

Ing. Milan Vodička, CSc., znalec v oboru ekonomika

Znalecký posudek

**Ocenění jmění a stanovení tržní hodnoty akcií
společnosti Bonton Pictures a.s.**

IČ: 267 37 451

Praha, červenec 2012

Znalecký posudek podávám na základě objednávky společnosti CYRRUS CORPORATE FINANCE, a.s. (dále také „Cyrrus“), IČ 27758419 se sídlem Veveří 111, 61600 Brno ze dne 22.6.2012

Znalecký úkol:

Na základě ocenění jmění (majetku) společnosti Bonton Pictures a.s. stanovit tržní hodnotu akcií za účelem stanovení hodnoty předmětu dražby.

Rozhodné datum ocenění:

29.6. 2012

Podklady pro zpracování posudku

- a) Účetní závěrky společnosti Bonton Pictures a.s. (dále také „Bonton“) za období 2009 – 2011 včetně auditu.
- b) účetní závěrky společnosti Ateliéry Bonton Zlín, a.s. (dále také „ABZ“) za období 2010 – 2011
- c) Zákon o účetnictví č. 563/1991 Sb. vč. novel
- d) Obchodní zákoník č. 513/1991 Sb. vč. Novel
- e) Zákon o oceňování majetku č. 151/1997 sb. včetně novel
- f) Metody oceňování podniku, EKOPRESS 2003, M. Mařík
- g) přehled pohledávek z obchodního styku ABZ
- h) stav skladu ABZ
- i) výnosy ABZ z prodeje práv za roky 2009 - 2011

Osvědčení

Znalec osvědčuje, že v současné době, ani v budoucnosti nebude mít účast nebo prospěch z podnikání, které je předmětem zpracovaného ocenění, dále že zpracované ocenění a jeho posouzení zohledňuje všechny známé skutečnosti, které by mohly ovlivnit dosažené závěry nebo odhadnuté hodnoty, a dále že při zpracování posouzení ocenění byly brány v úvahu obecné předpoklady a omezující podmínky pro stanovení a posouzení ocenění a že při své činnosti neshledal skutečnosti, které by nasvědčovaly, že předané podklady nejsou pravdivé a správné.

Charakteristika společností

Obchodní firma: Bonton Pictures a. s.
Sídlo: Praha 1, Vodičkova 38/1935
PSČ 110 00
IČ: 267 37 451
Právní forma: akciová společnost
Den vzniku: 1.1. 2003
Předmět podnikání: pronájem nemovitostí bez poskytování služeb
Statutární orgán: představenstvo:
PhDr. Miloš Petana (předseda)
Katarína Morvai
JUDr. Zdeněk Kozák

Základní kapitál: 2.200.000 Kč
Splaceno 100 %

Obchodní firma: Ateliéry Bonton Zlín a.s.
Sídlo: Praha 1, Vodičkova 38/1935
IČ: 453 56 483
Právní forma: akciová společnost
Předmět podnikání: výroba, obchod a služby (neuvedené v přílohách 1 a 3 ŽZ)
činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daň. evidence
Statutární orgán: představenstvo:
PhDr. Miloš Petana (předseda)
Katarína Morvai
JUDr. Zdeněk Kozák

Jediný akcionář: Bonton Pictures a.s.
Akcie: 200 ks kmenové akcie na jméno v listinné podobě v hodnotě 10.000 Kč
Základní kapitál: 2.000.000 Kč
Splaceno 100 %

Nález:

Společnost Cyrrus připravuje veřejnou dražbu minoritního akciového podílu společnosti Bonton Pictures a.s. Znalec oceňoval v rámci společnosti Bonton Pictures a.s. i hodnotu společnosti Ateliéry Bonton Zlín a.s., které představují hlavní aktivum společnosti Bonton Pictures a.s.

Obecné předpoklady a omezující podmínky stanovení a posouzení tržní hodnoty

Tento znalecký posudek byl zpracován v souladu s těmito obecnými předpoklady a omezujícími podmínkami:

1. Nebylo provedeno žádné právní šetření a nebyla převzata žádná odpovědnost za právní popis nebo právní záležitosti, včetně právního podkladu vlastnického práva. Předpokládá se, že v návaznosti na podklady a informace objednavatele posouzení, vlastnické právo je správné a tudíž prodejné – zpeněžitelné.
2. Informace ze zdrojů, na nichž je založeno celé ocenění nebo jeho části jsou věrohodné.
3. Zpracovatel posudku nebere žádnou odpovědnost za změny v tržních podmínkách po datu ocenění a není mu známo na základě dostupných informací, že by nějaký závazek byl důvodem k přezkoumání tohoto posudku, kde by se zohlednily události nebo podmínky, které se vyskytnou po tomto datu.

Posouzení oceňovacích metod

a) vymezení problematiky

Předmětem ocenění je potenciální tržní cena, kterou označujeme jako tržní hodnotu (market value). Tržní hodnotou, dle definice IVSC (International Valuation Standards Committee) z roku 1997 se rozumí: „odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi koupěchtivým kupujícím a prodejčtivým prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve kterém by obě strany jednaly informovaně a bez nátlaku.“

Účelem oceňování je proto stanovení hodnoty podniku. Ocenění je tedy výsledkem procesu oceňování, tedy přiřazení určité hodnoty podniku. Z toho plyne základní modelové vymezení: podnik nemá sám o sobě žádnou objektivní, věcně zdůvodnitelnou, zdokumentovanou a na okolnostech a podmínkách nezávislou hodnotu, to znamená, že neexistuje jediné obecně platné a univerzální ocenění.

Výsledek procesu oceňování je závislý na mnoha faktorech: na množství a kvalitě dostupných informací, na účelu ocenění, na zkušenostech oceňovatele, na časové dimenzi pro zpracování apod.

Podnik jako pojem je v České republice definován v § 5 Obchodního zákoníku a jedná se o „soubor hmotných, jakožto i osobních a nehmotných složek podnikání; k podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem ke své povaze mají tomuto účelu sloužit.“

Souhrnný pohled na majetek podniku a závazky je pak zahrnut v pojmu obchodní jmění v § 6.

Obchodní jmění (dále jen „jmění“) u právnické osoby zahrnuje soubor obchodního majetku a závazků vzniklých podnikateli v souvislosti s podnikáním. Čistý obchodní majetek je obchodní majetek po odečtu veškerých závazků vzniklých podnikateli v souvislosti s podnikáním. Výše uvedený pohled na podnik jako objekt ocenění je pohledem právním.

Hodnota podniku by měla být výsledkem střetu nabídek kupujících a prodávajících, tj. objektivní hodnotou. Protože objektivní hodnota je však relativní pojem (ve své podstatě neexistuje); musí nastoupit uplatnění nejrůznějších modelů, které pomáhají kupujícímu a prodávajícímu do určité míry nahradit trh a nabízí tak určité východisko pro cenová jednání. Tato cenová jednání jsou vždy odvozována od současných a budoucích výsledků podnikatelské činnosti podniku, tj. od parametru výnosu pro vlastníky podniku.

Podnik se tedy vyznačuje vzácností (vyhrazuje si nahrazení působení trhu individuálním jednáním o podmínkách prodeje), nízkou mírou organizovanosti trhu (nedochází k soustředování nabídky a poptávky) a jedinečností.

Při odhadu tržní hodnoty podniku je možno přistupovat k hodnocení dvěma způsoby, které pak mají zcela zásadní význam pro výsledný znalecký výrok:

- přístup „going concern“, tj. předpokládá se, že podnik bude mít i nadále shodný předmět činnosti a bude pokračovat ve své činnosti nebo

- přístup založený na změně ze strategického hlediska, tj. předpokládá se, že nový vlastník přinese i změnu ve využívání majetku; jedná se o subjektivní charakter, který je aktuální zejména při spojování a fúzí podniků.

b) základní modely oceňování podniku

V současné praxi při oceňování podniků se lze v ČR a ve světě setkat s těmito základními metodami:

ba) metody založené na stavových veličinách, jde o majetkový přístup, zjištění věcné hodnoty:

- metoda účetní hodnoty
- metoda substanční (zjištění hodnoty majetku brutto a netto)

bb) metody výnosové

- metody založené na kapitalizaci zisku
- metody založené na projekci diskontovaných hotovostních toků (discounted cash flow)

bc) metody kombinované

např. metoda střední hodnoty

První oceňovací metoda použitá pro ocenění majetku a závazků Ateliéry Bonton Zlín a.s

Znalec, po seznámení s účetními závěrkami rozhodl o první metodě oceňování: použita bude substanční metoda.

Toto majetkové ocenění vychází z bilance podniku.

Vlastní kapitál, resp. čistý obchodní majetek je pak rozdílem mezi hodnotou celkových aktiv a hodnotou závazků všeho druhu.

Substanční hodnota podniku je oceněním založeným na analýze jednotlivých složek majetku (aktiv) za předpokladu, že podnik nebo jeho rozdělené části budou dále pokračovat v podnikatelské činnosti.

Majetkové (substanční) ocenění ABZ k 1.1. 2012

v tis. Kč	Účetní hodnota	Znalecké ocenění
Nehmotný majetek	42.390	63.181
Pozemky	92	92
Hmotný majetek (movité věci)	8.556	8.556
Oceň. rozdíl k nabyt. maj.	17.055	17.055
Dlouhodob. fin. majetek	0	0
Zásoby (materiál)	2.001	2.001
Pohledávky	94.336	70.752
Krátk. fin. majetek (pokladna, ceniny, bank. účty)	3.792	3.792
Přechodné účty (čas. rozliš.)	5.250	5.250
Nedokon. hmot. majetek	116	116
AKTIVA (majetek) celkem	173.588	170.795

Cizí zdroje (v Kč)

Závazky krátkodobé	50.469
Úvěra a půjčky	0
Závazky dlouhodobé	2.340
Závazky ke společníkům	0
<u>Přechodné účty (čas.rozlišení)</u>	<u>94</u>
Celkem závazky	52.903 tis. Kč

Ocenění:

Aktiva minus závazky = čistý obchodní majetek

$$170.795 - 52.903 = \mathbf{117.892 \text{ tis. Kč}}$$

Čistý obchodní majetek /jmění) společnosti ABZ byl majetkovou metodou vypočítán v hodnotě: **117.892.000 Kč.**

Druhá oceňovací metoda

Jako druhá oceňovací metoda byla vybrána **výnosová metoda**: „Metoda kapitalizovaných čistých výnosů“.

Stavebnicová metoda určení úrokové míry

Jde o metodu používanou zejména v nestandardních případech. Její princip spočívá v tom, že se sestaví přehled odhadovaných rizikových faktorů a ke každému se přiřadí odhadovaná míra rizika. Bezriziková sazba a suma jednotlivých hodnot je výslednou hodnotou úrokové míry.

Bezriziková sazba (st. dluhopisy)	3 %
Obvyklá riziková prémie pro obchodován na trhu služeb	5 %
<u>Přirážka za nepředvídatelné finanční riziko</u>	<u>1 %</u>
Celkem	9 %

Výsledná úroková míra použitá pro ocenění

Úrokovou míru jsme vypočítali při zohlednění veškerých rizikových faktorů. Za výslednou hodnotu budeme nadále považovat a v oceňovacím postupech používat úrokovou míru, ve výši 9 %.

Výsledná úroková míra (i) je stanovena na 9 %.

Výpočet kapitalizovaných čistých výnosů

Znalec vycházel z hospodářských výsledků za poslední 2 roky: 2010 = 7.631 tis. Kč (váha 1) a 2011 = 11.173 tis. Kč (váha 2) a extrapoloval je jako vážený průměr pro odhad roku 2012: 9.992 tis. Kč.

Růst hospodářského výsledku (HV) odhaduje znalec na 5% ročně.

Výpočet trvale odnímatelných čistých výnosů (TOČV)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015
HV (TOČV)	9.992	10.492	11.016	11.567

Výpočet hodnoty společnosti ABZ

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015
TOČV	9.992	10.492	11.016	11.567
Úroková míra	9	9	9	9
Umocněný diskont	1,09	1,188	1,295	1,412
Diskontní výnosy	9.167	8.832	8.506 (8.506)	91.021

$$HP = \sum \check{C}V_t (1 + i_k)^{-1} + \frac{TO\check{C}V}{i_k} \cdot (1 + i_k)^{-T}$$

Hodnota podniku (HP) = 9.167 + 8.832 + 8.506 + 91.021 = 117.526 tis. Kč
(v tis. Kč)

Hodnota společnosti ABZ výnosovou metodou představuje částku 117.526.000 Kč.

Závěr k ocenění jmění Ateliéry Bonton Zlín dvěma způsoby

- a) výpočet substanční (majetkovou) metodou: 117.892.000 Kč
b) výpočet výnosovou metodou: 117.526.000 Kč

Znalec v dalších výpočtech pro rozdělení jmění bude využívat z *opatrnosti nižší z obou ocenění*, tzn. částku **117.526.000 Kč**.

Ocenění majetku a závazků Bonton Pictures a.s.

Toto majetkové ocenění vychází z bilance podniku.

Vlastní kapitál, resp. čistý obchodní majetek je pak rozdílem mezi hodnotou celkových aktiv a hodnotou závazků všeho druhu.

Majetkové (substanční) ocenění Bonton Pictures k 1. 1. 2012

v tis. Kč	Účetní hodnota	Znalecké ocenění	Vysvětlivky
Nehmotný majetek	0,-	0	
Stavby (nedokon. hmot. majetek)	0	0	
Hmotný majetek (movité věci)	0	0	.
Dlouhodob. fin. majetek	2.451	117.526	ocenění ABZ
Zásoby (materiál)	0	0	
Krát. pohledávky	0	0	
Krát. fin. majetek (pokladna, ceniny, bank. účty)	103	103	Nom. hodn.
Časové rozlišení (náklady příštích období)	0	0	Nom. hodn.
AKTIVA (majetek) celkem	2.554	117.629	

Cizí zdroje (v Kč)

Závazky z obchodních vztahů	422
Závazky ovlád. osob	783
Úvěry a půjčky	0
Závazky za zaměstnanci	17
Zúčt. zdr. a soc. zabezp.	3
Zúčtování daní	4
Závazky ke společníkům	0
Dohadné účty	0
Celkem závazky	1.229 tis. Kč

Ocenění:

Aktiva minus závazky = čistý obchodní majetek

$$117.629 - 1.229 = 116.400 \text{ tis. Kč}$$

Čistý obchodní majetek /jmění) společnosti Bonton Picture a.s. byl majetkovou metodou vypočítán v hodnotě: **116.400.000,- Kč.**

Počet akcií: 55.000.000 ks

Cena 1 akcie: $116.400.000 : 55.000.000 = 2,116 \text{ Kč}$

Odhad diskontu za minoritu a za omezenou obchodovatelnost: 20 %

Cena 1 akcie se započtením diskontu: 1,69 Kč

Z á v ě r

Znalec ocenil jmění společnosti Bonton Pictures a.s. substanční (majetkovou) metodou s výsledkem **116.400.000 Kč**

(slovy: Jednostošestnáctmilionůčtyřistatisíc korun českých).

Tržní hodnota jedné akcie společnosti Bonton Picture a.s. se započtením diskontu za menšinový podíl a za omezenou obchodovatelnost činí: **1,69 Kč**.

V Praze dne 16. 7. 2012

Ing. Milan Vodička, CSc.
Přemyslova 2050
25101 Říčany