



Ing. Otto Šmída
znalec z oboru ekonomika

Na jezírku 628
460 06 LIBEREC 6

zvláštní specializace:
oceňování nehmotných aktiv a práv
tržní odhady podniků

Telefon: 485 131 160, 602 625 395
e-mail: otto.smida@volny.cz
Bank. spojení: UniCredit Bank, a. s.
pobočka Liberec
Číslo účtu: 319101022/2700

IČ: 15647838 DIČ: CZ5402022758

KRAJSKÝ ÚŘAD LIBERECKÉHO KRAJE	
Právní odbor	
Č. dopr. zásilkv.	Ukládací znak:
Došlo dne:	- 3 - 11 - 2017
Přílohy:	Zpracovatel:
Č. j.:	V Liberci dne 22. června 2017

Liberecký kraj
p. Mgr. Karel Ulmann
U Jezu 642/2a
461 80 Liberec 2

Věc:

Znalecký posudek č. 700-3537/2017 zpracovaný společností Equity Solutions Appraisals, s. r. o

Vážený pane magistře,

vzhledem k tomu, že jsem s Vámi projednával zadání znaleckého posudku k ocenění ČSAD Liberec, a. s., zasílám rovněž Vám stručné poznámky k reviznímu posudku č. 700-3537/2017 (**dále také „POSUDEK“**), zpracovaný společností Equity Solutions Appraisals, s. r. o. (IČ 28933362) (**dále také „ZPRACOVATEL“**).

Nejprve k ocenění pohledávek znaleckým posudkem č. 1672/32/17:

Na str. 48 POSUDKU uvádí ZPRACOVATEL, že znaleckým posudkem 1663/23/17 (stanovení hodnoty ČSAD Liberec, a. s.) je konstatován neuspokojivý finanční stav jak naposledy jmenované společnosti, tak i společnosti Autocentrum Nord, a. s., z čehož zpracovatel dovozuje, že ocenění pohledávek jejich jmenovitou hodnotou je nevhodné.

Je skutečně pravdou, že finanční situace obou společností byla v době ocenění pohledávek neuspokojivá, nikde však není zmíněno, že by majetková pozice byla rovněž neuspokojivá. V ekonomické praxi nebývá výjimkou, že závazky bývají uhrazeny z výtěžku prodeje části majetku, zvláště pak v situaci, kdy věřitel stupňuje tlak na vyrovnání svých pohledávek. Z toho důvodu, a vzhledem k výši pohledávek, jsem shledával možnost takového vyrovnání závazků ze strany dlužníka jako reálné. K tomuto závěru mne vedlo především ustanovení § 22 odst. 1 zákona č. 151/1997 Sb. o oceňování majetku:

Citace:

Peněžitá pohledávka a peněžitý dluh se oceňují jmenovitou hodnotou, neodůvodňují-li, zvláštní okolnosti, vyplývající zejména z rozhodnutí soudu, cenu vyšší nebo nižší. Ostatní pohledávky a dluhy se oceňují způsoby uvedenými v tomto zákoně podle druhu a předmětu pohledávky.

Konec citace.

Rozhodně se však domnívám, že hodnocení pohledávek simulací insolvenčního řízení není pro předmětný případ vhodné. Jak již pojmenování tohoto postupu (str.45 POSUDKU) uvádí, jedná se o simulaci. Ani jedna ze společností dlužníků nebyla v době zpracování tohoto posudku v insolvenčním řízení, nejsou ani k dnešnímu datu. Podle mého názoru je znalec sice oprávněn simulaci modelových případů, ale neměl by předjímat některé neexistující skutečnosti jako fakt, o který pak opírá závěrečné ocenění. V předmětném případě ani u jednoho dlužníka nenastal ekonomicko právní stav insolvenčního řízení, považuji tedy POSUDKEM zjištěnou cenu pohledávek za částku ve stavu „kdyby a možná...“.

Dále se domnívám, že ZPRACOVATEL v případě ocenění pohledávek nezohlednil ustanovení § 2 odst. 1 zákona č. 151/1997 Sb. který uvádí, že se do ceny majetku a služeb nepromítají vlivy mimořádných okolností trhu, osobních poměrů prodávajícího nebo kupujícího ani vliv zvláštní obliby. Dle mého názoru se v případě posuzovaných pohledávek mohla projevit mimořádná okolnost trhu – stav tísně prodávajícího. Tuto skutečnost však nejsem schopen věrohodně doložit.

Ke znaleckému posudku č. 1663/23/17 (stanovení hodnoty ČSAD Liberec, a. s.):

Nejprve bude vhodné připomenout důvod a záměr Libereckého kraje ve věci koupě společnosti ČSAD Liberec, a. s. Liberecký kraj uvažuje o koupi společnosti ČSAD Liberec, a. s. a hodlá ji dále provozovat tak, aby minimalizoval doposud vydávané náklady na zajištění hromadné dopravy kraje. Znamená to tedy, že Liberecký kraj **nehodlá** úplatně nabýt pouze souhrn majetku a dluhů, ale také tzv. výrobně technické a obchodní poznatky (obecně nazývané know-how) provozu dopravního obchodního závodu. Tyto výrobně technické a obchodní poznatky jsou reprezentovány jednak zkušeností obchodního závodu v příslušném oboru, dále pak znalostmi a dovednostmi specializovaných profesí jakož i všech členů pracovního týmu.

Pokud by Liberecký kraj hodlal nabýt pouze majetku a dluhů společnosti, je korektním oceněním metoda použitá ZPRACOVATELEM v POSUDKU (viz str. 31 a následující). Takový postup by však nebyl smysluplný, pokud by ovšem Liberecký kraj neměl zájem obchodovat s nabytým majetkem (a dluhy), nikoliv však pokračovat v hlavním předmětu činnosti společnosti.

Bylo tedy třeba stanovit hodnotu společnosti zabývající se poskytováním dopravních služeb a stanovit tak hodnotu jejího ekonomického potenciálu, nikoliv pouhý souhrn aktuálních cen majetku a dluhů. Ke stanovení hodnoty ekonomického potenciálu jsou pak preferovány metody výnosové před metodami majetkovými. Zpracovatel uvádí v odst. 4 na str. 42 POSUDKU, že hodnota společnosti je spatřována primárně v jejím majetku, a ne v budoucích peněžních tocích. Dle mého názoru je hodnotu společnosti třeba spatřovat v synergickém efektu působení jak majetku společnosti, tak i využití know-how, tj. využití majetku pro zajištění příjmů pomocí znalostí použití tohoto majetku v příslušném oboru. Sám majetek je „mrtvá hmota“ mající určitou hodnotu, pokud však není použit k určenému účelu, nemůže přinést žádné příjmy.

V odst. 5 na str. 42 POSUDKU je vytykáno, že ocenění společnosti v části provedené SWOT analýzy je opsáno z analýzy společnosti NEXIA AP a. s. s řadou nepřesností, např. lokace areálu, když společnost žádný areál v rámci svého majetku neexistuje. Zřejmě by bývalo výstižnější použít namísto výrazu „areál“ výraz „sídlu společnosti“. Tato poznámka mne však vede k názoru, že zpracovatel vůbec nezkoumal reálný stav posuzované problematiky, neboť není problém sjet z dálnice D10 do ulice České mládeže a vizuálně prověřit reálný stav. Uvedená připomínka pak evokuje názor, že celý POSUDEK byl zpracován tzv. „od stolu“.

Poslední odstavec na str. 42 posudku se zabývá otázkou, zda se v případě posuzované společnosti jedná o nekonečné trvání obchodního závodu, tzv. going concern, závěr POSUDKU pak je, že konstatování principu going concern není obhajitelné. Vzhledem k tomu, že pro ocenění společnosti byla použita predikce budoucích peněžních toků (cash-flow) z analýzy společnosti NEXIA AP a. s., nedomnívám se, že by princip nekonečného trvání obchodního závodu byl neobhajitelný, naopak analýza NEXIA AP a. s. tento princip předpokládá a zřejmě i Liberecký kraj, při použití zdravého rozumu, nepředpokládá nabytí společnosti a ukončení její činnosti.

Ve 3. odstavci na str. 43 pak konstatuje ZPRACOVATEL nevhodnou výši diskontní míry, byť spadá do obvyklého intervalu hodnot a končí závěrem, že uměle nízká diskontní míra má zásadní vliv na hodnotu společnosti. Vliv jistě má, chtěl-li však ZPRACOVATEL upozornit na manipulaci s výší diskontní sazby, měl by se obrátit na Českou národní banku. Jedním z prvků, které tvoří náklady vlastního kapitálu je i bezriziková úroková míra, pro jejíž zjištění byly použity hodnoty výnosnosti dlouhodobých státních dluhopisů na finančních trzích. Tato úroková míra dlouhodobě vykazuje nízké hodnoty, což je odraz státních intervencí do směnných kurzů mezi tuzemskou měnou a měnou EUR, jakož i odraz řízení míry inflace a velmi nízkých základních úrokových sazeb, vyhlášených ČNB. V době zpracování ocenění společnosti byly základní měnově politické nástroje ČNB na historicky téměř nejnižší úrovni. Pro informaci uvádím:

- 2T repo sazba = 0,25 %
- diskontní sazba = 0,05 %

- lombardní sazba = 0,50 %

Nejvíce kritizovanou skutečností v rámci POSUDKU je pak to, že od zjištěného výsledku nebyl odečten objem cizích úročených zdrojů, tj. úvěrů a nebyla připočítána provozně volná aktiva. Shrňme si podstatné skutečnosti:

- Jako první rok prvé fáze výpočtu hodnoty společnosti je uveden r. 2017.
- Analýza NEXIA AP a. s. předpokládá již v tomto období vklad Libereckého kraje do základního kapitálu společnosti ve výši Kč 27 mil.
- Tento vklad představuje tedy navýšení základního kapitálu na straně pasiv, na straně aktiv se bude zřejmě jednat o navýšení peněžních prostředků.
- Lze předpokládat, že část těchto vložených prostředků bude použita ke kompenzaci úvěru ve výši cca 17 mil. Kč.
- Z vložených Kč 27 mil. tak zbývá Kč 10 mil., které by měly být uvažovány jako volná provozní aktiva.

Vzhledem k tomu, že ve výpočtu hodnoty společnosti (1. fáze) je vykazován predikovaný stav ke konci r. 2017, neuvažoval znalec s úvěrem ve výši Kč 17 mil., a proto neprováděl žádný odpočet. Z teoretického hlediska by naopak výsledná částka měla být navýšena o částku shora zmíněných Kč 10 mil., avšak není tomu tak, neboť se nejedná o volná provozní aktiva, ale prostředky, které musí být investovány do provozu společnosti, aby mohla být revitalizována. Z těchto důvodů nebyly provedeny korekce výsledné hodnoty. Na str. 42 POSUDKU v 6. odstavci v té souvislosti ZPRACOVATEL uvádí, že nebyla věnována pozornost určení provozně potřebných a nepotřebných aktiv. Již pouhý pohled do výkazu rozvaha pak zcela evidentně může zjistit, že společnost nevykazovala obvyklé zdroje provozně nepotřebných aktiv. Nevykazovala dlouhodobý finanční majetek a peněžní prostředky v žádném případě nepřevyšovaly hodnotu nutného provozního kapitálu.

Je však třeba připustit, že komentář k těmto skutečnostem mohl být obsažnější a rozvinutý do podrobného popisu.

Závěrem se ještě chci zastavit u metody použité ZPRACOVATELEM pro ocenění společnosti, v POSUDKU uvedeno na str. 31 a následující. Jedná se o vcelku běžně používanou metodu, k vhodnosti jejího použití jsem se vyjádřil již v předchozím textu. Je samozřejmé, že v případě přeceňování jednotlivých položek aktiv může být výsledné hodnocení ovlivněno osobním pohledem a názorem hodnotitele, z toho důvodu lze použitou metodu hodnotit jako metodu s nižší vypovídací schopností.

Hodnocení jednotlivých položek aktiv je provedeno standardně, byť např. v členění pohledávek na splatné a po splatnosti byla použita struktura pohledávek předchozích období, což však asi nepředstavuje významnou matematicko statistickou odchylku. Domnívám se však, že hodnocení rozhodující položky aktiv společnosti, tj. dlouhodobého majetku, bylo provedeno nestandardně. Tento majetek je z velké části tvořen motorovými vozidly. Obecně doporučený postup je dle znaleckého standardu č. I a jeho dodatku 1/A a 1/B, doporučeného Ústavem soudního inženýrství VUT Brno, ZPRACOVATEL však použil postup vlastní. Vzhledem k tomu, že zjištěná hodnota předmětných aktiv představuje cca 55 % podíl na celkovém ocenění aktiv, vznikají pak otázky:

- Zcela nejasné je, proč byla zjišťována základní amortizace pomocí exponenciálních křivek, když zmiňovaný znalecký standard č. I uvádí přehledné a srozumitelné amortizační tabulky.
- Byl zjišťován konkrétní technický stav jednotlivých uváděných vozidel tak, jak ukládá znalecký standard č. I? (Jde o konkrétní posouzení opotřebenosti jednotlivých komponent motorového vozidla, např. přední/zadní náprava, motor, převodovka, rozvodovka, karoserie atd.)
- Byla provedena analýza nabídky a poptávky trhu ojetých motorových vozidel? Lze se domnívat, že nikoliv, neboť koeficient prodejnosti byl generálně stanoven hodnotou 0,8. Při stanovení výše tohoto koeficientu zřejmě nebylo přihlíženo ke stáří, kilometrickému proběhu a účelu vozidla (např. autobus linkový, městský, dálkový atp.).

Nikde v POSUDKU se nevyskytuje zmínka o evidovaném hmotném majetku (drobný dlouhodobý majetek), dříve nazývaný DKP. Jedná se hmotný majetek relativně nízkých pořizovacích cen, který příslušné účetní a daňové předpisy povolují při jeho zařazení do používání plně odepsat do nákladů. Takový majetek pak není evidován v účetnictví obchodního závodu, ale v podrozvahové evidenci. Je odepsaný na nulovou zůstatkovou hodnotu, nicméně pro svého vlastníka má nezpochybnitelnou hodnotu užitnou. Obchodní závody mohou vlastním interní směrnici stanovit zásady účtování o tomto druhu majetku. Odhadní ceny jsou pak určovány různými metodami, např. srovnávacími, reprodukčními, úředních cen atd.

Vážený pane magistře,

doufám, že tyto stručné poznámky budou pro Vaše další jednání užitečné, pokud byste potřeboval jakoukoliv část text rozšířit nebo vysvětlit, prosím, neváhejte a kontaktujte mne.

S úctou



Ing. Otto Šmída
Na jezírku 628/26
460 06 Liberec 6