V některých případech může být spravedlivá hodnota právě na úrovni tržní hodnoty, ale v jiných případech může zahrnovat prvky speciální hodnoty, které se v tržní hodnotě vyskytovat nesmějí. Spravedlivou hodnotu lze považovat za synonymum německého pojmu rozhodčí hodnota.“

V případě pojmu spravedlivá hodnota jde převážně o netržní úroveň hodnoty, která je platná pouze pro účastníky transakce a je tak většinou obecně nepřenosná. I přes uvedené by však přesto měla být ekonomicky odůvodněná, **protože by neměla poškozovat žádného z účastníků transakce** anebo by poškozovala všechny účastníky stejnou mírou. V Mezinárodních standardech pro oceňování EVS 2000 Evropské skupiny asociací odhadců (The European Group of Valuers' Associations, TEGoVA), je ve Standardu 4 – oceňovací základny definována tzv. „fair value“ (reálná hodnota). Podle definice Mezinárodních oceňovacích standardů může Fair value oscilovat i do tržní hodnotové báze, může tak do určité míry definičně nabývat charakteru tržní hodnoty. Přesněji množina tržní hodnoty se do určité míry může překrývat s množinou férové hodnoty.

2.3.2 Definice pojmu tržní hodnota

Pojem tržní hodnota je definován dle Standardu 1 IVS 2005, kde:

„Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve kterém by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.“

Pojmy definice tržní hodnoty dle IVS⁵:

- „...odhadnutá částka...“ – odpovídá ceně vyjádřené v penězích, která by byla zaplacená za aktivum v transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery,
- „...by měl být majetek směněn...“ – odráží skutečnost, že hodnota majetku je odhadnutá částka, nikoli předem určená částka nebo skutečná prodejní cena,
- „...k datu ocenění...“ – požaduje, aby stanovená tržní hodnota byla časově omezena,
- „...mezi ochotným kupujícím...“ – kupující není příliš dychtivý ani nucený kupovat za každou cenu,
- „...ochotným prodávajícím...“ – prodávající není příliš dychtivý ani nucený prodávat za každou cenu,
- „...při transakci samostatných a nezávislých partnerů...“ – určuje transakci mezi osobami, které nemají mezi sebou blízké či zvláštní vztahy (např. dceřiná společnost, vlastník-nájemce),
- „...po náležitém marketingu...“ – majetek by měl být na trhu vystaven nejvhodnějším způsobem, aby za něj byla získána nejlepší cena přicházející v úvahu,

⁵ MAŘÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku: Proces ocenění – základní metody a postupy*. 3. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2011. ISBN 978-80-86929-67-5. s. 22–24.



- „...ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně...“ – kupující i prodávající byli k datu ocenění dostatečně informováni o podstatě a vlastnostech majetku, jeho využití a stavu trhu k datu ocenění,
- „...a bez nátlaku“ – žádná ze stran nebyla nucena ani tlačena do realizace.

2.3.3 Rozbor účelu ocenění vzhledem k volbě kategorie hodnoty a volby postupu znalce

S ohledem na účel tohoto ocenění, kterým je doložení přiměřenosti protiplnění podle § 328 zákona č.90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích) hodnoty účastnických cenných papírů, tj. akcií společnosti Lesní společnost Opočno, a.s., je hledanou hodnotou **Spravedlivá hodnota (Fair value)**. Ta bude stanovena v konkrétním případě tak, že bude nejprve odhadnuta hodnota společnosti (jako celku) na úrovni kategorie tržní hodnoty. Následně bude pro účely nalezení spravedlivé hodnoty jedné akcie tato částka vydělena počtem akcií emitovaných Společností. Jedná se tak o alikvotní hodnotu podkladového aktiva, kterým je společnost, připadající na jeden kus akcie.

3 Popis předmětu znaleckého posudku

Předmětem ocenění jsou akcie níže specifikované společnosti **Lesní společnost Opočno, a.s.** Data o Společnosti jsou platná k datu ocenění, tj. k 23. 9. 2023.

3.1 Identifikace LSO k datu ocenění

Název: Lesní společnost Opočno, a.s.
Datum vzniku: 22. září 1992
Identifikační číslo: 474 52 668
Sídlo: Nádražní 2495/20, Východní Předměstí, 301 00 Plzeň
Právní forma: akciová společnost
Základní kapitál: 21 195 000,- Kč

Předmět podnikání:

- činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona, s výjimkou oboru činnosti "výroba, obchod a služby jinde nezařazené"
- silniční motorová doprava
 - nákladní provozovaná vozidly nebo jízdními soupravami o největší povolené hmotnosti nepřesahující 3,5 tuny, jsou-li určeny k přepravě zvířat nebo věcí

Tabulka 1 Charakteristika činnosti společnosti LSO dle CZ-NACE

02200	Těžba dřeva
00	Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
16	Zpracování dřeva, výroba dřevěných, korkových, proutěných a slaměných výrobků, kromě nábytku
46	Velkoobchod, kromě motorových vozidel
47	Maloobchod, kromě motorových vozidel
55	Ubytování
016	Podpůrné činnosti pro zemědělství a posklizňové činnosti
02400	Podpůrné činnosti pro lesnictví
49410	Silniční nákladní doprava
69200	Účetnické a auditorské činnosti; daňové poradenství

Zdroj: ARES MF ČR

Tabulka 2 Statistické údaje o společnosti LSO

institucionální sektor: podle ESA2010	11002 - Národní soukromé nefinanční podniky
velikostní kat. dle počtu zam.	Neuvedeno

Zdroj: ARES MF ČR

3.1.1 Statutární orgán – správní rada

Ing. Zdeněk Pokorný, dat. nar. 27. listopadu 1966
Bělohorská 1166/18, Severní Předměstí, 301 00 Plzeň
den vzniku funkce: 13. září 2023
den vzniku členství: 13. září 2023

Člen správní rady zastupuje společnost samostatně.

3.1.2 Akcie a základní kapitál

Základní kapitál společnosti činí 21 195 000,- Kč a je 100% splacen. Základní kapitál je tvořen 21 195 ks kmenových akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000,- Kč. Akcie společnosti vedené na jméno jsou omezeně převoditelné, a to pouze se souhlasem správní rady společnosti.

3.1.3 Nehmotná práva společnosti

Podle národní databáze Úřadu průmyslového vlastnictví ČR je evidován jediný zápis ve prospěch společnosti LSO (prohledané databáze: vynálezy/patenty a užitné vzory, průmyslové vzory, ochranné známky, označení původu a zeměpisná označení). Jedná se o již zaniklou ochrannou známku. V účetnictví společnosti LSO není k datu ocenění evidován žádný dlouhodobý nehmotný majetek.

3.1.3.1 Ochranné známky

Lesní společnost Opočno, a.s.

- Číslo přihlášky: 122519
- Datum přihlášení: 27.05.1997 CZ
- Datum zápisu: 29.10.1998 CZ
- Platnost do: 27.05.2017
- Stav: Zaniklý dokument
- Druh: Kombinovaná



3.1.4 Historie a činnost společnosti

Společnost LSO se v minulosti zabývala lesní činností zejména těžbou dřevní hmoty. Vzhledem k vysoké konkurenci na relevantním trhu tuto činnost ukončila a v posledních pěti letech se jí již nevěnovala. Ekonomická činnost v posledních letech souvisela pouze s pronájmem nemovitého majetku, tj. manipulačního skladu v Opočnu. Tento nemovitý majetek byl v roce 2021 prodán. Z obdržených peněžních prostředků byly následně uhrazeny veškeré závazky, zejména dluhy vůči mateřské společnosti (Lesní společnost Královský Hvozd, a.s.). Zbytek výtěžku z prodeje dlouhodobého majetku je na účtu společnosti LSO, což je patrné z finanční analýzy společnosti.

4 Strategická analýza

Strategická analýza je základním nástrojem pro zjištění celkového výnosového potenciálu společnosti. Účelem je vymezení relevantního trhu, odhadu jeho vývoje a zjištění tržního podílu společnosti. Finálním cílem strategické analýzy pak bude kvalifikovaný odhad tržeb oceňované společnosti.

V rámci této analýzy je čerpáno z informací získaných konzultacemi s představiteli společnosti a z dalších relevantních zdrojů.

4.1 Analýza vnějšího potenciálu

Úkolem analýzy vnějšího potenciálu je identifikovat a podrobně analyzovat šance, které společnosti nabízí tržní prostředí. Zároveň je nutno brát v potaz také rizika podnikatelského prostředí, kterým podnik bude muset při naplňování svých cílů čelit.

4.1.1 Makroekonomická analýza

Tato část vychází z *Makroekonomické predikce Ministerstva financí České republiky (srpen 2023)*⁶. Je zde shrnut vývoj národního hospodářství, tedy prostředí, ve kterém se společnost LSO nachází. Dále je predikován budoucí vývoj hospodářství.

Tabulka 3 Vývoj hlavních makroekonomických ukazatelů

		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
		<i>Aktuální predikce</i>						
Nominální hrubý domácí produkt	<i>mlrd. Kč, b.c.</i>	5 411	5 791	5 709	6 109	6 786	7 384	7 751
	<i>růst v % b.c.</i>	5,9	7,0	-1,4	7,0	11,1	8,8	5,0
Reálný hrubý domácí produkt	<i>růst v % s.c.</i>	3,2	3,0	-5,5	3,6	2,4	-0,2	2,3
Spotřeba domácností	<i>růst v % s.c.</i>	3,5	2,7	-7,2	4,1	-0,7	-3,4	3,9
Spotřeba vládních institucí	<i>růst v % s.c.</i>	3,9	2,5	4,2	1,4	0,6	2,4	1,8
Tvorba hrubého fixního kapitálu	<i>růst v % s.c.</i>	10,0	5,9	-6,0	0,8	3,0	0,8	0,7
Příspěvek čistých vývozu k růstu HDP	<i>p.b., s.c.</i>	-1,2	0,0	-0,4	-3,6	0,9	2,4	1,3
Příspěvek změny zásob k růstu HDP	<i>p.b., s.c.</i>	-0,5	-0,3	-0,9	4,8	0,9	-1,7	-1,3
Deflátor HDP	<i>růst v %</i>	2,6	3,9	4,3	3,3	8,5	9,0	2,6
Míra inflace spotřebitelských cen	<i>průměr v %</i>	2,1	2,8	3,2	3,8	15,1	10,9	2,8
Zaměstnanost (VŠPS)	<i>růst v %</i>	1,4	0,2	-1,3	-0,4	-0,8	1,0	0,7
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	<i>průměr v %</i>	2,2	2,0	2,6	2,8	2,3	2,8	2,7
Objem mezd a platů (dom. koncept)	<i>růst v % b.c.</i>	9,6	7,8	0,1	5,9	9,3	8,4	6,1
Saldo běžného účtu	<i>% HDP</i>	0,4	0,3	2,0	-2,8	-6,1	-1,7	-0,6
Saldo sektoru vládních institucí	<i>% HDP</i>	0,9	0,3	-5,8	-5,1	-3,2	-3,6	.
Dlůh sektoru vládních institucí	<i>% HDP</i>	32,1	30,0	37,7	42,0	44,2	44,7	.
Předpoklady:								
Měnový kurz CZK/EUR		25,6	25,7	26,4	25,6	24,6	23,8	23,9
Dlouhodobé úrokové sazby	<i>% p.a.</i>	2,0	1,5	1,1	1,9	4,3	4,3	3,9
Ropa Brent	<i>USD/barel</i>	71	64	42	71	101	80	77
HDP eurozóny	<i>růst v % s.c.</i>	1,8	1,6	-6,2	5,4	3,4	0,7	1,2

Zdroj: ČNB, ČSÚ, Eurostat, U. S. Energy Information Administration. Výpočty a predikce MF ČR.

⁶ Makroekonomická predikce – srpen 2023 [online]. [cit. 2023-10-25]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/rozpocetova-politika/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2023/makroekonomicka-predikce-srpen-2023-52667>.

4.1.1.1 Shrnutí predikce

Globální ekonomický růst zpomaluje. Dodavatelské řetězce již sice fungují bez významnějších problémů, v řadě zemí však inflace i přes postupný pokles zůstává vysoká, a nadále tak citelně snižuje kupní sílu domácností. Hospodářskou aktivitu tlumí také předchozí zpřísnění měnové politiky centrálních bank.

Podle předběžného odhadu Českého statistického úřadu se reálný hrubý domácí produkt ČR, očištěný o sezónní a kalendářní vlivy, ve 2. čtvrtletí 2023 mezičtvrtletně zvýšil o 0,1 % a meziročně klesl o 0,6 %. V 1. čtvrtletí 2023, pro které jsou k dispozici detailní údaje o struktuře růstu, HDP meziročně (bez očištění) klesl o 0,2 %.

Spotřeba domácností se v 1. čtvrtletí meziročně propadla o 5,8 %. Negativní dopad na spotřební výdaje měl nejen pokles reálného disponibilního důchodu, způsobený velmi vysokou inflací, ale i nárůst míry úspor. Spotřeba sektoru vládních institucí vlivem zvýšení zaměstnanosti ve veřejném sektoru a nákupů zboží a služeb vzrostla o 2,8 %.

Pokles tvorby hrubého fixního kapitálu se prohloubil na 2,3 %. Investiční aktivitu podpořily investice do strojů a zařízení, ostatní kategorie ale vykázaly pokles, z toho nejvíce investice do obydlí. Ze sektorového hlediska bylo snížení investic domácností a firem tlumeno vyššími investičními výdaji vládních institucí.

Změna stavu zásob a cenností ubrala z růstu ekonomiky 0,5 p. b. Firmy tak sice dále razantně navyšovaly skladové zásoby výrobních vstupů, aby předešly ztrátám plynoucím z vysoké inflace a možných výpadků v dodávkách komponent, v meziročním srovnání se ovšem akumulace zásob snížila.

Saldo zahraničního obchodu ekonomický růst podpořilo v rozsahu 3,0 p. b. Zatímco vývoz zboží a služeb vzrostl o 7,6 %, dovoz se zvýšil jen o 3,9 %. Zlepšení v dodavatelských řetězcích umožnilo firmám dokončovat rozpracovanou produkci, která byla následně exportována. Dovozy pak tlumila také slabá domácí poptávka.

Za celý rok 2023 by HDP mohl klesnout o 0,2 % (po očištění o kalendářní vlivy by měl stagnovat). Domácnosti se i v letošním roce potýkají s dopady vysoké inflace, jejich reálná spotřeba by se tak měla dále snížit. Spotřeba sektoru vládních institucí i tvorba hrubého fixního kapitálu budou působit prorůstově, meziročně slabší akumulace zásob ale ekonomiku citelně zpomalí. Vliv celkově slabé domácí poptávky bude z velké části vykompenzován saldem zahraničního obchodu. V roce 2024 by se výkon ekonomiky mohl zvýšit o 2,3 %, hlavně zásluhou obnoveného růstu spotřeby domácností. Hospodářskou aktivitu však budou mírně tlumit dopady konsolidačního balíčku, což ale zároveň přispěje ke snížení inflačních tlaků.

Vysoká inflace zpomaluje ekonomický růst a snižuje životní úroveň obyvatel. K mimořádně silnému růstu spotřebitelských cen významně přispívají nejen potraviny, elektřina či zemní plyn, ale i další kategorie zboží a služeb. Silné domácí poptávkové tlaky jsou již tlumeny zvýšenými měnověpolitickými sazbami. Protiinflačně působí rovněž posilování koruny. Meziroční inflace se v průběhu 1. poloviny letošního roku rychlým tempem snižovala, ve 2. pololetí by se měla držet na vysokých jednociferných hodnotách. V závěru roku bude v meziročním srovnání působit bazický efekt úsporného energetického tarifu. Průměrná míra inflace by tak letos mohla dosáhnout 10,9 %. V průběhu celého roku 2024 by se již meziroční růst spotřebitelských cen mohl pohybovat v tolerančním pásmu inflačního cíle České národní banky. V celoročním vyjádření očekáváme pokles na 2,8 %.

Na trhu práce se nadále projevují nerovnováhy související s nedostatkem pracovníků. V důsledku toho by navzdory slabé hospodářské dynamice neměla míra nezaměstnanosti v roce 2023 příliš vzrůst. Z průměrných 2,3 % v roce 2022 by se letos mohla zvýšit na 2,8 %, v příštím roce by mohla klesnout v průměru na 2,7 %. Přetrvávající napětí na trhu práce bude tlačit na růst mezd, který však i letos bude zaostávat za inflací. K obnovení růstu průměrné reálné mzdy by tak mělo dojít až v roce 2024.

4.2 Závěr strategické analýzy

Jak již bylo uvedeno v úvodu této části, strategická analýza je základním nástrojem pro zjištění celkového výnosového potenciálu společnosti LSO. Účelem je vymezení relevantního trhu, odhadu jeho budoucího vývoje a zjištění tržního podílu společnosti. Finálním výstupem strategické analýzy pak bývá kvalifikovaný odhad tržeb oceňované společnosti.

K datu ocenění je situace společnosti LSO následující. Společnost v posledních dvou letech a k datu ocenění již žádnou činnost nevykonávala. Její tržby byly v nulové výši. Veškerý dlouhodobý majetek byl v letech 2020 a 2021 prodán. K datu ocenění společnost LSO eviduje pouze peněžní prostředky. Ty jsou uloženy na bankovních účtech, kde jsou úročeny. Společnost tak eviduje pouze výnosové úroky.

Výnosový potenciál samotné společnosti je nulový. Pouze peněžní prostředky disponují nízkým výnosovým potenciálem, který je však ovlivňován makroekonomickou situací a určován bankou. Vyšší výnosové úroky k datu ocenění souvisí s makroekonomickou situací, kdy vzhledem k vysoké inflaci nabízely banky i vyšší sazby z vkladů. Dlouhodobě je však sazba z vkladů nižší než výnosnost státních dluhopisů (bezriziková sazba) viz tabulka č. 7.

Na základě těchto skutečností, kdy společnost LSO zpeněžila veškerý dlouhodobý majetek, již nevykonává žádnou činnost a sama nedisponuje výnosovým potenciálem, je *výsledné prohlášení na úrovni strategické analýzy, že společnost LSO představuje podnik/závod z hlediska strategické analýzy s neprokázaným going-concern principem.*

5 Finanční analýza

Finanční analýza představuje ohodnocení finančního zdraví oceňované společnosti v minulosti a v současnosti. Za finančně zdravý subjekt je možné považovat takový, který je v danou chvíli i perspektivně schopen naplňovat smysl své existence. V podmínkách tržní ekonomiky to znamená, že je schopen dosahovat trvale takové míry zhodnocení vloženého kapitálu (míry zisku), která je požadována investory (akcionáři) vzhledem k výši rizika, s jakým je příslušný druh podnikání spojen. Čím větší je výnosnost neboli rentabilita vloženého kapitálu, tím lépe pro podnik a jeho investory. Zároveň s rentabilitou je nutnou podmínkou finančního zdraví i likvidita, tedy schopnost včas uhrazovat splatné závazky.

Finanční analýza společnosti LSO vychází z ročních účetních závěrek společnosti za roky 2018 až 2022. Dále jsou zde uvedeny i finanční výsledky za část roku 2023, tj. k 23.9.2023. Vzhledem k dosahovaným finančním výsledkům jsme provedli zkrácenou finanční analýzu.

Tržby společnosti LSO během sledovaného období dosahovaly nulových či zanedbatelných hodnot do zhruba 100 tis. Kč. Jednalo se o tržby z pronájmu nemovitého majetku (manipulačního skladu v Opočnu). Dále v rámci výkonové spotřeby evidovala společnost náklady související s vedením společnosti, tj. za vedení účetnictví, poplatky notáři, náklady v souvislosti s pořádáním valné hromady atd. Do roku 2022 společnost evidovala odpisy z dlouhodobého majetku. Ten byl ke konci sledovaného období prodán, a proto jsou i odpisy již nulové. Ostatní provozní výnosy a náklady byly ovlivněny zejména zmíněným prodejem dlouhodobého majetku v roce 2021 v řádu milionů Kč. Provozní VH byl vyjma roku 2021 vždy záporný. V roce 2021 byl pozitivně ovlivněn dosaženým ziskem z prodeje DM.

Finanční výsledek hospodaření je od roku 2022 pozitivně ovlivněn výnosovými úroky v řádu desítek tisíců Kč. Výše hospodářského výsledku byla zpočátku záporná. V roce 2021 společnost dosáhla zisku ve výši 4 mil. Kč. Tohoto zisku společnost dosáhla prodejem dlouhodobého majetku. Jedná se tak o jednorázový zisk, protože společnost již žádný další dlouhodobý majetek nevlastní. Za rok 2022 společnost dosáhla díky úrokům z peněžních prostředků mírného zisku ve výši 25 tis. Kč.

Tabulka 4 Zkrácený VZZ společnosti LSO (v tis. Kč)

	2018	2019	2020	2021	2022	IX.2023
Tržby	0	104	103	52	0	0
Výkonová spotřeba	47	42	14	16	29	104
Osobní náklady	0	0	0	0	0	0
Odpisy	175	175	175	109	4	0
Ostatní provozní výnosy	293	61	62	8 458	205	0
Ostatní provozní náklady	88	96	273	3 216	212	0
Provozní výsledek hospodaření	-17	-148	-297	5 169	-40	-104
Výnosové úroky	0	0	0	0	73	156
Ostatní finanční výnosy	2	2	1	1	1	0
Ostatní finanční náklady	2	2	2	1	1	1
Finanční výsledek hospodaření	0	0	-1	0	73	155
Výsledek hospodaření před zdaněním	-17	-148	-298	5 169	33	51
Daň z příjmů	0	0	0	1 140	8	10
Výsledek hospodaření za účetní období	-17	-148	-298	4 029	25	42
Čistý obrat za účetní období	295	167	166	8 511	279	156

Zdroj: účetní data společnosti LSO; vlastní zpracování

V rámci aktiv společnost LSO evidovala zpočátku sledovaného období zejména dlouhodobý majetek. V červnu roku 2021 společnost prodala nevyužívaný dlouhodobý majetek. Ke konci roku 2021 pak vlastnila v rámci dlouhodobého majetku pouze trafostanici v zůstatkové hodnotě

215 tis. Kč. Ta byla prodána v roce 2022. Účetní hodnota dlouhodobého majetku během sledovaného období tedy klesla až na 0,- Kč.

Díky příjmům z prodeje dlouhodobého majetku pak vzrostla hodnota oběžného majetku konkrétně peněžních prostředků. Výše peněžních prostředků vzrostla z 0,5 na 6 mil. Kč. Společnost dále vymohla zbylé krátkodobé pohledávky či k vytvořila opravné položky k těm nedobytným. K datu ocenění byla aktiva společnosti LSO tvořena převážně peněžními prostředky.

Během roku 2021 společnost LSO uhradila téměř veškeré cizí zdroje, tzn. závazky vůči mateřské společnosti (Lesní společnost Královský Hvozď, a.s.). V posledních dvou letech tak byla pasiva společnosti tvořena z 99 % vlastním kapitálem.

Tabulka 5 Zkrácená rozvaha společnosti LSO (v tis. Kč)

	2018	2019	2020	2021	2022	IX.2023
AKTIVA	4 210	4 034	3 536	7 258	6 154	6 214
Stálá aktiva	3 503	3 328	3 153	215	0	0
Oběžná aktiva	707	706	383	7 043	6 154	6 214
Krátkodobé pohledávky	200	192	9	0	1	10
Peněžní prostředky	507	514	374	7 043	6 153	6 204
Časové rozlišení aktiv	0	0	0	0	0	0
PASIVA	4 210	4 034	3 536	7 258	6 154	6 214
Vlastní kapitál	2 534	2 387	2 088	7 258	6 143	6 183
Základní kapitál	21 195	21 195	21 195	21 195	21 195	21 195
Kapitálové fondy	-85	-85	-85	-85	-85	-85
Fondy ze zisku	4 239	4 239	4 239	4 239	4 239	4 239
VH z minulých let	-22 798	-22 814	-22 963	-22 120	-19 231	-19 206
VH běžného účetního období	-17	-148	-298	4 029	25	42
Cizí zdroje	1 647	1 647	1 448	0	11	31
Rezervy	0	0	0	0	0	10
Dlouhodobé závazky	7	0	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	1 640	1 647	1 448	0	11	21
Časové rozlišení pasiv	29	0	0	0	0	0

Zdroj: účetní data společnosti LSO; vlastní zpracování

5.1 Závěr finanční analýzy

Z finanční analýzy je zřejmé, že společnost LSO k datu ocenění již žádnou činnost nevykonává. Veškerý dlouhodobý majetek byl prodán, závazky byly uhrazeny a zbylé peněžní prostředky z prodeje DM jsou uloženy na bankovních účtech. V rámci výkazu zisku a ztráty pak eviduje společnost náklady související s vedením společnosti a výnosy z úroků. Výnosy jsou k datu ocenění vyšší než náklady. To bylo způsobeno makroekonomickou situací, kdy vzhledem k vysoké inflaci nabízely banky i vyšší sazby z vkladů.

Vzhledem k vysokému objemu likvidních peněžních prostředků, limitně nulovému výsledku hospodaření a téměř nulovému zadlužení *není společnost LSO na úrovni finanční analýzy v následujících letech bezprostředně ohrožena.*

Lze však předpokládat, že po následné stabilizaci míry inflace okolo inflačního pásma ČNB klesne i sazba vkladů. Výnosové úroky z peněžních prostředků nepokryjí náklady společnosti LSO. Tato ztráta by pak postupně snižovala objem peněžních prostředků na bankovních účtech. Vzhledem k jejich výši k datu ocenění by však tento proces mohl probíhat několik let. Z tohoto důvodu *společnost LSO představuje podnik/závod s neprokázaným going-concern principem.*

6 Finanční plán

Finanční plán odráží budoucí hospodaření oceňované společnosti LSO, které Zpracovatel s ohledem na závěry strategické a finanční analýzy očekává, a to ve formě plánovaných účetních výkazů doplněných o vysvětlující komentář ke všem významným položkám.

Finanční plán společnosti LSO byl sestaven na základě poskytnutých informací a předaných podkladů do konce účetního období v roce 2027, tj. do 31. 12. 2027. Plán byl sestaven v běžných cenách. V dalším textu jsou pak popsány nejvýznamnější položky finančního plánu.

6.1 Komentář k finančnímu plánu

Společnost během posledních dvou období negenerovala žádné tržby. Veškerý dlouhodobý majetek byl prodán. Společnost k datu ocenění nedisponuje majetkem, který by mohla například pronajímat či jej využít k výrobě. Společnost nezaměstnává ani žádné zaměstnance. Na základě tohoto stavu není schopna během finančního plánu generovat nějaké tržby. Z tohoto důvodu **predikujeme tržby v nulové výši.**

V rámci provozních nákladů predikujeme pouze výkonovou spotřebu konkrétně náklady na služby. Jedná se o základní provozní náklady spojené s vedením účetní evidence, realizací valných hromad atd. Za část roku 2023 jsou tyto náklady oproti minulým rokům vyšší. Tyto zvýšené náklady souvisí s realizovanou přeměnou akcií. Do budoucna nelze takto vysokou výši predikovat, a proto je za celý rok 2023 predikujeme ve výši 130 tis. Kč. V roce 2024 pak na úrovni roku 2022, tj. 29 tis. Kč, navýšených o predikovanou míru inflace. Dále pak očekáváme růst těchto nákladů na úrovni inflace dle inflačního cíle ČNB. Další provozní náklady již neuvažujeme, protože Společnost již veškerý dlouhodobý majetek prodala. Již tedy neviduje odpisy a nemůže evidovat ani tržby z prodeje dlouhodobého majetku. Ostatní náklady pak byly v zanedbatelné výši.

V rámci finančního VH tvoří významnou položku výnosové úroky. Jedná se o jediné výnosy, které společnost LSO v posledních letech realizovala. Jde o výnosy z peněžních prostředků na bankovních účtech. Jejich výši predikujeme pomocí odhadované výnosnosti z průměrného stavu peněžních prostředků v daném roce. Za celý rok 2023 ji odhadujeme ve shodné úrovni jako za část roku 2023, tj. 3,8 %. V následujících letech předpokládáme postupný pokles na dlouhodobý průměr sazby z vkladů, tj. 0,74 % (viz tabulka č. 7)

Ostatní finanční náklady a výnosy již neplánujeme, protože byly v minulosti v zanedbatelné výši.

Sazbu daně z příjmů předpokládáme pro rok 2023 na úrovni 19,0 %. V dalších letech již uvažujeme s ohledem na navrhovaný konsolidační balíček sazbu 21 %. Za základě těchto predikcí je sestaven plánovaný výkaz zisku a ztráty společnosti LSO (viz. tabulka č. 6).

V rámci rozvahy predikujeme výši dlouhodobého majetku nadále v nulové hodnotě. To znamená, že i investice jsou nulové. U krátkodobých pohledávek předpokládáme, že ke konci roku budou vždy veškeré pohledávky uhrazeny, obdobně jako tomu bylo v minulosti, kdy byla jejich výše limitně nulová. Stav peněžních prostředků pak vychází z výkazu cash flow (CF). V rámci pasiv jsou základní kapitál, kapitálové fondy a fondy ze zisku predikovány v konstantní výši.

Dále predikujeme, že vytvořená rezerva na daň z příjmu bude rozpuštěna, daň bude zohledněna ve výkazu zisku a ztráty a bude uhrazena, tzn. nevznikne tak závazek vůči státu. Krátkodobé závazky pak predikujeme obdobně jako pohledávky v nulové výši. Předpokládáme tak, že společnost LSO

vždy ke konci roku veškeré závazky uhradí. Tato predikce odpovídá stavu krátkodobých závazků v letech 2021 a 2022.

Tabulka 6 Finanční plán společnosti LSO (v tis. Kč)

Rozvaha	2020	2021	2022	IX.2023	2023	2024	2025	2026	2027
AKTIVA	3 536	7 258	6 154	6 214	6 228	6 303	6 315	6 326	6 338
Stálá aktiva	3 153	215	0	0	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	383	7 043	6 154	6 214	6 228	6 303	6 315	6 326	6 338
Krátkodobé pohledávky	9	0	1	10	0	0	0	0	0
Peněžní prostředky	374	7 043	6 153	6 204	6 228	6 303	6 315	6 326	6 338
PASIVA	3 536	7 258	6 154	6 215	6 228	6 303	6 315	6 326	6 338
Vlastní kapitál	2 088	7 258	6 143	6 185	6 228	6 303	6 315	6 326	6 338
Základní kapitál	21 195	21 195	21 195	21 195	21 195	21 195	21 195	21 195	21 195
Kapitálové fondy	-85	-85	-85	-85	-85	-85	-85	-85	-85
Fondy ze zisku	4 239	4 239	4 239	4 239	4 239	4 239	4 239	4 239	4 239
VH z minulých let	-22 963	-22 120	-19 231	-19 206	-19 206	-19 121	-19 046	-19 034	-19 023
VH běžného účetního období	-298	4 029	25	42	85	75	12	12	11
Cizí zdroje	1 448	0	11	31	0	0	0	0	0
Rezervy	0	0	0	10	0	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	1 448	0	11	21	0	0	0	0	0
Výkaz zisku a ztráty	2020	2021	2022	IX.2023	2023	2024	2025	2026	2027
Tržby	103	52	0	0	0	0	0	0	0
Výkonová spotřeba	14	16	29	104	130	31	31	32	33
<i>odhadovaný meziroční růst v %</i>						2,80%	2,00%	2,00%	2,00%
Odpisy	175	109	4	0	0	0	0	0	0
Ostatní provozní výnosy	62	8 458	205	0	0	0	0	0	0
Ostatní provozní náklady	273	3 216	212	0	0	0	0	0	0
Provozní výsledek hospodaření	-297	5 169	-40	-104	-130	-31	-31	-32	-33
Výnosové úroky	0	0	73	156	235	125	47	47	47
<i>výnosnost z prům. stavu peněž.prosředků</i>			1,11%	3,80%	3,80%	2,00%	0,74%	0,74%	0,74%
Ostatní finanční výnosy	1	1	1	0	0	0	0	0	0
Ostatní finanční náklady	2	1	1	1	0	0	0	0	0
Finanční výsledek hospodaření	-1	0	73	155	235	125	47	47	47
Výsledek hospodaření před zdaněním	-298	5 169	33	51	105	94	15	15	14
Daň z příjmů	0	1 140	8	10	20	20	3	3	3
<i>sazba DzPPO</i>	0,00%	22,05%	24,24%	18,87%	19,00%	21,00%	21,00%	21,00%	21,00%
Výsledek hospodaření za účetní období	-298	4 029	25	42	85	75	12	12	11
Čistý obrat za účetní období	166	8 511	279	156	235	125	47	47	47
Výkaz cash flow	2020	2021	2022	IX.2023	2023	2024	2025	2026	2027
Počáteční hotovost	514	374	7 043	6 153	6 153	6 228	6 303	6 315	6 326
VH za účetní období (+/-)	-298	4 029	25	42	85	75	12	12	11
odpisy	175	109	4	0	0	0	0	0	0
změna prac. kapitálu	-16	-1 439	10	1	-10	0	0	0	0
ostatní	0	0	0	-10	0	0	0	0	0
Provozní CF	-139	2 699	39	33	75	75	12	12	11
Investiční CF	0	2 829	211	0	0	0	0	0	0
Finanční CF	-1	1 141	-1 140	0	0	0	0	0	0
čistá CF v období	-140	6 669	-890	33	75	75	12	12	11
konečný zůstatek	374	7 043	6 153	6 186	6 228	6 303	6 315	6 326	6 338
	2020	2021	2022	IX.2023	2023	2024	2025	2026	2027
Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	-8,4%	71,2%	0,5%	-	1,7%	1,5%	0,2%	0,2%	0,2%
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	-14,3%	55,5%	0,4%	-	1,4%	1,2%	0,2%	0,2%	0,2%

Zdroj: vlastní zpracování

6.2 Závěr finančního plánu

Na základě takto sestaveného finančního plánu je výnosnost neboli rentabilita společnosti LSO velmi nízká. Rentabilita vlastního kapitálu a rentabilita aktiv se ke konci finančního plánu pohybují okolo 0,2 %. Tato rentabilita je pak nižší než úroková sazba z vložených peněžních prostředků, protože vedle výnosových úroků společnost eviduje náklady související s vedením společnosti.

Hodnoty rentabilit jsou nižší, i než je bezriziková sazba. Bezriziková úroková míra je založena na výnosnosti dlouhodobých státních dluhopisů, které se vyznačují nízkým rizikem a odrážejí dlouhodobé inflační očekávání. Bezriziková úroková míra byla odvozena od výnosnosti dlouhodobých státních dluhopisů ČR⁷. Společnost pouhým uložením peněžních prostředků v bance není schopna dosáhnout takového zhodnocení vloženého kapitálu, které požadují vlastníci a věřitelé. Toto je i zřejmé z tabulky č. 7, kde je obecně úroková sazba z vkladů nižší než výnosnost státních dluhopisů. **Z tohoto důvodu není možné k ocenění společnosti LSO použít výnosovou metodu ocenění.**

Tabulka 7 Vývoj vybraných finančních ukazatelů v ČR (v %)

	Výnosy státních dluhopisů: Měsíční, Výnos koše státních dluhopisů s průměrnou zbytkovou splatností 2 roky, měsíční průměr	Statistika úrokových sazeb - stavy obchodů - vklady v CZK: Měsíční, Úroková sazba, Nefinanční podniky, Typy celkem, CZK, Celkem
XII.22	5,19	2,20
XII.21	3,07	0,41
XII.20	0,16	0,05
XII.19	1,36	0,37
XII.18	1,52	0,18
XII.17	0,19	-0,01
XII.16	-0,81	0,06
XII.15	-0,38	0,14
XII.14	0,13	0,22
XII.13	0,19	0,33
XII.12	0,26	0,46
XII.11	1,78	0,51
XII.10	1,59	0,47
XII.09	1,95	0,57
XII.08	3,58	1,21
XII.07	4,13	1,67
XII.06	3,07	1,18
XII.05	2,68	0,91
XII.04	2,94	1,21
XII.03		0,85
XII.02		1,25
XII.01		1,96

Zdroj: ČNB ARAD

⁷ Česká národní banka: Časové řady ARAD [online]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/arad/#/cs/home>.

7 Metodologie

7.1 Metody ocenění závodu jako celku⁸

V teorii i praxi oceňování závodů (dále také „podnik“)⁹ se využívá velké množství metod pro stanovení hodnoty společnosti, které lze sdružit do tří základních skupin: metody majetkové, metody výnosové a metody založené na tržním porovnání. V následujícím textu se budeme stručně zabývat popisem základních charakteristik jednotlivých metod.

Hodnotu podniku lze stanovit na základě několika obecně používaných metod. Volba metody je závislá na účelu ocenění (k jakému účelu je hodnota zjišťována) a dále je také nezbytné přihlídnout k charakteristikám oceňované společnosti (např. v jaké fázi rozvoje se firma nachází, jaké je její postavení na trhu a jaké jsou výhledy na budoucí prosperitu).

7.1.1 Metody majetkové

Při tomto přístupu k oceňování podniku je určitým způsobem oceněna každá majetková složka. Součtem těchto cen pak získáme souhrnné ocenění aktiv podniku. Odpočteme-li všechny dluhy a závazky, dostaneme hodnotu vlastního kapitálu. Rozlišujeme tyto majetkové metody:

- metoda účetní hodnoty
- metoda substanční hodnoty (věcná hodnota)
- metoda likvidační hodnoty

7.1.1.1 Metoda účetní hodnoty

Účetní hodnota podniku vyplývá z účetní evidence, která minimálně obsahuje následující informace:

- hodnota podniku celkem = aktiva (pasiva)
- hodnotu vlastního kapitálu = aktiva (pasiva) – cizí zdroje

Existuje celá řada výhrad proti použití této metody. Tyto výhrady se odvíjí především od rozdílných účetních technik. Účetní hodnota je však hodnocením podniku, které je třeba vzít v úvahu.

7.1.1.2 Metoda substanční hodnoty

Substanční hodnota podniku je základním oceněním založeným na analýze jednotlivých složek majetku a rozumíme jí souhrn relativně samostatných ocenění jednotlivých majetkových složek podniku. Tyto složky přitom oceňujeme k datu ocenění a za předpokladu, že podnik bude pokračovat ve své činnosti (tzn. při splnění principu *going concern*). Ve většině případů se tedy snažíme zjistit reprodukční hodnoty jednotlivých aktiv snížené o patřičné opotřebení. Pokud oceňujeme pouze aktiva, používáme označení brutto substanční hodnota. Odpočteme-li od hrubé substanční hodnoty reálné ocenění všech závazků, získáme substanční hodnotu netto.

Substanční metoda nechává stranou ocenění nekvantifikovatelných nehmotných složek – goodwill, pracovní síla, organizační struktura, vybudovaná síť odběratelů a dodavatelů. Výslednou hodnotu tedy označujeme jako neúplnou substanční hodnotu. Tato skutečnost je slabým článkem metody.

⁸ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-67-5.

⁹ Vzhledem k dosud zažitě terminologii bude dále používán i původní pojem podnik namísto závod.

7.1.1.3 Metoda sumace

Dle Mezinárodních oceňovacích standardů (IVS 105)¹⁰ lze k ocenění investiční společnosti, která obdobně jako holdingová společnost spravuje aktiva v jejím majetku, použít nákladovou metodu konkrétně metodu sumace. Použití metody sumace je dle IVS 105 odst. 70.8. následující: „Metoda sumace, označována také jako metoda podkladových aktiv se obvykle použije pro investiční společnosti nebo jiné druhy aktiv nebo subjektů, jejichž hodnota se primárně odvozuje od hodnoty drženého majetku.“

V odst. 70.9. IVS 105 je uveden obecný postup pro výpočet hodnoty aktivity

„Hlavními kroky metody sumace jsou:

- 1) ocenění každého dílčího aktiva, které je součástí oceňovaného aktiva, pomocí vhodných oceňovacích přístupů a metod, a
- 2) sečtení hodnoty dílčích aktiv pro zjištění hodnoty oceňovaného aktiva.“

7.1.1.4 Metoda likvidační hodnoty

Podstata metody likvidační hodnoty spočívá ve zjištění hodnoty majetku k určitému časovému okamžiku, kdy se předpokládá, že podnik ukončí svoji činnost a jednotlivá aktiva budou rozprodána a splaceny veškeré závazky podniku včetně odměny likvidátora.

Konečný nárok vlastníků v případě likvidace podniku = hodnota podniku – hodnota závazků

Na rozdíl od metody substanční hodnoty klíčovou roli hraje faktor času, likvidátor musí v určitém čase rozprodat jednotlivé majetkové části. Protože se předpokládá prodej po částech, mohou některé specializované součásti ztratit na své hodnotě a jen obtížně se bude hledat kupec.

7.1.2 Metody výnosové

Metody výnosové představují skupinu metod, kde základem pro stanovení tržní hodnoty podniku je stanovení reálného výnosu pro vlastníka. Ocenění zahrnuje stanovení výše tohoto reálného výnosu, zohlednění faktorů ovlivňujících předpokládaný vývoj v budoucnosti a stanovení současné hodnoty těchto výnosů za předpokladu nepřetržité ekonomické existence podniku (tj. při splnění principu going-concern). Mezi výnosové metody patří tyto metody:

- metody diskontovaných peněžních toků (discounted cash flow – DCF)
- metoda kapitalizovaných čistých výnosů
- metoda ekonomické přidané hodnoty (economic value added – EVA)

Při hledání tržní hodnoty si musíme klást otázku, jaké výnosy u oceňovaného podniku očekává příslušný trh. Při subjektivním oceňování zjišťujeme, jaké výnosy očekává konkrétní subjekt.

7.1.2.1 Metody diskontovaných peněžních toků (DCF- Discounted cash flow)

Metoda je alespoň z pohledu teorie považována za základní metodu oceňování. Lze dokonce vyslovit názor, že většina ostatních výnosových oceňovacích metod jsou především deriváty metody DCF. V praxi se nejčastěji uplatňují dvě varianty výpočtu peněžních toků:

- metoda „entity“ (entity = jednotka, zde označuje podnik jako celek)
- metoda „equity“ (equity = vlastní kapitál)

Při použití metody DCF entity probíhá výpočet ve dvou krocích. Nejprve vyjdeme z peněžních toků, které byly k dispozici jak pro vlastníky, tak pro věřitele, a jejich diskontováním získáme hodnotu

¹⁰ Mezinárodní oceňovací standardy 2017. Jesenice: Ekopress, 2018. ISBN 978-80-87865-44-6.

podniku jako celku. Od ní pak v druhém kroku odečteme hodnotu cizího kapitálu ke dni ocenění, a získáme tak hodnotu vlastního kapitálu.

S použitím metody DCF equity vyjdeme z peněžních toků, které jsou k dispozici pouze vlastníkům podniku. Jejich diskontováním získáme přímo hodnotu vlastního kapitálu.

7.1.2.2 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů představuje nejjednodušší výnosovou metodu založenou na výkonnosti podniku, tj. na historické úrovni zisku. Základní myšlenkou je, že hodnotu podniku lze odvodit právě od hodnoty tzv. trvale udržitelné úrovně zisku podniku.

Časová řada minulých hospodářských výsledků se upravuje na srovnatelnou reálnou úroveň a je základem pro výpočet tzv. odnímatelného čistého výnosu. Odnímatelný čistý výnos je třeba chápat jako velikost prostředků, které je možno rozdělit vlastníkům. Tyto prostředky mohou být rozděleny, aniž by byla dotčena podstata podniku.

7.1.2.3 Metoda ekonomické přidané hodnoty (economic value added – EVA)

Metoda EVA na rozdíl od modelů DCF nepracuje s cash flow, nýbrž s ukazatelem ekonomické přidané hodnoty (tzv. „EVA“). Myšlenkový základ metody EVA staví na očekávaném výnosu, který musí pokrýt nejen náklady na cizí kapitál, ale i náklady na kapitál vlastní, a proto zahrnuje tzv. oportunitní náklady (tj. náklady ušlé příležitosti), které odečítá od operačního výsledku hospodaření.

Za jistých okolností má metoda EVA schopnost vyjadřovat stejné výsledky jako metoda DCF. Metoda DCF však musí splnit tyto podmínky:

- použít v metodě stejné průměrné vážené náklady kapitálu,
- výpočet volných peněžních toků musí vycházet z čistého provozního zisku po zdanění (NOPAT),
- investovaný provozně nutný kapitál musí být stejný jako u metody EVA.

7.1.3 Metody založené na analýze trhu (porovnávací)

Metody ocenění podniku založené na analýze trhu vycházejí z informací o konkrétních cenách či tržních hodnotách obdobných podniků. Pro správné stanovení je nezbytné, aby mezi jednotlivými porovnávanými podniky existovali malé či nepatrné rozdíly ať již z hlediska odvětví, produktů, právní formy, velikosti apod. Metody založené na analýze trhu jsou uplatňovány v těchto rovinách:

- srovnání s podobnými podniky, u nichž je hodnota známá
- odvození hodnoty podniku ze srovnatelných transakcí
- odvození hodnoty podniku z údajů o podnicích uváděných na burzu

Využití předností metod založených na analýze trhu je vázáno na rozvinutý kapitálový trh, časté a průhledné transakce s podniky a dostatek spolehlivých dat.

7.1.4 Metody kombinované

- metoda střední hodnoty
- metoda vážené střední hodnoty
- metoda nadzisku a superzisku

Pro stanovení hodnoty lze využít nejen substanční a výnosové metody ale i další, které jsou od nich odvozeny nebo jsou jejich kombinací. Tyto metody pracují s výsledky dříve uvedených metod a jsou užívány k syntéze výsledků ocenění.

C. POSUDKOVÁ ČÁST

8 Analýza hodnoty

Hledaná kategorie hodnoty v rámci tohoto Posudku odpovídá spravedlivé hodnotě, která je definovaná v kapitole č. 2.3.1 *Rozbor a definice pojmu spravedlivá hodnota*. Zdůvodnění hledané tržní hodnoty je provedeno v kapitole č. 2.3.3 *Rozbor účelu ocenění vzhledem k volbě kategorie hodnoty*.

9 Volba oceňovací metody

Na základě strategické a finanční analýzy se nám nepodařilo potvrdit předpoklad going-concern principu. Výnosnost v sestaveném finančním plánu oceňované společnosti je nižší než ta, kterou obecně požadují vlastníci a věřitelé. Z tohoto bylo pro stanovení hodnoty společnosti LSO **vybráno majetkové ocenění**.

Z majetkových metod jsme zvolili metodu sumace a likvidační metodu. Z analýzy majetku a činnosti společnosti LSO by bylo možné ji označit za společnost investičního typu, jejímž předmětem činnosti je vlastnění a správa peněžních prostředků. Společnost LSO tak zajišťuje obslužnou činnost spočívající ve vedení společnosti a správě peněžních prostředků. **Hodnota společnosti LSO je v daném případě odvozena od hodnoty drženého majetku**. Dle Mezinárodních oceňovacích standardů (IVS 105)¹¹ lze k ocenění investiční společnosti použít nákladovou (majetkovou) metodu konkrétně **metodu sumace**.

Použití **likvidační metody** neznamená, že by bylo ohroženo bezprostřední fungování společnosti. Tato metoda pouze zohledňuje nejlepší využití oceňovaného majetku k datu ocenění (pro běžného ochotného kupujícího), a to ze znaleckého pohledu dle zásad kategorie tržní hodnoty. Předpokládá se (fiktivně) ukončení činnosti společnosti. Majetek společnosti bude zpeněžen a následně budou uhrazeny veškeré závazky. Zůstatek peněžních prostředků na konci likvidace představuje likvidační majetek, od kterého je ještě nutné odečíst odměnu likvidátora, čímž získáme likvidační zůstatek k rozdělení mezi vlastníky společnosti LSO. Diskontování tohoto likvidačního zůstatku pak získáme likvidační hodnotu společnosti LSO k datu ocenění.

Jako doplňková metoda je použita **účetní hodnota (book value)**, která však obecně nezohledňuje požadovanou vypovídací úroveň o tržní hodnotě majetku, protože je založena (v souladu s českými účetními standardy) na principu ocenění pořizovacími cenami. Tuto metodu používáme proto pouze pro srovnání hodnot společnosti LSO.

¹¹ *Mezinárodní oceňovací standardy 2017*. Jesenice: Ekopress, 2018. ISBN 978-80-87865-44-6.

10 Odhad hodnoty společnosti LSO metodou sumace

Použití metody sumace je dle IVS 105 odst. 70.8. následující: „Metoda sumace, označována také jako metoda podkladových aktiv se obvykle použije pro investiční společnosti nebo jiné druhy aktiv nebo subjektů, jejichž hodnota se primárně odvozuje od hodnoty drženého majetku.“

V odst. 70.9. IVS 105 je uveden obecný postup pro výpočet hodnoty aktiv

„Hlavními kroky metody sumace jsou:

- 1) ocenění každého dílčího aktiva, které je součástí oceňovaného aktiva, pomocí vhodných oceňovacích přístupů a metod, a
- 2) sečtení hodnoty dílčích aktiv pro zjištění hodnoty oceňovaného aktiva.“

Jednotlivá dílčí aktiva v majetku společnosti jsou v následujících kapitolách oceněny pomocí vhodných metod vedoucích k tržní hodnotě těchto aktiv. Tím je zajištěno, že metoda sumace vede k výsledné tržní kategorii hodnoty podniku jako celku.

10.1 Přecenění aktiv

10.1.1 Stálá aktiva

Společnost LSO k datu ocenění neviduje v majetku žádná dlouhodobá aktiva.

10.1.2 Oběžná aktiva

10.1.2.1 Krátkodobé pohledávky

Společnost LSO evidovala k datu ocenění krátkodobé pohledávky v celkové brutto a netto hodnotě 10 332 Kč. Tyto krátkodobé pohledávky jsou tvořeny pouze pohledávkami za státem.

Stát – daňové pohledávky

Hodnotu pohledávek za státem ve výši 10 332 Kč jsme vzhledem k jejich povaze a výši ponechali ve stejné hodnotě jako je jejich účetní zůstatková hodnota. Jedná se o pohledávky za finančním úřadem z titulu daně z přidané hodnoty, u nichž je velice pravděpodobné, že budou započteny např. vůči závazkům za státem.

Tabulka 8 Přehled a přecenění pohledávek za státem (v Kč)

Účet	Název	Účetní netto hodnota	Tržní hodnota
343000	DPH Martia 2000 sro 1-6/2023, VS2301145	3 570	3 570
343000	DPH inzerce Mafra	5 733	5 733
343000	DPH inzerce Economia	1 029	1 029
Stát – daňové pohledávky		10 332	10 332

Zdroj: Inventura zůstatků k 23.09.2023

Hodnotu krátkodobých pohledávek za státem jsme odhadli na 10 332 Kč k datu ocenění.

10.1.2.2 Peněžní prostředky/Krátkodobý finanční majetek

Krátkodobý finanční majetek je tvořen peněžními prostředky v pokladně a na účtech. Výše peněžních prostředků v pokladně činí 5 000 Kč. Výše peněžních prostředků na bankovních účtech činí k datu ocenění 6 199 007 Kč. Stav peněžních prostředků na bankovních účtech vedených u Komerční banky a.s. byl ověřen z poskytnutých výpisů z bankovních účtů. Vzhledem k jejich vysoké likviditě uvažujeme jejich tržní hodnotu na úrovni účetní hodnoty.

Tabulka 9 Přehled a přecenění peněžních prostředků (v Kč)

Účet	Název	Účetní netto hodnota	Tržní hodnota
211000	Peněžní prostředky v pokladně	5 000	5 000
221001	KB 78-9303680227/0100	43 437	43 437
221101	KB TV 94-6388220647/0100	6 155 570	6 155 570
Peněžní prostředky		6 204 007	6 204 007

Zdroj: Inventura zůstatků k 23.09.2023, výpis z bankovních účtů

Celkovou hodnotu peněžních prostředků jsme odhadli na 6 204 007 Kč k datu ocenění.

10.2 Přecenění cizích zdrojů

Společnost LSO evidovala k datu ocenění cizí zdroje ve výši 30 260 Kč. Dle rozvahy společnosti LSO se jednalo pouze o rezervu a krátkodobý závazek. K datu ocenění se jednalo o

- / rezervu na daň z příjmu ve výši 9 690 Kč,
- / krátkodobý závazek z obchodního vztahu ve výši 20 570 Kč.

Závazek z obchodního vztahu představuje závazek vůči společnosti Martia 2000 s.r.o. za vedení účetnictví v období 1-6/2023. Jedná se tedy o reálný dluh, který je 100% splatný. Závazky není nutné navyšovat proti jeho účetní hodnotě o případné úroky z prodlení, protože je ve splatnosti. Jeho tržní hodnotu odhadujeme na úrovni jeho účetní hodnoty k datu ocenění, tj. ve výši 20 570 Kč.

K datu ocenění nám byly předloženy mezitímní finanční výkazy. Rezerva na daň z příjmu ve výši 9 690 Kč představuje odhad výše daně z příjmu právnických osob. Jedná se tak o závazek vůči státu ve výši 19 % (sazba DPPO) z výsledku hospodaření před zdaněním, tj. 51 000 Kč, který by společnost LSO byla povinna uhradit.

V posledních pěti letech a ani k datu ocenění dle Zadavatele neprobíhal žádný soudní spor či jiné řízení, jehož výsledkem by byla povinnost společnosti LSO poskytnout finanční plnění.

Celkovou hodnotu cizích zdrojů jsme odhadli na 30 260 Kč k datu ocenění.

10.3 Souhrn přecenění aktiv a cizích zdrojů

V následujících tabulkách je uvedeno přecenění jednotlivých položek aktiv a cizích zdrojů společnosti LSO.

Tabulka 10 Hodnota aktiv společnosti LSO po přecenění (v tis. Kč)

v tis. Kč		Účetní hodnoty		
		Brutto	Korekce	Netto
	AKTIVA	6 214 339	0	6 214 339
B	Dlouhodobý majetek	0	0	0
C	Oběžná aktiva	6 214 339	0	6 214 339
I.	Zásoby	0	0	0
II.	Pohledávky	10 332	0	10 332
2	Krátkodobé pohledávky	10 332	0	10 332
2.4.3	Stát - daňové pohledávky	10 332	0	10 332
III.	Krátkodobý finanční majetek	0	0	0
IV.	Peněžní prostředky	6 204 007	0	6 204 007
1	Peněžní prostředky v pokladně	5 000	0	5 000
2	Peněžní prostředky na účtech	6 199 007	0	6 199 007
D	Časové rozlišení aktiv	0	0	0

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 11 Hodnota cizích zdrojů společnosti LSO po přecenění (v tis. Kč)

v tis. Kč		Účetní hodnoty	Tržní hodnoty
	PASIVA	6 214 339	6 214 339
A	Vlastní kapitál	6 174 389	6 184 079
B+C	Cizí zdroje	39 950	30 260
B	Rezervy	9 690	9 690
2	Rezerva na daň z příjmů	9 690	9 690
C	Závazky	30 260	20 570
I.	Dlouhodobé závazky	0	0
II.	Krátkodobé závazky	20 570	20 570
4	Závazky z obchodních vztahů	20 570	20 570
D	Časové rozlišení pasiv	0	0

Zdroj: vlastní zpracování

Hodnotu odhadnutou metodou sumace společnosti LSO k datu ocenění, tj. k 23. 9. 2023, jsme odhadli na 6 184 079,- Kč.

11 Odhad hodnoty společnosti LSO likvidační metodou

Z majetkových metod jsme dále zvolili likvidační metodu. Použití této metody neznámá, že by bylo ohroženo bezprostřední fungování společnosti. Tato metoda pouze zohledňuje nejlepší využití oceňovaného majetku k datu ocenění (pro běžného ochotného kupujícího).

Postup výpočtu při použití této metody je takový, že se předpokládá (fiktivně) ukončení činnosti společnosti. Majetek společnosti bude zpeněžen (tedy odprodán, případně inkasovány pohledávky) a následně budou uhrazeny veškeré závazky včetně daně z příjmu právnických osob (pokud byl vytvořen za období likvidace zisk) a ostatních daňových povinností. Zůstatek peněžních prostředků na konci likvidace představuje likvidační majetek, od kterého je ještě nutné odečíst odměnu likvidátora, čímž získáme likvidační zůstatek k rozdělení mezi vlastníky společnosti LSO. Tento likvidační zůstatek musíme ještě diskontovat k datu ocenění, získáme pak likvidační hodnotu společnosti LSO k datu rozhodného dne ocenění.

11.1 Výpočet likvidační hodnoty

K datu ocenění nevykazuje podnik předlužení, proto následující postup bude proveden postupem likvidace podniku, nikoliv modelem simulace konkurzu. V návaznosti na přecenění majetku společnosti LSO uvedené v předchozích kapitolách byla dále odhadnuta doba potřebná pro modelovou likvidaci podniku, na velice krátkou dobu, tj. v řádu měsíců. Během této doby by byl zpeněžen veškerý majetek, vyrovnány veškeré závazky, a to i mimobilanční související s likvidací podniku. Takto krátká doba je zvolena vzhledem k vysoce likvidnímu majetku (pouze peněžní prostředky), který společnost LSO k datu ocenění vlastní, a limitně nulovým závazkům, které by bylo za potřeby vyrovnat.

Obecně v rámci ocenění podniku likvidační metodou je třeba zvážit nejlepší možné zpeněžení majetku, zároveň však nelze opomíjet náklady související s likvidací podniku. resp. konkursem (nebude-li postačovat majetek k úhradě závazků). Jde především o:

1. Náklady spojené s ukončením pracovního poměru zaměstnanců uvažujeme **nulové**, protože společnost LSO nemá žádné zaměstnance (viz. nulové mzdové náklady).

2. Technické a administrativní náklady spojené s likvidací. U společnosti LSO není nutné připravit majetek ke zpeněžení, protože již žádný nevlastní. S likvidací však souvisí administrativní náklady:
- V souvislosti s uvažovanou likvidací je nutné svolat valnou hromadu, která likvidaci schválí. Na valné hromadě musí být přítomen notář. S valnou hromadou dále souvisí zveřejnění pozvánky v OV a na webu či pronájem prostor. Tyto náklady jsou odhadnuty na 30 000,- Kč.
 - Vedle oznámení vstupu do likvidace v Obchodním věstníku a na internetových stránkách je nutné vyzvat věřitele, aby přihlásili své pohledávky. Tyto náklady jsou odhadnuty na 15 000,- Kč.
 - Po ukončení činnosti je společnost LSO povinna dále uchovávat mzdové listy a další účetní záznamy pro účely důchodového pojištění. A to po dobu 30 let. Dle nabídek firem, zabývajících se archivací se ceny pohybují mezi 0,80 až 1,20 za běžný metr a den. Vzhledem k rozsahu šanonů činí dle Zadavatele náklady za archivaci okolo 113 000,- Kč včetně DPH.
 - Při vyplácení likvidačního zůstatku je nutné ze strany společnosti LSO řešit srážkovou daň, tj. zjistit nabývací cenu akcií jednotlivých akcionářů a stanovit základ daně. To znamená obeslat akcionáře se žádostí o doložení nabývací ceny a sdělení údajů pro výplatu. Jedná se tak o náklady za poštovné pro 560 akcionářů, administraci a materiál.
 - S celým procesem souvisejí i další administrativní náklady spojené s oznámením o změnách (zejména dědictví), vedení účetnictví, tvorba účetních závěrek, se kterými je potřeba se vypořádat.

Technické a administrativní náklady na základě výše uvedených důvodů odhadujeme v celkové výši na 290 000,- Kč. Částky jsou uvedeny včetně DPH, protože předpokládáme, že bude společnosti LSO zrušeno plátcovství DPH. Toto bylo již avizováno ze strany finančního úřadu.

3. Odměna likvidátora – odměna likvidátora byla stanovena podle Nařízení vlády č. 351/2013 Sb., kterým se určuje výše úroků z prodlení a nákladů spojených s uplatněním pohledávky, určuje odměna likvidátora, likvidačního správce a člena orgánu právnické osoby jmenovaného soudem a upravují některé otázky Obchodního věstníku a veřejných rejstříků právnických a fyzických osob účinného od 1.1.2014. Odměna likvidátora se určuje podle následující tabulky.

Tabulka 12 Odměna likvidátora

	Interval v Kč	Odměna v %
Obchodní majetek společnosti před určením odměny likvidátora (= Aktiva – cizí zdroje)	0 – 100 000	15 %
	100 000 – 500 000	15 000 Kč + 10 % z částky přesahující 100 000 Kč
	500 000 – 1 000 000	55 000 Kč + 7 % z částky přesahující 500 000 Kč
	1 000 000 – 20 000 000	90 000 Kč + 5 % z částky přesahující 1 000 000 Kč

Zdroj: vlastní zpracování

Zde předpokládáme, že tyto náklady jsou zohledněny již ve výše uvedených administrativních nákladech.

4. Daně – po zpeněžení majetkové podstaty je třeba počítat s daňovou povinností ve výši 19 % ze zisku z prodeje, tj. z rozdílu prodejní ceny od zůstatkové hodnoty nemovitosti v účetnictví. Tento typ daně **neuvažujeme**, protože společnost LSO neneviduje žádný dlouhodobý majetek k datu ocenění.

5. Náklady prodeje nemovitých věcí – marže realitní kanceláře při prodeji nemovitosti. Tento typ nákladu opět **neuvažujeme**, protože společnost LSO neneviduje žádný nemovitý majetek k datu ocenění.

Na základě výše uvedených skutečností byly znalcem odhadnuty celkové náklady likvidace společnosti LSO na 290 000,- Kč.

Jelikož uvažujeme dobu likvidace ve velmi krátkém čase, tj. v řádu měsíců, kvůli vysoce likvidním aktivům a velmi nízkým cizím zdrojům, není nutné zohledňovat faktor času a rizika. Z tohoto důvodu jsme v rámci likvidační metody neodhadovali diskontní sazbu. Peněžní tok, tj. hodnota aktiv po odečtení závazků a nákladů na likvidaci, ve výši 5 894 079 Kč již odpovídá likvidačnímu zůstatku k rozdělení mezi společníky společnosti LSO.

Hodnotu společnosti LSO, resp. čistý likvidační zůstatek připadající na vlastníky zjištěný k datu ocenění, tj. 23. 09. 2023 (jako hypotetického data započetí likvidace), jsme odhadli na 5 894 079,- Kč.

12 Odhad hodnoty společnosti LSO účetní metodou

Stručný popis této metody je obsahem kapitoly č. 7 Posudku (7.1.1.1 *Metoda účetní hodnoty*). Východiskem pro stanovení účetní hodnoty vlastního kapitálu společnosti LSO byla analytická rozvaha společnosti k 23. 9. 2023 poskytnutá zástupcem Zadavatele. Dle tohoto dokumentu vykazala společnost LSO účetní hodnotu vlastního kapitálu ve výši 6 184 079,- Kč, což představuje hodnotu pro vlastníky (hodnotu netto).

Tabulka 13 Hodnota VK společnosti LSO odhadnutá metodou účetní hodnoty (v tis. Kč)

Účetní hodnota aktiv	6 214 339
Účetní hodnota cizích zdrojů a časového rozlišení pasiv	30 260
Výsledná hodnota vlastního kapitálu (netto)	6 184 079

Zdroj: vlastní zpracování

Hodnotu společnosti LSO odhadnutou metodou účetní hodnoty (historické ceny) k datu ocenění, tj. k 23. 9. 2023, jsme odhadli na 6 184 079,- Kč.

13 Rekapitulace

Tržní hodnotu společnosti **Lesní společnost Opočno, a.s.**, IČ: 474 52 668, se sídlem Nádražní 2495/20, Východní Předměstí, 301 00 Plzeň, zapsané pod spisovou značkou B 2206 vedené u Krajského soudu v Plzni, jsme k datu ocenění **23. 9. 2023** na základě použitých metod odhadli následovně:

- metodou sumace na 6 184 079,- Kč
- **likvidační metodou na 5 894 079,- Kč**
- metodou účetní hodnoty na 6 184 079,- Kč

Úkolem zpracovatele je ocenit účastnický cenný papír, který je představován 1 kusem kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000,- Kč společnosti **Lesní společnost Opočno, a.s.**, IČ: 474 52 668. Spravedlivá hodnota 1 kusu akcie je odhadnuta jako alikvotní podíl z tržní hodnoty společnosti **Lesní společnost Opočno, a.s.**, IČ: 474 52 668. Hodnotu 1 kusu kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000,- Kč společnosti **Lesní společnost Opočno, a.s.**, IČ: 474 52 668, jsme k datu ocenění **23. 9. 2023** na základě použitých metod odhadli následovně:

- metodou sumace na 291,77 Kč/akcie
- **likvidační metodou na 278,09 Kč/akcie**
- metodou účetní hodnoty na 291,77 Kč/akcie

14 Odůvodnění

Výsledná hodnota společnosti **LSO** byla odhadnuta majetkovou metodou, protože nebyl potvrzen předpoklad going-concern princip. Metodu sumace jsme zvolili z důvodu, kdy z analýzy majetku lze společnost LSO označit za typ investiční společnosti. Veškeré výnosy společnosti plynou z úroků z uložených peněžních prostředků. K ocenění společnosti LSO jako celku jsme tak použili metodu sumace, která splňuje hledanou tržní kategorii hodnoty u společností tohoto typu. U metody sumace je nezbytné individuálně přecenit každou položku majetku a závazků oceňované společnosti. Hodnota jmění je následně vypočítána jako rozdíl tržní hodnoty jednotlivých položek majetku a tržní hodnoty jednotlivých závazků.

Hodnota společnosti odhadnutá metodou sumace je vyšší než likvidační hodnota. To je způsobeno skutečností, že v rámci likvidace Společnosti uvažujeme náklady s ní spojené ve výši 260 tis. Kč. Jedná se zejména o administrativní náklady, protože Společnost eviduje pouze vysoce likvidní peněžní prostředky a nemá téměř žádné závazky. I čas spojený s případnou likvidací by byl velmi krátký.

I účetní hodnota Společnosti odpovídá hodnotě odhadnuté metodou sumace. Obecně je účetní hodnota (book value) založena (v souladu s českými účetními standardy) na principu ocenění pořizovacími cenami. V daném případě, kdy společnost eviduje pouze peněžní prostředky odpovídá jejich tržní hodnota účetní hodnotě.

Závěr rozboru použití oceňovacích metod: V daném případě jsme odhadli hodnotu společností **LSO** na úrovni hodnoty odhadnuté likvidační metodou. Tato metoda zohledňuje reálné náklady, které by společnost LSO musela v případě ukončení činnosti vynaložit.

Hodnotu jednoho kusu akcie jsme pak odhadli v úrovni spravedlivé hodnoty. Hodnota akcie vychází z hodnoty společnosti LSO jako celku a je odhadnuta jako alikvotní podíl z této hodnoty. V rámci výpočtu nejsou uplatňovány žádné srážky za případný minoritní podíl.

15 Kontrola postupu Zpracovatele

Při zpracování znaleckého posudku jsme provedli nejprve identifikaci předmětu ocenění na základě předaných dat Zadavatelem znaleckého posudku ve srovnání s veřejnými daty uvedenými v obchodním rejstříku, katastru nemovitostí, registru ekonomických subjektů či jiných.

Při ocenění podniku, resp. akcie, byly nejprve provedeny strategická a finanční analýza. Strategická analýza představuje analýzu vnějšího a vnitřního potenciálu. V této části jsou obvykle analyzovány makroekonomické veličiny zveřejňované obvykle Ministerstvem financí ČR, Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR, Českou národní bankou či Českým statistickým úřadem. Jedná se tak o data zveřejňovaná obvykle všeobecně uznávanými autoritami.

Druhá analýza představuje ohodnocení finančního zdraví zkoumaného subjektu. Tato analýza vychází zejména z účetních dat subjektu (účetní závěrky, analytická rozvaha, obrátová předvaha) za minulost. Tato data jsou zpracována pomocí horizontální a vertikální analýzy

Na základě výsledků z jednotlivých analýz je zvolena vhodná metoda ocenění. Ze strategické analýzy je zřejmé, že se jedná o neaktivní společnost, která pouze drží a spravuje peněžní prostředky, které získala zpeněžením veškerého majetku. Z určitého hlediska lze na ni pohlížet jako na určitý druh investiční společnosti. Veškeré výnosy, které Společnost realizuje, jsou výnosové úroky. Na základě této skutečnosti jsou zvoleny majetkové metoda ocenění, konkrétně metoda sumace, likvidační metoda a metoda účetní hodnoty. Místní šetření provedeno nebylo, protože Společnost nevlastní žádný dlouhodobý majetek. Stav peněžních prostředků byl ověřen z bankovních výpisů. Následně byl oceněn jednotlivé položky majetku.

Již při zpracování Znaleckého posudku jsou dílčí otázky konzultovány v rámci zpracovatelského týmu. Také je dodržováno pravidlo minimálně „čtyř očí“, kdy je provedena kontrola výsledného dokumentu dalším zaměstnancem či spolupracovníkem znalecké kanceláře.



16 Přílohy

Příloha č. 1 – Analytická rozvaha a výsledovka společnosti LSO k 23.9.2023

Příloha č. 2 – Výpisy z bankovních účtů společnosti LSO

Příloha č. 3 – Inventarizace zůstatků k 23.9.2023

Příloha č. 1 – Analytická rozvaha a výsledovka společnosti LSO k 23.9.2023

Rozvaha analytický

Strana 1

Lesní společnost Opočno, a.s.

IČ: 47452668

Rok: 2023

Dne: 24.10.2023

Tisk vybraných záznamů

Číslo účtu	Název účtu	Počáteční stav	Obraty za období MD	Obraty za období D	Obraty rozdíl	Koncový stav
Aktiva						
211000	Peněžní prostředky v pokladně	0,00	5 000,00	0,00	5 000,00	5 000,00
21x	Peněžní prostředky v pokladně	0,00	5 000,00	0,00	5 000,00	5 000,00
221001	KB 78-9303680227/0100	6 152 723,83	9 671,00	6 118 958,07	-6 109 287,07	43 436,76
221101	KB TV 94-6388220647/0100	0,00	6 155 570,04	0,00	6 155 570,04	6 155 570,04
22x	Peněžní prostředky na účtech	6 152 723,83	6 165 241,04	6 118 958,07	46 282,97	6 199 006,80
261000	Peníze na cestě	0,00	6 008 630,00	6 008 630,00	0,00	0,00
26x	Převody mezi finančními účty	0,00	6 008 630,00	6 008 630,00	0,00	0,00
2xx		6 152 723,83	12 178 871,04	12 127 588,07	51 282,97	6 204 006,80
Aktiva celkem		6 152 723,83	12 178 871,04	12 127 588,07	51 282,97	6 204 006,80
Pasiva						
321000	Závazky z obchodních vztahů	2 620,00	101 176,07	119 126,07	17 950,00	20 570,00
32x	Závazky (krátkodobé)	2 620,00	101 176,07	119 126,07	17 950,00	20 570,00
341000	Daň z příjmů	8 360,00	8 360,00	0,00	-8 360,00	0,00
343000	Daň z přidané hodnoty	-408,00	15 074,19	5 150,00	-9 924,19	-10 332,19
34x	Zúčtování daní a dotací	7 952,00	23 434,19	5 150,00	-18 284,19	-10 332,19
3xx		10 572,00	124 610,26	124 276,07	-334,19	10 237,81
411000	Základní kapitál	21 195 000,00	0,00	0,00	0,00	21 195 000,00
413000	Ostatní kapitálové fondy	-85 365,00	0,00	0,00	0,00	-85 365,00
41x	Základní kapitál a kapitálové fondy	21 109 635,00	0,00	0,00	0,00	21 109 635,00
421000	Ostatní rezervní fondy	4 239 000,00	0,00	0,00	0,00	4 239 000,00
429000	Neuhrazená ztráta minulých let	-19 230 858,07	0,00	24 374,90	24 374,90	-19 206 483,17
42x	Fondy ze zisku a převedené výsledl	-14 991 858,07	0,00	24 374,90	24 374,90	-14 967 483,17
431000	Výsledek hospodaření ve schvalov	24 374,90	24 374,90	0,00	-24 374,90	0,00
43x	Výsledek hospodaření	24 374,90	24 374,90	0,00	-24 374,90	0,00
453000	Rezerva na daň z příjmů	0,00	0,00	9 690,00	9 690,00	9 690,00
45x	Rezervy	0,00	0,00	9 690,00	9 690,00	9 690,00
4xx		6 142 151,83	24 374,90	34 064,90	9 690,00	6 151 841,83
Pasiva celkem		6 152 723,83	148 985,16	158 340,97	9 355,81	6 162 079,64
Hospodářský zisk za období					41 927,16	
Hospodářský zisk celkem						41 927,16

Tisk vybraných záznamů: Datum >= 01.01.2023, Datum <= 23.09.2023



Výsledovka analyticky

Lesní společnost Opočno, a.s.

IČ: 47452668

Rok: 2023

Dne: 24.10.2023

Strana 1

Tisk vybraných záznamů

Číslo účtu	Název účtu	Počáteční stav	Obraty za období MD	Obraty za období D	Obraty rozdíl	Koncový stav
Náklady						
518000	Ostatní služby	0,00	104 051,88	0,00	104 051,88	104 051,88
51x	Služby	0,00	104 051,88	0,00	104 051,88	104 051,88
568000	Ostatní a mimořádné finanční nákl	0,00	792,00	0,00	792,00	792,00
56x	Finanční náklady	0,00	792,00	0,00	792,00	792,00
599000	Změna stavu rezervy na daň z příj.	0,00	9 690,00	0,00	9 690,00	9 690,00
59x	Daně z příjmů, převodové účty a rez	0,00	9 690,00	0,00	9 690,00	9 690,00
Náklady celkem		0,00	114 533,88	0,00	114 533,88	114 533,88
Výnosy						
662000	Úroky	0,00	0,00	156 461,04	156 461,04	156 461,04
66x	Finanční výnosy	0,00	0,00	156 461,04	156 461,04	156 461,04
Výnosy celkem		0,00	0,00	156 461,04	156 461,04	156 461,04
Hospodářský zisk za období					41 927,16	
Hospodářský zisk celkem						41 927,16

Tisk vybraných záznamů: Datum >= 01.01.2023, Datum <= 23.09.2023



Příloha č. 2 – Výpisy z bankovních účtů společnosti LSO



Komerční banka, a. s.
KOMBCZPPXXX

VÝPIS	
k účtu:	DENNÍ PŘI POHYBU NA ÚČTU
IBAN:	78-9303680227
typ:	CZ28 0100 0000 7893 0368 0227
měna:	BĚŽNÝ ÚČET
	CZK

číslo výpisu: 36
strana: 1/1
způsob zaslání: elektronicky
za období: 07.09.2023

Předchozí výpis ze dne: 31.08.2023
Počáteční zůstatek: 43 337,76
Konečný zůstatek: 43 436,76
Připsáno: 99,00
Odepsáno: 0,00
Počet transakcí: 1

LESNÍ SPOLEČNOST OPOČNO, A.S.
NÁDRAŽNÍ 2495/20
301 00 PLZEŇ - VÝCHODNÍ
PŘEDMĚSTÍ

Datum splatnosti	Popis platby	VS	Připsáno
Datum odepsání v JB	Název protiúčtu	KS	Odepsáno
	Protiúčet a kód banky	SS	
	Identifikace transakce		
07.09.2023	Příchozí úhrada	0	99,00
	BONUS ZA VEDENÍ ÚČTU/BALÍČKU	0	
	Bonus 100.00%	9303680227	
	MOJE ODMĚNY		
	228-07092023 1086097525558		

SO-CI-E-T-E
G-E-N-E-R-A-L-E
G-R-O-U-P

Komerční banka, a.s., se sídlem: Praha 1, Na Příkopě 33, čp. 969, PSČ 114 07, IČO: 4531 7054,



Pražská
znalecká kancelář



Komerční banka, a. s.
KOMBCZPPXXX

VÝPIS

VLASTNÍ

k účtu: 94-6388220647
IBAN: CZ94 0100 0000 9463 8822 0647
typ: TERMÍNOVANÝ ÚČET
měna: CZK

číslo výpisu:

strana:

způsob zaslání:

za období:

1/1

elektronicky

20.07.2023

Předchozí výpis ze dne: 20.04.2023
Počáteční zůstatek: 6 075 525,00
Konečný zůstatek: 6 155 570,04
Připsáno: 80 045,04
Odepsáno: 0,00
Počet transakcí: 1

LESNÍ SPOLEČNOST OPOČNO, A.S.
NÁDRAŽNÍ 2495/20
301 00 PLZEŇ - VÝCHODNÍ
PŘEDMĚSTÍ

Datum splatnosti	Popis platby	VS	Připsáno
Datum odepsání v JB	Název protiúctu	KS	Odepsáno
	Protiúčet a kód banky	SS	
	Identifikace transakce		
20.07.2023	Připsaný úrok	0	80 045,04
	PŘIPSA NÝ ÚROK	0	
	000-20072023 060-060-001003187	0	

SOCIETE
GENERALE
GROUP

Komerční banka, a.s., se sídlem: Praha 1, Na Příkopě 33, čp. 969, PSČ 114 07, IČO: 4531 7054,

Příloha č. 3 – Inventarizace zůstatků k 23.9.2023

Inventura zůstatků k 23.09.2023		Mezitímní účetní závěrka	
Lesní společnost Opočno, a.s.			
Číslo účtu		Koncový stav	
Aktiva			
211000	Peněžní prostředky v pokladně	5 000,00 OK	
221001	KB 78-9303680227/0100	43 436,76 OK	43 436,76
221101	KB TV 94-6388220647/0100	6 155 570,04 OK	6 155 570,04
261000	Peníze na cestě	0,00 OK	
		6 204 006,80	
Pasiva			
321000	Závazky z obchodních vztahů	20 570,00 OK	faktura přijatá účetnictvím Martia 2000 sro 1-6/2023, VS2301145
341000	Daň z příjmů	0,00 OK	
343000	Daň z přidané hodnoty	-10 332,19 OK	pohledávka za FÚ souhlasí - DPH z těchto faktur
411000	Základní kapitál	21 195 000,00 OK	Základní kapitál: 21 195 000,- Kč Splaceno: 100%
413000	Ostatní kapitálové fondy	-85 365,00 historický stav	3 570,00 DPH Martia 2000 sro 1-6/2023, VS2301145
421000	Ostatní rezervní fondy	4 239 000,00 historický stav	5 733,00 DPH inzerce Mafra
429000	Neuhrazená ztráta minulých let	-19 206 483,17 historický stav	1 029,00 DPH inzerce Economia
431000	Výsledek hospodaření ve schvalovacím řízení	0,00 OK	10 332,00
453000	Rezerva na daň z příjmů	9 690,00 OK	Sazba 19% DPPO ze zisku před daní 51.000 Kč
		6 162 079,64	
		41 927,16 OK	
Tisk vybraných záznamů: Datum >= 01.01.2023, Datum <= 23.09.2023			

D. VÝROKOVÁ ČÁST

17 Závěrečný výrok

17.1 Úkol Zpracovatele

Úkolem zpracovatele je ocenit účastnický cenný papír, který je představován 1 kusem kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000,- Kč společnosti **Lesní společnost Opočno, a.s.**, IČ: 474 52 668, se sídlem Nádražní 2495/20, Východní Předměstí, 301 00 Plzeň, zapsané pod spisovou značkou B 2206 vedené u Krajského soudu v Plzni, za účelem doložení přiměřenosti protiplnění ve smyslu § 328 Zákona č. 90/2012 Sb. Zákon o obchodních společnostech a družstvech.

17.2 Závěr

Na základě požadavku Zadavatele jsme odhadli hodnotu jednoho kusu kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000,- Kč společnosti **Lesní společnost Opočno, a.s.**, IČ: 474 52 668, se sídlem Nádražní 2495/20, Východní Předměstí, 301 00 Plzeň, zapsané pod spisovou značkou B 2206 vedené u Krajského soudu v Plzni, k **datu ocenění 23. 9. 2023** za účelem doložení přiměřenosti protiplnění na částku

278,09 Kč/akcie

(slovy: dvě stě sedmdesát osm korun českých devět haléřů).

Nakládání s obsahem znaleckého posudku a znaleckým posudkem jako celkem se řídí zákonem č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon), ve znění pozdějších předpisů; jeho obsah ani jeho jednotlivé části nesmí být reprodukovány, ukládány do vyhledávacího systému či převáděny do jakékoli formy pro používání v zobrazovacích zařízeních a přístrojích za účelem kopírování, zaznamenání nebo k jiným účelům bez předchozího písemného souhlasu podepsaného Zpracovatelem.

18 Znalecká doložka

Znalecký posudek jsme podali jako znalecká kancelář zapsaná v seznamu znalců vedeném Ministerstvem spravedlnosti pro obor

- Ekonomika – Finance a finanční řízení – Posuzování metodiky určování převodních cen mezi spojenými osobami (transferové ceny)
- Ekonomika – Finance a finanční řízení – Posuzování otázek v oblasti obchodování na kapitálových trzích
- Ekonomika – Finance a finanční řízení – Posuzování otázek v oblasti úvěrování a bankovních obchodů
- Ekonomika – Finance a finanční řízení – Posuzování správy investičních nástrojů
- Ekonomika – Oceňování cenných papírů – Určování hodnoty cenných papírů a zaknihovaných cenných papírů neobchodovaných na kapitálových trzích
- Ekonomika – Oceňování cenných papírů – Určování hodnoty cenných papírů a zaknihovaných cenných papírů obchodovaných na kapitálových trzích
- Ekonomika – Oceňování cenných papírů – Určování hodnoty investičních nástrojů
- Ekonomika – Oceňování lesa, rostlinstva a nerostů – Určování hodnoty lesních pozemků
- Ekonomika – Oceňování nemovitých věcí
- Ekonomika – Oceňování obchodních závodů
- Ekonomika – Účetnictví – Posuzování souladu vykazovaných údajů s předmětem účetnictví

Znalecký úkon je zapsán v evidenci posudků pod pořadovým číslem 065047/2023.

Otisk znalecké pečeti:



Znalecký posudek sestavili: Ing. David Štědra, Ing. Jakub Šolc

Případná vysvětlení podá: Ing. Jakub Šolc

Při zpracování znaleckého úkolu nebyl přibrán konzultant.

Odměna znalečného byla sjednána smluvně.

Podpis za znaleckou kancelář:

Ing. David Štědra
znalec v oboru Ekonomika
Oceňování obchodních závodů

Ing. Jakub Šolc
jednatel
Pražská znalecká kancelář, s.r.o.

V Praze dne 16.11.2023