

Doc. Ing. Pavel LEGÁT, CSc.,

***Znalec jmenovaný Ministerstvem spravedlnosti ČR
M-1665/2000***

Znalecký posudek číslo 097-007/2014

ve věci ocenění akcií emitenta, společnosti Čerpací stanice a.s., IČO 284 88 423

Objednatel posudku:

CYRRUS CORPORATE FINANCE, a.s., Veveří 111, 616 00 Brno, IČ 277 584 19, společnost
zapsána u Krajského soudu v Brně, spisová značka B 5249.

Datum vyžádání posudku:

15. únor 2014

Ocenění provedeno ke dni (den ocenění):

31. prosinec 2013

Termín vypracování a předání posudku:

31. březen 2014

Účel, pro který je posudek zpracován:

Cílem tohoto znaleckého posudku je stanovit hodnotu kmenových akcií představujících podíl ve výši 17,53% na jmění emitenta, jimž je společnost Čerpací stanice a.s., IČO 284 88 423, se sídlem PSČ 257 65, Čechtice - Čechtice, nám. Dr. Tyrše 13, okres Benešov, spisová značka B 14831 vedená u Městského soudu v Praze. Stanovení hodnoty uvedených akcií se provádí pro účely jejich veřejné nedobrovolné dražby těchto akcií, legislativní úprava dle zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění platném ke dni ocenění.

Počet listů posudku:

40 + 25 přílohy

Počet předaných vyhotovení:

4 + 1 archivní

Vyhotovení:

Čtvrté

**Posudek vypracoval
Doc. Ing. Pavel LEGÁT, CSc.,
Znalec jmenovaný Ministerstvem spravedlnosti ČR pod M - 1665/2000
Urbánkova 24, 624 00 BRNO**

Čerpací stanice a.s. – ocenění akcií Čerpací stanice a.s.

**OBECNÉ PŘEDPOKLADY
A OMEZUJÍCÍ PODMÍNKY STANOVENÍ TRŽNÍ HODNOTY**

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

1. Oceňovatel vychází z vlastních databází, obecně dostupných informací a z informací a prohlášení o pravosti a platnosti všech podkladů předložených objednatelem. Oceňovatel tudíž neodpovídá zejména za:

1.1. Pravost a platnost vlastnických nebo jiných věcných práv k oceňovaným movitým i nemovitým věcem.

1.2. Pravost a platnost práv k cizím věcem a nájemním vztahům k nim, jejichž existence měla nebo mohla mít vliv na provedené tržní ocenění.

2. Oceňovatel vychází z toho, že informace získané z podkladů předložených objednatelem jsou věrohodné a správné a nejsou tudíž ve všech případech ověřovány z hlediska jejich přesnosti a úplnosti.

3. Oceňovatel zpracovává tržní ocenění podle podmínek na trhu v době k datu ocenění a neodpovídá za případné změny tržní situace, ke kterým by došlo po dni ocenění.

4. Tržní hodnota v tomto tržním ocenění stanovená respektuje právní předpisy v oblasti cen, financování, účetnictví a daní platné ke dni ocenění.

5. Hodnoty v provedeném tržním ocenění stanovené jsou určeny pouze pro objednatele ocenění a jsou platné pouze pro uvedený účel. Oceňovatel nenese odpovědnost za použití těchto údajů jinou osobou případně účel.

6. Oceňovatel v současné době ani v blízké budoucnosti nebude mít účast ani prospěch z podnikání, které je předmětem tohoto ocenění o jeho odměna za zpracování ocenění nezávisí na dosažených závěrech a hodnotách.

7. Oceňovatel nepodnikal žádná šetření minulých ani současných způsobů použití předmětného majetku a v případě ocenění nemovitostí ani sousedních pozemků za účelem stanovení kontaminace. Hodnota je stanovena za předpokladu, že žádná kontaminace předmětného majetku ani jeho okolí neexistuje.

8. Oceňovatel zachovává vůči třetím osobám mlčenlivost o všech skutečnostech, o nichž se při zpracování tohoto ocenění dozvěděl.

Čerpací stanice a.s. – ocenění akcií Čerpací stanice a.s.

OSVĚDČENÍ

Já, níže podepsaný, tímto osvědčuji, že:

1. při zpracování tohoto posudku jsem neshledal žádné skutečnosti, které by nasvědčovaly, že předané dokumenty a podklady nejsou pravdivé a správné. Veškeré použité doklady byly doloženy vlastníkem nebo objednavatelem tohoto posudku,
2. při zpracování tohoto posudku byly brány v úvahu obecné předpoklady a omezující podmínky pro stanovení hodnoty, tak, jak jsou uvedeny dále,
3. tento posudek zohledňuje všechny mně známé a s ohledem na předmět ocenění relevantní skutečnosti, které by mohly ovlivnit dosažené závěry nebo odhadnuté hodnoty,
4. moje odměna nezávisí na dosažených závěrech nebo odhadnutých hodnotách, a že nejsem a nebudu nijak zainteresován na podnikání, které je předmětem tohoto znaleckého posudku.

Znalec jako zpracovatel tohoto znaleckého posudku vychází z přesvědčení, že informace získané z podkladů předložených objednatelem a ze sdělení objednatelem oprávněných osob, které mu byly poskytnuty pro zpracování ocenění tímto znaleckým posudkem, jsou věrohodné a správné a nebyly tudíž z hlediska jejich přesnosti a úplnosti dále ověřovány.

Znalec neodpovídá za eventuální vady posudku, jejichž příčinou jsou nedostatky v podkladech a informacích, předaných mu ke zpracování objednatelem (zejména jejich nepravdivost či neúplnost).

Objednatel převzetím vyhotoveného znaleckého posudku prohlašuje, že znalci nebyly zatajeny ani zkesleny žádné skutečnosti, které by znalce mohly uvést v omyl při zpracování znaleckého posudku a že se způsobem zpracování a s výsledky znaleckého posudku po předchozí konzultaci se znalcem souhlasí.

Upozornění:

Vlastnická práva k tomu znaleckému posudku přecházejí na objednatele až dnem jeho úplného zaplacení (úhrady daňového dokladu). Do té doby je tento znalecký posudek vlastnictvím zhotovitele a nesmí s ním být jakkoliv nakládáno a nesmí být zveřejněn vůči třetím osobám. Poté smí být tento znalecký posudek rozmnožován pouze jako celek, a to s přílohami, které k němu náležejí. Znalecký posudek je znalcem považován za OBCHODNÍ TAJEMSTVÍ v souladu s § 17 a.n. zák.č.513/1991 Sb., obchodní zákoník v platném znění a § 9 odst. 1 zákona č. 106/1999 Sb., o svobodném přístupu k informacím v platném znění.

Znalecký posudek lze využít výhradně k tomu účelu, ke němuž byl zpracován.

Čerpací stanice a.s. – ocenění akcií Čerpací stanice a.s.

1. ÚVOD

1.1. Cíl znaleckého posudku

Cílem tohoto znaleckého posudku je stanovit hodnotu kmenových akcií představujících podíl ve výši 17,53% na jmění emitenta, jimž je společnost Čerpací stanice a.s., IČO 284 88 423, se sídlem PSC 257 65, Čechtice - Čechtice, nám. Dr. Tyrše 13, okres Benešov, spisová značka B 14831 vedená u Městského soudu v Praze. Stanovení hodnoty uvedených akcií se provádí pro účely veřejné nedobrovolné dražby těchto akcií, legislativní úprava dle zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění platném ke dni ocenění.

1.2. Aktuálnost a právní rámec oceňování

Právní rámec úředního oceňování majetku řeší v současné době zejména:

- 1) Zákon číslo 151/1997Sb. O oceňování majetku v platném znění.
- 2) Vyhláška ministerstva financí číslo 3/2008 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č.151/1997Sb. O oceňování majetku, v platném znění vyhlášek č. 456/2008Sb. a č. 460/2009Sb.

Zákon č.151/1997Sb o oceňování majetku se zabývá oceňováním podniku v hlavě šesté Podnik, § 24. Účelné je uvést citaci pouze prvních dvou odstavců:

- (1) Podnik a nebo jeho část (dále jen “podnik”) se oceňuje součtem cen jednotlivých druhů majetků zjištěných podle tohoto zákona sníženým o ceny závazků.
- (2) Stanoví-li tak vyhláška, oceňuje se podnik výnosovým způsobem, popřípadě jeho kombinací s oceněním podle odstavce 1.

Čerpací stanice a.s. – ocenění akcií Čerpací stanice a.s.

2. TEORETICKÁ ČÁST

2.1. Základní pojmy

S ohledem na datum ocenění 31.12.2013 je v tomto znaleckém posudku použito pojmů užívaných před účinností zákona číslo 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích, dále též jen jako „ZOK“).

Cena je pojem používaný pro částku, která je požadována, nabízena nebo zaplacená za zboží nebo službu. Vzhledem k finančním možnostem, motivacím nebo speciálním zájmům kupujícího nebo prodávajícího může nebo nemusí mít cena zaplacená za zboží či služby vztah k hodnotě, kterou tomuto zboží nebo službě mohou připisovat jiní. Cena je však obecně indikací relativní hodnoty připisované zboží konkrétním kupujícím v konkrétních podmínkách.

Trh je systém (místo), kde se se zbožím a službami obchoduje mezi kupujícími a prodávajícími prostřednictvím cenového mechanismu bez zbytečných omezení.

Hodnota je ekonomický pojem, je výrazem schopnosti zboží být předmětem směny. Hodnota není (na rozdíl od ceny) skutečností, ale odhadem ohodnocení zboží a služeb v daném čase, podle konkrétní definice hodnoty. Hodnota by měla být výsledkem střetu nabídek kupujícího a prodávajícího. Protože tato podmínka není splněna, je prováděno ocenění. Výsledkem je potom stanovení tržní hodnoty podniku, ale ta není hodnotou směnnou, již realizovanou, ale potencionálním východiskem pro cenové jednání o individuální koupi.

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

Hodnota podniku proto není totožná s cenou, jak je tomu často (ne vždy!) obvyklé u jiného zboží. Podnik jako zboží se vyznačuje specifiky:

- 1) vzácností, vynucující si nahrazení působení trhu individuálním jednáním o podmínkách směny,
- 2) nízkou mírou organizovanosti trhu. Nedochozí k soustředování nabídky a poptávky, objektivně existuje nedostatečná konkurence,
- 3) jedinečností podniku.

Tržní hodnotou rozumíme v souladu s Evropským sdružením odhadců TEGOVOFA (**The European Group of Valuers of Fixed Assets**) finanční částku, kterou je možno získat prodejem majetku mezi dobrovolně a legálně jednajícím potencionálním kupujícím a prodávajícím. Přitom obě strany mají zájem na uskutečnění transakce a nejsou ovlivněny jakýmkoliv nátlakem nebo zvláštní motivací typu nekalé soutěže, ať už ze strany kupujícího nebo ze strany prodávajícího, a znají všechna relevantní fakta o jmění.

Čerpací stanice a.s. – ocenění akcií Čerpací stanice a.s.

Investiční hodnota je hodnota majetku pro konkrétního investora nebo třídu investorů pro stanovení investičního cíle. Tento subjektivní pojem spojuje specifický majetek se specifickým investorem, skupinou investorů nebo jednotou s určitými investičními cíli a nebo kritérii. Investiční hodnota majetkového aktiva může být vyšší nebo nižší než tržní hodnota tohoto majetkového aktiva. Termín investiční hodnota by neměl být zaměňován s tržní hodnotou investičního majetku.

Základní charakteristiky investiční hodnoty jsou následující:

1. Budoucí peněžní toky jsou odhadovány téměř výhradně na základě představ manažerů oceňovaného podniku, případně jsou mírně upraveny proti těmto představám obvykle směrem dolů. Každopádně však reprezentují v rozhodující míře představu řídicích pracovníků oceňovaného subjektu, případně investora.
2. Diskontní míra je stanovena na základě alternativních možností investovat, které má subjekt, z jehož hlediska je ocenění prováděno.

Subjektivní přístup (stanovení investiční hodnoty) je často vhodný v těchto situacích:

- koupě a prodej podniku, kdy daný subjekt potřebuje zjistit, zda je pro něj transakce výhodná.
- rozhodování mezi sanací a likvidací podniku, kdy má stávající vlastník představu, co by byl ještě s podnikem schopen udělat, a zjišťuje, zda by měl podnik větší hodnotu, kdyby pokračoval v činnosti a vlastník uplatnil své představy, jak jej řídit, nebo zda je větší momentální likvidační hodnota podniku.

Podnik je nejčastěji chápán jako soubor hmotných, osobních a nehmotných složek podnikání.

Patří k němu tedy i práva, věci a nejobecněji všechny majetkové hodnoty sloužící podnikání. Důležité je uvědomění si skutečnosti, že podnik není jen souhrnem věcných výrobních faktorů, tzn. např. strojů, budov a zásob. Součástí podniku jsou i nehmotná práva (např. licence, značky), dále jeho pověst založená na dosavadní existenci, výsledcích a činnosti (goodwill), a dále (někdy zejména) lidský potenciál daný sestavou a kvalifikací pracovníků a managementu podniku.

Čistý obchodní majetek je obchodní majetek očištěný o závazky vzniklé v souvislosti s podnikáním, u právnické osoby pak o veškeré závazky. Obchodním majetkem rozumíme souhrn všech majetkových hodnot, patřících podnikateli a sloužících nebo určených k podnikání, u právnické osoby jde pak o majetek veškerý. Jde tedy o věci, pohledávky, a jiné penězi ocenitelné hodnoty.

Likvidační hodnota je množství peněz, které můžeme získat prodejem jednotlivých částí podniku. Zároveň tvoří i dolní hranici hodnoty podniku při majetkovém ocenění. Nebývá snadné ji určit. Konkrétní výnos z prodeje závisí totiž na mnoha nesnadno odhadnutelných okolnostech.

2.2. Metody pro oceňování majetku

Ocenění majetku si klade za cíl vyjádřit jeho hodnotu pomocí určité peněžní částky. Přitom může jít o ocenění jednotlivé majetkové složky, souboru majetkových složek či podniku

Čerpací stanice a.s. – ocenění akcií Čerpací stanice a.s.

jako celku. Rozhodujícím kritériem pro volbu oceňovací metody je účel ocenění a s ním související okolnosti (zejména funkceschopnost oceňovaného majetku v budoucím období). Výsledná hodnota oceňovaného majetku, kterou hledáme, se může opírat i o použití více oceňovacích metod.

V zásadě užíváme tři okruhy oceňovacích metod:

- * Ocenění na základě analýzy majetku (majetkové ocenění, někdy účetní ocenění).
- * Metody opírající se o analýzu výnosů (výnosové metody).
- * Ocenění na základě analýzy trhu (tržní metody).

2.2.1. Metoda účetní hodnoty

Metoda účetní hodnoty vychází především z informací zjištěných v účetnictví. Základem je rozvaha (balance) podniku. Zde je možné identifikovat jednak celkový rozsah majetku (aktiv), jednak kapitálu (pasiv), ze kterého byl majetek pořízen.

Hodnota čistého obchodního majetku (vlastního kapitálu) se získá jako rozdíl aktiv a cizích zdrojů.

Aktiva celkem – cizí zdroje = vlastní kapitál (Book Value)

Tato metoda má relativně malou vypovídací schopnost, hlavním nedostatkem je zobrazování v neaktuálních historických cenách a zobrazování pouze toho, co se nachází v účetních evidencích (viz. definice podniku, případně čistého obchodního majetku, vlastního kapitálu), ale informuje o současných proporcích majetkové a zdrojové struktury podniku.

2.2.2. Metoda substanční (věcné) hodnoty

Substanční hodnotou podniku rozumíme souhrn relativně samostatných ocenění jeho jednotlivých majetkových složek. Tato metoda je nejbližší pojetí § 24, odst.1) zákona č.151/1997Sb. O oceňování majetku.

Majetkové složky oceňujeme podle poměrně objektivních pravidel k datu ocenění a za předpokladu, že podnik (obecně oceňovaná majetková složka) bude pokračovat ve své činnosti (princip going concern). Ve většině případů se tedy snažíme zjistit reprodukční hodnoty jednotlivých aktiv (obecně oceňovaných majetkových složek), v případě potřeby snížené o opotřebení. Jde tedy v podstatě o ocenění nákladové, při němž se snažíme přiblížit tržní ceně, za kterou bychom mohli majetek k datu ocenění pořídit a přitom vycházíme z objektivizovaných nákladů na pořízení majetku nového a snižujeme je o opotřebení majetku k datu ocenění. Pokud oceňujeme pouze aktiva podniku či jeho části, používáme označení substanční hodnota brutto. Uvedenou metodu ocenění lze použít nejen pro oceňování podniku resp. jeho části, ale i pro ocenění jednotlivých majetkových složek resp. jejich souborů.

Odečteme-li od hrubé substanční hodnoty reálné ocenění všech závazků, získáme substanční hodnotu netto.

Čerpací stanice a.s. – ocenění akcií Čerpací stanice a.s.

2.2.3. Metody výnosové

Tyto metody vychází z důsledného využití poznatku, že hodnota statku je určena očekávaným užitekem pro jeho držitele a tímto užitekem jsou u podniku očekávané příjmy. **Metodu lze v principu (po modifikaci na konkrétní podmínky) použít nejen pro ocenění podniku jako celku, ale i pro ocenění jednotlivé funkční majetkové složky (nebo funkčního souboru majetkových složek), jsme-li schopni dostatečně přesně kvantifikovat budoucí výnosy a náklady spojené s fungováním oceňované majetkové složky. Proto hovoříme-li o stanovení hodnoty podniku, lze uvedené závěry zobecnit i na složku (složky) majetku.**

Užívají se v zásadě tři základní výnosové metody:

- * **metoda diskontovaných peněžních toků (cash flow)**
- * **metoda kapitalizovaných zisků**
- * **kombinované metody**

2.2.4. Metody stanovení nákladů na znovupořízení majetku

Vzhledem k povaze oceňovaného majetku není v některých případech vhodné či dokonce ani možné použít žádnou z modifikací výnosové metody. Stejně tak není v některých případech možné použít metody účetní hodnoty, neboť oceňovaný majetek nemusel být v minulosti vždy důsledně odepisován. Použití historické pořizovací ceny majetku nemusí být také vhodné, protože jí mohlo být dosaženo za nestandardních podmínek mimo obecný trh a účel ocenění vyžaduje ocenění tržní. V těchto případech proto pro tržní ocenění majetku použijeme modifikace metody substanční (věcné) hodnoty a budeme se snažit dospět k jeho obecné ceně jako odhadu tržní ceny (tržní hodnoty) na základě stanovení objektivních nákladů na znovupořízení oceňovaného majetku platných ke dni jeho ocenění. Náklady na znovupořízení, které jsou základem (principem) pro ocenění substanční hodnoty, je v zásadě možné zjišťovat několika způsoby:

- metoda modifikace účetních údajů – metoda respektuje účetní údaje, které lze z hlediska jejich vypovídací schopnosti uznat za adekvátní a plnohodnotné a tržně koriguje ocenění položek, u nichž účetnictví nemá dostatečnou vypovídací schopnost (přecenění těchto položek lze provést individuálně některou z ostatních metod, použité metody se volí zejména s ohledem na charakteristické vlastnosti přeceňované položky),
- metoda tržního porovnání - tato metoda vychází z již realizovaných prodejů analogických nebo ekvivalentních majetkových částí,
- metoda nákladová - je založena na principu náhrady, tj. kolik by investor dnes zaplatil za jednotlivé oceňované majetkové složky, pokud by je znovu pořizoval,
- indexová metoda - vychází z historických cen, které jsou upraveny cenovým indexem k datu ocenění,
- přímým zjišťováním cen - odvození cen z podkladů výrobců - ceníky, kalkulace cen,
- oceňování podle zvolené jednotky - vychází se z podobných podkladů jako u předchozí metody, zjištěné ceny se přepočítají na zvolenou jednotku - např. čtvereční metr budovy apod.,

Čerpací stanice a.s. – ocenění akcií Čerpací stanice a.s.

- funkčním zjišťováním cen - používá se tehdy, chceme-li zjistit náklady na určitý proces - zde se obvykle kombinují předchozí metody.

2.3. Metodika individuálního oceňování složek dlouhodobého majetku

K individuálnímu ocenění jednotlivých složek či skupin složek majetku přistupujeme zejména v těchto případech:

1. Ocenění konkrétního majetku pro nejrůznější účely manipulace s tímto majetkem (prodej, nepeněžitý vklad, zástava, dar, dědictví atd.).
2. Ocenění většího celku metodou substanční, tj. zjištění věcné hodnoty majetku, jeho časové ceny (např. v rámci ocenění podniku v případě, kdy z nějakého důvodu nemůžeme nebo nechceme použít výnosové metody - nemáme k dispozici dostatek historických dat pro finanční analýzu atd.).
3. Ocenění jednotlivých částí majetku cenou obecnou, obvyklou, tržní s přihlédnutím k požadované rychlosti likvidace sníženou o náklady spojené s prodejem jednotlivých částí majetku (např. chceme likvidovaný podnik prodávat po částech atd.).

Základní cíl, který musí v tomto případě metodika ocenění sledovat, je zjištění **časové ceny** oceňovaných majetkových složek, tj. jejich reprodukční ceny snížené o aktuální opotřebení. Měřítkem aktuálního opotřebení stroje respektive jiného druhu majetku je jeho základní amortizace.

Základní vztah pro cenu obvyklou (tržní hodnotu) lze zapsat následovně:

$$CO = C\check{C} \times K5$$

$$C\check{C} = CV \times K1 \times K2 \times K3 \times K4$$

CO	=	cena obvyklá
CČ	=	cena časová
K1 až K4	=	koefficienty (indexy)
K5	=	koefficient prodejnosti

1) Výchozí cena

Jedná se v podstatě o reprodukční cenu. Jako výchozí cena může být použita **historická pořizovací cena**. K výpočtům mohou být použity výchozí pořizovací ceny v souladu se standardem dle Albert Bradáč – Úřední oceňování majetku 2005, CERM 2005, ISBN 80-7204-372-2, str. 279. Může být též použito pořizovacích cen z podnikové účetní evidence HIM vlastníka oceňovaného majetku.

2) K 1 – Index cen

Používají se indexy cen získané ze systému časových řad ARAD (server ČNB ČR).

ARAD je veřejná databáze, která je součástí informačního servisu České národní banky. Jejím cílem bylo vytvořit jednotný systém prezentace časových řad agregovaných statistických údajů. Převážná část těchto údajů pochází ze statistických zpracování prováděných přímo v ČNB. Je zde však možnost získat data převzatá z externích zdrojů, například z ČSÚ. Vybrané statistické údaje z ČSÚ jsou zde publikovány s jeho svolením.

Čerpací stanice a.s. – ocenění akcií Čerpací stanice a.s.

3) K 2 – Index MO

Index morálního opotřebení. Tento index postihuje relativní morální opotřebení předmětného zařízení.

4) K 3 – Index TP/S

Technická přírážka nebo srážka vzhledem ke stavu zařízení, opravám a údržbě.

5) K 4 – Index TH

Technická hodnota věci. Technickou hodnotu s indexem TH = 1 (100 %) má továrně nový stroj, nepoužívaný a ne starší jednoho roku.

6) K 5 – Koeficient prodejnosti

Tento koeficient postihuje momentální relativní prodejnost věci dle názoru znalce a okamžité situace na trhu s předmětným aktivem.

Motorová vozidla se běžně oceňují podle znaleckého standardu č.I, schváleného ministerstvem spravedlnosti ČR dne 29.01.1990 pod č.j.36/90 -org. (Doc. Ing. Bradáč Albert, CSc.), poslední platná verze Znaleckého standardu č.I je verze 1-B z roku 1996, dále podle metodiky oceňování hmotného movitého majetku pro účely úvěrového řízení v České spořitelně, a.s., vypracované VUT-ÚSI v Brně (I.vydání 1995, Ing. Krejčíř Pavel, hlavní metodik) a navazujících odborných metodik v oboru oceňování majetku například v oblasti pojištění motorových vozidel. U ocenění osobních automobilů, užitkových a nákladních automobilů může být také použita metoda porovnávací, protože v dnešní době rozvinutý trh s ojetými osobními i nákladními automobily poskytuje pro použití této metody dostatek tržně prověřených informací.

2.4. Specifika oceňování pohledávek

Při oceňování pohledávky můžeme vyjít například z metodiky popsané v literatuře [22] a [23], kde se oceňuje pohledávka z pohledu možné cese.

2.4.1. Pohled na oceňování pohledávek z hlediska substančních metod oceňování

Provede se analýza pohledávek s ohledem na lhůty jejich splatnosti, platební morálku a solventnost dlužníků. Krátkodobé a dlouhodobé úročené pohledávky ve lhůtě splatnosti oceníme v podstatě na úrovni nominální hodnoty. Dlouhodobé pohledávky neúročené a pohledávky po lhůtě splatnosti je třeba přepočítat odhadnutým koeficientem jejich zpeněžitelnosti (časovým, rizikovým faktorem) zohledňujícím pravděpodobnost jejich úspěšného vymožení či prodeje. Tyto koeficienty jsou většinou stanovovány empiricky (na základě zkušeností z podnikové sféry, likvidátorů a správců konkurzní podstaty) v závislosti na časovém intervalu po lhůtě splatnosti pohledávky. V literatuře [16] jsou například udávány tyto hodnoty uvedené v tabulce číslo 1.

Čerpací stanice a.s. – ocenění akcií Čerpací stanice a.s.

Tabulka 1a: Tabulka vymožitelnosti pohledávek dle doby po splatnosti [Mlčoch]

Počet dnů po lhůtě splatnosti	Vymožitelnost v %
ve lhůtě splatnosti	97 až 100
do 30 dnů	90
31 až 90 dnů	70
91 až 180 dnů	50
181 až 365 dnů	20
nad 365 dnů	0

Tabulka 1b: Tabulka vymožitelnosti pohledávek dle doby po splatnosti [Mařík]

Počet dnů po lhůtě splatnosti	Vymožitelnost v %
ve lhůtě splatnosti	100
do 30 dnů	91
31 až 90 dnů	80
91 až 180 dnů	61
181 až 360 dnů	32
nad 360 dnů	0

Tabulka 1c: Tabulka vymožitelnosti pohledávek dle doby po splatnosti - upravená

Počet dnů po lhůtě splatnosti	Vymožitelnost v %
ve lhůtě splatnosti	100
do 14 dnů	97
od 15 do 30 dnů	91
31 až 60 dnů	85
61 až 90 dnů	80
91 až 180 dnů	61
181 až 360 dnů	32
nad 360 dnů	0

Uvedené hodnoty nepředstavují dogma, je s nimi nutno pracovat uváženě a slouží spíše k orientačnímu ocenění většího bloku různorodých pohledávek než k ocenění individuální pohledávky o větší nominální hodnotě. U pohledávek se oceňují i pohledávky vedené v podrozvahových evidencích (například vyfakturované pohledávky ze smluvních pokut). Zde se oceňuje jejich reálná hodnota (dobytnost) k datu ocenění se zohledněním nákladu na jejich získání (vymožení), např. soudních poplatků, apod.

Přecenění pohledávek k datu ocenění je tedy možné provést:

- ⇒ metodou indexování časovým - rizikovým faktorem,
- ⇒ individuálním přeceněním, které je však možné pouze u relativně menšího souboru pohledávek.

Metodu lze v podstatě použít i tehdy, když dlužník s věřitelem nespolupracuje a neposkytuje mu o sobě požadované ekonomické informace. O tuto metodu (modifikovanou na konkrétní podmínky v bankovním sektoru) se v podstatě opírá opatření ČNB č. 193/1998Sb.

Čerpací stanice a.s. – ocenění akcií Čerpací stanice a.s.

2.4.2. Pohled na oceňování pohledávek z hlediska výnosových metod oceňování

Při použití výnosových metod oceňování majetku vycházíme z toho, že základní vlastností takto oceňovaného majetku je přinášet v budoucnu volné peněžní toky svým vlastníkům.

Lze-li vytvořit hodnověrný časový plán splácení pohledávky ať už z volných peněžních toků pocházejících z vlastní provozní činnosti dlužníka či z volných peněžních toků pocházejících z postupných prodejů majetku dlužníka při postupném útlumu či restrukturalizaci jeho činnosti, můžeme pro ocenění pohledávky použít výnosových metod (ocenit pohledávku současnou hodnotou budoucích předpokládaných volných peněžních toků určených k jejímu splácení). Vytvoření hodnověrného splátkového kalendáře předpokládá plnou spolupráci dlužníka, i tak je nutno do použité diskontní úrokové míry zakomponovat faktor zvýšeného rizika. Další zvýšení diskontní úrokové míry respektuje riziko spojené s uhrazováním pohledávky volnými peněžními toky z postupných prodejů majetku dlužníka. Podrobně je metoda popsána v literatuře [23], zejména v souvislosti s oceňováním individuálních pohledávek bank za dlužníky z úvěrových obchodů.

2.5. Metodika oceňování obchodních/akciových podílů

Pojem obchodní podíl je definován v zákoně číslo 513/1991 Sb. obchodním zákoníku v platném znění takto – viz. následná citace příslušných paragrafů:

§ 114

(1) Obchodní podíl představuje účast společníka na společnosti a z této účasti plynoucí práva a povinnosti. Jeho výše se určuje podle poměru vkladu společníka k základnímu kapitálu společnosti, nestanoví-li společenská smlouva jinak.

(2) Každý společník může mít pouze jeden obchodní podíl. Jestliže se společník účastní dalším vkladem, zvyšuje se odpovídajícím způsobem jeho vklad, popřípadě i jeho obchodní podíl.

(3) Jeden obchodní podíl může náležet více osobám. Svá práva z tohoto obchodního podílu mohou tyto osoby vykonávat jen společným zástupcem a k splácení vkladu jsou zavázáni společně a nerozdílně. Na vztahy mezi osobami, jimž náleží obchodní podíl, se použijí přiměřeně ustanovení občanského zákoníku o spoluvlastnictví.

§ 150 Vypořádání

(1) Jestliže přešel obchodní podíl na společnost, vzniká společníku, jehož účast ve společnosti zanikla, nebo jeho právnímu nástupci právo na vypořádací podíl (§ 61 odst. 2). Tento podíl se určuje poměrem obchodních podílů, nestanoví-li společenská smlouva něco jiného.

(2) Osoba, které vzniklo právo na vypořádací podíl, ručí za splacení dosud nesplaceného vkladu nabyvatelem obchodního podílu.

(3) Společnost je povinna vyplatit vypořádací podíl bez zbytečného odkladu poté, co splnila povinnost podle § 113 odst. 5 nebo 6, jestliže byl vklad společníka splacen. Není-li v době splnění povinnosti podle § 113 odst. 5 nebo 6 vklad společníka splacen, je společnost povinna vyplatit vypořádací podíl bez zbytečného odkladu po splacení tohoto vkladu. Společenská smlouva může lhůtu pro splatnost vypořádacího podílu prodloužit.

V našem případě je nutno uvědomit si skutečnost, že nejde o ocenění (stanovení výše) vypořádacího podílu, ale o stanovení tržní hodnoty obchodního podílu jako takového.

Čerpací stanice a.s. – ocenění akcií Čerpací stanice a.s.

Metodika pro ocenění podílů v obchodních společnostech, ať už jde o akciové balíky či podíly ve společnostech s ručením omezeným (dále jen obchodní podíly), je metodikou speciální. Ocenění příslušného podílu, zejména pokud nejde o podíl akciový, kdy akcie jsou obchodovatelné na veřejném trhu, vychází z ocenění jmění emitenta.

Zákon o oceňování (zákon číslo 151/1997Sb. v platném znění včetně příslušných prováděcích vyhlášek) je ve vztahu k problematice oceňování obchodních podílů velmi strohý, jediný údaj nalezneme v §23 zákona – viz. následná citace:

§ 23 Oceňování podílů v obchodních společnostech a účastí v družstvech

(1) Podíl v obchodní společnosti a účast v družstvu se ocení podílem na čistém obchodním jmění v účetní hodnotě podle jeho stavu ke dni ocenění.

(2) Vypořádací podíl ve výši podle stanov, zakladatelské listiny, společenské smlouvy nebo obchodního zákoníku či občanského zákoníku se oceňuje jako podíl na čistém obchodním jmění na základě roční účetní závěrky za období, v němž účast nebo členství zanikly, popřípadě konsolidované účetní závěrky, pokud stanovy družstva neurčují jiný postup. Při oceňování vypořádacího podílu v družstvech se nepřihlíží ke jmění, jež je v nedělitelném fondu, a jestliže to vyplývá ze stanov, i v jiných zajišťovacích fondech, a dále k vkladům členů s kratším než ročním členstvím.

2.5.1. Jmění a metodika jeho ocenění

Podnik a obchodní jmění je definován v §5 a §6 zákona číslo 513/91Sb. obchodního zákoníku v platném znění následujícím způsobem.

§ 5

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

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

§ 6

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

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

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

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

Jmění se oceňuje na základě „stand-alone basis“, tj. ve stavu v jakém se nachází ke dni ocenění a s předpokládanou budoucností. Z logického výkladu zákona č.513/91Sb.

Čerpací stanice a.s. – ocenění akcií Čerpací stanice a.s.

Obchodního zákoníku v platném znění vyplývá, že ocenění jmění (obchodního jmění, majetku a závazků či jejich rozdílu definovaného jako čistý obchodní majetek) by mělo být provedeno v reálných hodnotách.

Při výběru vhodných metod a postupů ocenění musíme vycházet především z následujících skutečností:

- charakter oceňovaného majetku, jeho převažující forma a hospodářská využitelnost,
- doba ekonomické aktivity společnosti, existence konzistentních historických údajů o hospodaření společnosti, výsledky finanční analýzy,
- majetková struktura, vypovídací schopnost historických pořizovacích cen, způsoby odpisování a vypovídací schopnost aktuálních zůstatkových cen, stáří majetku,
- existence a dostupnost dalších relevantních údajů o oceňovaném majetku (zejména dřívější znalecké posudky atd.),
- důvody vedoucí k vyvedení majetku nepeněžitým vkladem včetně možných a předvídatelných způsobů využití vkládaného majetku ve vztahu k podnikatelské činnosti příjemce nepeněžitého vkladu.
- účel a ostatní souvislosti ocenění.

Vhodný postup spočívá dle závěrů učiněných literatuře [26] v porovnání výsledků majetkového ocenění s výsledky principiálně odlišné, např. výnosové metody. Výsledky by měly být konzistentní, výsledky výnosové metody by měly být v ideálním případě v korelaci s výsledky metody majetkové. Zde musíme přihlížet především k tomu, aby použitá metoda ocenění byla vzhledem ke všem částem oceňovaného jmění konzistentní a adekvátní a měla ve všech těchto případech stejnou vypovídací schopnost. Tato skutečnost by mohla z části omezit

Výše uvedený pohled lze pokládat z hlediska účelu ocenění za podstatný a stěžejní. Z tohoto pohledu také roste váha a důležitost metod, opírajících se o účetní údaje. Je-li účetnictví společnosti emitenta vedeno korektně a v souladu s platnými předpisy, lze účetní pohled na jmění a jeho části pokládat za konzistentní. Účetní pohled může tedy být korektní a spravedlivý.

Případné použití porovnávací metody ocenění je limitováno naprostým nedostatkem relevantních údajů, zejména pokud jde o relevantnost v souvislosti s účelem ocenění.

2.5.2. Teoretická východiska ocenění akcií a obchodních podílů

Základní teoretická východiska pro tržní oceňování akcií a obchodních podílů (dále jen obchodních podílů) jsou uvedena v literatuře [1] a zejména pak v novější literatuře [25], která se uvedené problematice věnuje v podstatě monotématicky, relevantní údaje vzhledem k předmětu ocenění zde nalezneme na stranách 31 až 46.

Oba metodické zdroje zohledňují při ocenění mimo jiné také relativní velikost oceňovaného obchodního podílu, přitom zde zcela obecně neplatí, že tržní hodnota obchodního podílu je rovna pouze součinu procentuální velikosti tohoto podílu a tržní hodnoty vlastního kapitálu společnosti emitenta podílu (byť jde o veličinu pro ocenění zcela zásadní a jako taková je často používána pro orientační výpočet). Podstatnou roli v ocenění obchodního podílu hraje skutečnost, jaké možnosti skýtá procentuální výše

Čerpací stanice a.s. – ocenění akcií Čerpací stanice a.s.

tohoto podílu jeho majiteli z hlediska ovládání a řízení společnosti emitenta podílu a zejména pak z hlediska možné kontroly jeho finančních toků. Právě tento aspekt se oba výše uvedené teoretické zdroje snaží postihnout.

Oba teoretické zdroje vycházejí z tržní hodnoty vlastního kapitálu (17,53% obchodního podílu) emitenta, literatura [25] dokonce vychází ze dvou pohledů a používá jako zdroj výpočtů hodnotu vlastního kapitálu stanovenou metodou výnosovou a metodou substanční. Tato metoda je však pro náš případ aplikačně relativně složitá.

V literatuře je pak popsána jednodušší metoda, která vychází z návrhu prof. Bellingera (BELLINGER, B. – VAHL, G.: Unternehmensbewertung in Theorie und Praxis. Wiesbaden, Gabler 1992), publikovaného v roce 1992. Metodu lze charakterizovat jako metodu odstupňovaných srážek. Jde o vyjádření vztahu mezi procentuálním podílem na základním kapitálu emitenta podílu a srážkou z alikvótní hodnoty podílu vypočítané jako součin procentuálního vyjádření podílu a tržní hodnoty vlastního kapitálu společnosti emitenta podílu. Přitom je srážka odstupňována a členěna do šesti tříd podle procentuálního vyjádření podílu a navíc je odlišen stav, kdy existuje jeden držitel majoritního podílu a kdy nikoliv. Výsledné odstupňování srážek navržené podle této metody je uvedeno v tabulce číslo 2.

Tabulka 2: Odstupňované srážky z hodnoty podílu podle prof. Bellingera

Třída	Podíl v %	Srážka z alikvótní hodnoty podílu	
		Bez majoritáře	S majoritářem
1.	00,0 – 09,9	30%	50%
2.	10,0 – 24,9	25%	35%
3.	25,0 – 49,9	15%	25%
4.	50,0 – 74,9	10%	-
5.	75,0 – 94,9	5%	-
6.	95,0 – 100,0	0%	-

Při použití této metody jsou vstupními parametry tržní hodnota vlastního kapitálu emitenta a procentuální výše oceňovaného akciového/obchodního podílu. Je nutno vycházet z vlastnické struktury u emitenta.

2.5.3. Ocenění obchodních/akciových podílů na základě skutečných prodejů

Zcela specifickým je pak případ, kdy předmětem ocenění jsou obchodní/akciové podíly, s nimiž v relativně krátkém období před oceněním proběhl úplatný převod mezi nezávislými subjekty. Tento úplatný převod vedl ke stanovení tržní ceny takovýchto podílů (pochopitelně ve vazbě na výši podílu na vlastním kapitálu emitenta) – obchodní/akciové podíly tak byly oceněny trhem.

Skutečně dosažená tržní cena může být základem pro následné ocenění takovýchto obchodních/akciových podílů v budoucnu. Při použití této koncepce je nutno zkoumat, jak se změnil ekonomický stav emitenta mezi dnem nového ocenění obchodních/akciových podílů na jeho jmění a obdobím, v němž došlo k realizaci jejich úplatného převodu za tržní cenu. Protože tržní cena obchodních/akciových podílů je utvářena nejen vnitřním ekonomickým stavem jejich emitenta (výkonnost, vlastní kapitál, struktura jmění atd.), ale

Čerpací stanice a.s. – ocenění akcií Čerpací stanice a.s.

i vnějšími ekonomickými vztahy (ty se vždy projevují v nějakém očekávání obou stran transakce v souvislosti s možným vlivem okolních vztahů na hodnotu jmění emitenta), je nutno se při takto prováděném ocenění zabývat nejen vývojem vnitřního ekonomického stavu emitenta, ale stejně důkladně i vývojem vnějších vztahů (včetně vztahů makroekonomických), které mohou mít na tržní hodnotu obchodních/akciových podílů podstatný vliv.

2.5.4. Metodika ocenění a kategorie/standard hodnoty pro účely veřejné dražby

Pro účely veřejných dražeb platí obdobně jako základní kvalitativní rámec Metodika Komise - Znalecké posudky pro účely povinných nabídek převzetí a veřejných návrhů smluv o koupi účastnických cenných papírů (ZNAL – http://www.sec.cz/download/Standpoint/INS_Znal_260804.pdf).

Standard hodnoty (bod. 4.2 ZNAL)

Pro účely veřejných dražeb je hledanou cílovou hodnotou **tržní hodnota akcií, jež jsou předmětem veřejné dražby** (tj. ne hodnota akcií určená jako alikvótní podíl na tržní hodnotě čistého obchodního majetku oceňovaného podniku). Tento standard odpovídá požadavkům ustanovení § 13 odst. 1 zákona o veřejných dražbách.

Standard hodnoty je odůvodněn charakterem a účelem procesu nucené veřejné dražby. Účelem procesu je umožnit společnosti prodat akcie, jež zůstaly nevyzvednuté v důsledku nečinnosti jejich vlastníků, a to způsobem, kterým osloví potenciálně větší množství zájemců. Odhadnutá hodnota majetku určená znaleckým posudkem je v tomto případě indikativní veličinou, od které se částečně odvíjí nejnižší podání ve veřejné dražbě (viz ustanovení § 47 odst. 15 zákona o veřejných dražbách) a dále významnou informací o hodnotě majetku, která je sdělena potenciálním účastníkům veřejné dražby. Ocenění tedy musí respektovat všechny podstatné charakteristiky dražených akcií, mezi něž patří např. i možný minoritní charakter draženého akciového podílu (tato skutečnost ovlivňuje hodnotu draženého akciového podílu pro všechny účastníky dražby kromě majoritního a významných minoritních akcionářů dané společnosti). Hodnota akcií určená jako výstup ocenění je pak veličinou, která může být přeměněna v realizovanou cenu při optimálním průběhu nedobrovolné veřejné dražby a je akceptovatelná pro všechny účastníky veřejné dražby bez ohledu na to, jaké další majetkové podíly mají v dané společnosti. Tato hodnota je pro účastníky veřejné dražby významnou informací.

Srážky za minoritní podíly (ZNAL: Příloha 2, bod 2.9)

Přijatý standard hodnoty pro účely nedobrovolné veřejné dražby umožňuje ve výjimečných případech použití srážek s ohledem na případný minoritní charakter draženého akciového podílu. Rozhodne-li se zhotovitel ocenění předmětu dražby k takovému snížení, musí tento svůj krok náležitě odůvodnit, uvést na základě jakých důvodů je hodnota nabízených akcií nižší a musí též náležitě odůvodnit i výši použité srážky.

Literatura zabývající se teorií oceňování nedává jednoznačné doporučení pro relativní výši srážek za minoritu. Podle názoru Komise v případě velmi vysokých srážek za minoritní podíly hrozí nebezpečí, že znalec pro ocenění přijímá nesprávný předpoklad významně iracionálně se chovajících ostatních vlastníků oceňované společnosti, kteří společnost

Čerpací stanice a.s. – ocenění akcií Čerpací stanice a.s.

neprovozují s cílem dosahovat z jejího podnikání ekonomických užitků, a jimi jmenované statutární orgány nehospodaří řádně se svěřeným majetkem. Implicitní přijetí tohoto předpokladu v ocenění může vést k významnému snížení zjištěné hodnoty oproti hodnotě tržní.

ZNAL též pracuje s veličinami, které jsou typické pro povinné nabídky převzetí a veřejné návrhy smlouvy, jako jsou prémiová cena, průměrná cena. V případě některých společností, jejichž akcie jsou předmětem nucené veřejné dražby, může být též možné zjistit veličinu, jež odpovídá průměrné ceně pro účely povinných nabídek převzetí, ovšem vypovídací schopnost takovéto hodnoty musí být hodnocena velmi skepticky zejména s ohledem na likviditu konkrétních akcií (vzhledem k tomu, že předmětné akcie nejsou registrovány k obchodování na veřejném trhu, nebude posudek s těmito veličinami pracovat).

Čerpací stanice a.s. – ocenění akcií Čerpací stanice a.s.

3. IDENTIFIKAČNÍ ÚDAJE, NÁLEZ A ANALÝZA

Cílem tohoto znaleckého posudku je stanovit hodnotu kmenových akcií představujících podíl ve výši 17,53% na jmění emitenta, jímž je společnost Čerpací stanice a.s., IČO 02134900, se sídlem Čechtice - Čechtice, nám. Dr. Tyrše 13, okres Benešov, spisová značka B 14831 vedená u Městského soudu v Praze. Stanovení hodnoty uvedených akcií se provádí pro účely veřejné nedobrovolné dražby těchto akcií, legislativní úprava dle zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění platném ke dni ocenění.

3.1. Emitent oceňovaných akcií a účastníci transakce

Emitentem oceňovaných akcií je obchodní společnost Čerpací stanice a.s., IČO 284 88 423, se sídlem PSČ 257 65, Čechtice - Čechtice, nám. Dr. Tyrše 13, okres Benešov, spisová značka B 14831 vedená u Městského soudu v Praze.

Společnost Čerpací stanice a.s. má základní kapitál 3.000.000,-Kč, splaceno 100% a emitovala následující akcie:

9 ks kmenové akcie na majitele v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 5.000,-Kč,
5 ks kmenové akcie na majitele v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1.000,-Kč,
59 ks kmenové akcie na majitele v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 50.000,-Kč.
Akcie nejsou registrovány k obchodování na veřejných trzích.

Předmětem ocenění jsou

1 ks akcie na majitele v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1.000,- Kč,
5 ks akcie na majitele v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 5.000,- Kč,
10 ks akcie na majitele v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 500.000,- Kč.

Výše uvedené akcie se souhrnnou jmenovitou hodnotou 526.000,-Kč představují při základním kapitálu společnosti emitenta ve výši 3.000.000,-Kč celkový procentuální podíl na jeho jmění ve výši 17.533%.

Údaje z obchodního rejstříku emitenta

Kopie internetového výpisu z obchodního rejstříku emitenta oceňovaných akcií je v příloze tohoto znaleckého posudku.

Ocenění se provádí pro účely veřejné nedobrovolné dražby těchto akcií, legislativní úprava dle zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění platném ke dni ocenění.

Akcie budou s ohledem na skutečnost, že představují 17,53% podíl na jmění společnosti emitenta, oceněny alikvotním podílem hodnoty jmění společnosti emitenta připadajícím na jednu akcii o dané nominální hodnotě s uplatněním příslušného diskontu v závislosti na poměrné velikosti odkupovaného akciového podílu.

Čerpací stanice a.s. – ocenění akcií Čerpací stanice a.s.

3.2. Den ocenění

Dnem ocenění je den zpracování poslední řádné účetní závěrky společnosti emitenta, tedy den 31.12.2013.

S ohledem na datum ocenění 31.12.2013 je v tomto znaleckém posudku použito pojmů užívaných před účinností zákona číslo 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích, dále též jen jako „ZOK“).

3.3. Nález

3.3.1. Podklady k ocenění poskytnuté objednatelem a získané znalcem

Objednatel znaleckého posudku poskytl následující podklady:

- 3.3.1.1. Výpis z obchodního rejstříku společnosti emitenta oceňovaných akcií.
- 3.3.1.2. Účetní výkazy společnosti emitenta a inventární seznamy majetku a závazků ke dni 31.12.2013.
- 3.3.1.3. Účetní výkazy společnosti emitenta za období let 2008 až 2012.
- 3.3.1.4. Tabulkové podklady k prodejním a nákupním cenám, výtočím a maržím dosahovaným v letech 2009 až 20013
- 3.3.1.5. Informace podané k jednotlivým účetním položkám pověřenými pracovníky emitenta.
- 3.3.1.6. Místní šetření v sídle objednatele a v sídle emitenta – únor, březen 2014.
- 3.3.1.7. Informace o společnosti emitenta poskytnuté předsedou představenstva panem Janem Hankem a členem představenstva Ing. Ludvíkem Veselým.

3.3.2. Ekonomické aktivity emitenta Čerpací stanice a.s.

Společnost Čerpací stanice a.s. IČO 284 88 423 vznikla jako nástupnická společnost v důsledku rozdělení odštěpením společnosti FREMIS, a.s., se sídlem na adrese Čechtice 13, PSČ 257 65, IČO 451 45 491, se vznikem nové nástupnické společnosti Čerpací stanice a.s. IČO 284 88 423 a přešla na ni část jmění rozdělované společnosti FREMIS, a.s. vymezená v projektu rozdělení s rozhodným dnem 01.01.2008.

Podstatou uskutečněné přeměny bylo rozdělení odštěpením se vznikem jedné nástupnické společnosti s právní formou akciové společnosti. Důvodem k delimitaci je zprůhlednění majetkové struktury s ohledem na záměry budoucího nakládání s majetkovými složkami.

Představenstvo společnosti FREMIS, a.s. se rozhodlo provést restrukturalizaci a reorganizaci společnosti FREMIS, a.s. formou odštěpení těch činností, které tvoří relativně samostatnou část podniku společnosti, zabývající provozem v roce 2008 pořizované čerpací stanice PHM.

K tomuto rozhodnutí představenstvo a akcionáři společnosti dospěli na základě analýzy zdrojů ve snaze zvýšit efektivitu řízení, zvýšením vzájemné nezávislosti jednotlivých částí

Čerpací stanice a.s. – ocenění akcií Čerpací stanice a.s.

podniku s přihlédnutím k jejich dalšímu rozvoji. Mezi rozhodné faktory dále patřila možnost zapojení řídicích pracovníků jednotlivých částí podniku do rozhodovacího procesu a obchodního vedení. V neposlední řadě dalším aspektem pro právní osamostatnění jednotlivých částí podniku je zvýšení jejich finanční a majetkové nezávislosti.

S nastalou složitou ekonomickou situací v rámci ČR ale i Evropy je společnost nucena na tuto skutečnost reagovat řadou opatření, jak na straně přímých úspor, tak na straně opatření zvyšující zisk, která jsou spatřována právě v zásadní restrukturalizaci a zvýšení efektivity a samostatnosti jednotlivých částí podniku.

Současně byla restrukturalizace částí podniku formou odštěpení zvolena pro její přímou vazbu mezi původní a odštěpovanou společností a také protože proces odštěpení se vyznačuje značnou mírou rigidity, sofistikovanými pravidly a dohledem soudu, což zprůhledňuje celý proces, přitom ze zákona dává všem věřitelům maximální možnou míru zajištění svých pohledávek, a to včetně plnění případných závazků společnosti vůči poskytovatelům podpory z veřejných zdrojů.

3.3.3. Vývoj ekonomiky emitenta

Společnost emitenta vznikla ke dni 01.12.2008 s rozhodným dnem odštěpení 01.01.2008 s tím, že předmětem odštěpení byly peněžní prostředky. V průběhu roku 2008 pak došlo k nákupu čerpací stanice v Čechticích od nezávislého subjektu (stáří stavební i technologické části k datu nákupu bylo 9 roků), nabývací cenu lze považovat za cenu v místě a čase obvyklou. Provozování čerpací stanice včetně souvisejícího malého obchodu se sortimentem obvyklým u obchodů v čerpacích stanicích bylo a je jedinou ekonomickou činností společnosti emitenta.

Základní ekonomické údaje společnosti emitenta za období let 2008 až 2013 jsou uvedeny v tabulce číslo 3, kopie účetních závěrek za roky 2009, 2011 a 2013 (obsahující údaje za období 2008 až 2013) jsou uvedeny v příloze tohoto znaleckého posudku.

Tabulka 3: Vývoj ekonomiky společnosti emitenta

ROZVAHA	2008	2009	2010	2011	2012	2013
AKTIVA	12 940	10 719	10 008	8 784	7 308	7 106
Dlouhodobý majetek	9 299	8 389	7 479	6 576	5 697	4 882
Dlouhodobý nehmotný majetek	88	57	25			
Dlouhodobý hmotný majetek	9 211	8 332	7 454	6 576	5 697	4 882
Pozemky	77	77	77	77	77	77
Stavby	2 531	2 421	2 313	2 203	2 094	2 030
Movité věci a jejich soubory	6 603	5 834	5 064	4 296	3 526	2 775
Oběžná aktiva	3 641	2 330	2 522	2 199	1 605	2 219
Zásoby	517	1 252	1 049	902	584	1 119
Krátkodobé pohledávky	614	627	603	720	624	773
Krátkodobý finanční majetek	2 510	451	870	577	397	327
Časové rozlišení			7	9	6	5
PASIVA	12 940	10 719	10 008	8 784	7 308	7 106
Vlastní kapitál	11 489	10 276	9 517	8 493	7 017	5 536

Čerpací stanice a.s. – ocenění akcií Čerpací stanice a.s.

Základní kapitál	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000
Cizí zdroje	1 451	443	491	291	286	1 570
Krátkodobé závazky	634	393	428	291	286	1 370
Bankovní úvěry a výpomoci krátk.	817					200
Časové rozlišení					5	

VÝSLEDOVKA	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Tržby za prodej zboží	17 505	22 362	24 141	24 434	23 066	21 817
Náklady na prodané zboží	15 714	19 612	21 439	22 108	21 307	20 453
Obchodní marže	1 791	2 750	2 702	2 326	1 759	1 364
Výkony	29	196	25	13	25	36
Výkonová spotřeba	1 057	766	495	518	533	365
Přidaná hodnota	763	2 180	2 232	1 821	1 251	1 035
Osobní náklady	748	2 310	1 972	1 821	1 716	1 566
Daně a poplatky	7	3	3	3	4	1
Odpisy DHM a DNM	452	909	910	904	878	814
Ostatní provozní výnosy			3	5	5	
Ostatní provozní náklady		26	5	6	5	6
Provozní VH	-444	-1 068	-655	-908	-1 347	-1 352
Finanční Hv	-67	-145	-104	-115	-130	-129
VH za běžnou činnost	-511	-1 213	-759	-1 023	-1 477	-1 481

Čerpací stanice a.s. – ocenění akcií Čerpací stanice a.s.

3.4. Makroekonomická a oborová analýza

3.4.1. Makroekonomická analýza České republiky

Tabulka 4: Shrnutí základních ekonomických údajů

Uk az a t e l		2008	2009	2010	2011	2012
Ukazatele reálné ekonomiky						
HDP	mld. Kč, b. c.	3 848,4	3 759,0	3 790,9	3 823,4	3 845,9
HDP na 1 obyvatele	Kč/obyv., b. c.	368 986	358 288	360 444	364 249	365 955
HDP	%, r/r, reálně	3,1	-4,5	2,5	1,8	-1,0
Vývoz zboží a služeb	%, r/r, reálně	3,9	-10,9	15,5	9,5	4,4
Dovoz zboží a služeb	%, r/r, reálně	2,7	-12,0	15,5	7,0	2,2
Domácí realizovaná poptávka	%, r/r, reálně	2,8	-2,2	0,8	-0,2	-2,7
Deflátor HDP	%, r/r	1,9	2,3	-1,6	-0,9	1,6
Hrubý disponibilní důchod	mld. Kč, b. c.	3 643,9	3 484,6	3 475,2	3 531,1	3 530,0
Hrubé národní úspory	mld. Kč, b. c.	1001,2	773,6	751,1	803,4	797,0
Míra hrubých národních úspor	%	27,5	22,2	21,6	22,8	22,6
Míra hrubých úspor domácností	%	9,5	11,4	10,9	10,0	10,8
Souhrnná produktivita práce	%, r/r	0,6	-2,2	2,6	1,9	-1,5
Průmysl - tržby	%, r/r, běžné ceny	-0,3	-15,9	9,5	7,6	1,7
Stavební produkce	%, r/r, reálně	0,0	-0,9	-7,4	-3,6	-7,6
Služby - tržby	%, r/r, reálně	0,2	-9,9	-1,4	-1,9	-0,4
Zemědělství - tržby	%, r/r, reálně	-3,8	7,1	6,4	8,2	3,1
Obecná míra nezaměstnanosti	%, průměr	4,4	6,7	7,3	6,7	7,0
Průměrná hrubá nominální mzda ¹⁾	%, r/r	7,8	3,3	2,2	2,5	2,7
Průměrné reálné mzdy ¹⁾	%, r/r	1,4	2,3	0,7	0,6	-0,6
Míra inflace	%, r/r, průměr	6,3	1,0	1,5	1,9	3,3
Ceny průmyslových výrobců	%, r/r, průměr	4,5	-3,1	1,2	5,6	2,1
Ceny stavebních prací	%, r/r, průměr	4,5	1,2	-0,2	-0,5	-0,7
Ceny tržních služeb	%, r/r, průměr	3,8	1,5	-1,2	0,9	-0,6
Ceny zemědělských výrobců	%, r/r, průměr	8,8	-24,8	5,4	19,1	4,1
Ceny vývozu zboží	%, r/r, průměr	-4,6	0,2	-1,0	1,7	2,9
Ceny dovozu zboží	%, r/r, průměr	-3,3	-3,5	2,0	4,3	4,2
Měnové ukazatele						
CZK/EUR	průměr	24,942	26,445	25,290	24,586	25,143
CZK/USD	průměr	17,035	19,057	19,111	17,688	19,583
Fiskální ukazatele						
Vládní deficit (přebytek)	mld. Kč	-85,9	-218,3	-182,7	-124,9	-169,0
Vládní deficit (přebytek)/HDP	%	-2,2	-5,8	-4,8	-3,3	-4,4
Státní dluh	mld. Kč	999,8	1 178,2	1 344,1	1 499,4	1 667,6
Státní dluh/HDP	%	26,0	31,3	35,5	39,2	43,4

Vysvětlivky: b.c. = běžné ceny

r/r = meziroční změna

* = stav ke konci období

¹⁾ = na přepočtené počty, celé národní hospodářství

Zdroj: www.czso.cz

Níže uvedená analýza byla zveřejněna v rámci dokumentu *Makroekonomická predikce České republiky* vydaného Ministerstvem financí České republiky („MF ČR“) v říjnu 2013 (uzávěrka datových zdrojů k 9. 10. 2013).

Čerpací stanice a.s. – ocenění akcií Čerpací stanice a.s.

Makroekonomická predikce

Reálný HDP, který v 1. čtvrtletí 2013 vykázal překvapivě silný mezičtvrtletní pokles o 1,3 %, se ve 2. čtvrtletí mezičtvrtletně zvýšil o 0,6 %. Ekonomika tak sice technicky vystoupila z rok a půl trvající recese, oproti 2. čtvrtletí 2012 byl ale HDP o 1,3 % nižší. I přes očekávané ožívování ekonomiky by se tak za celý letošní rok měl ekonomický výkon snížit o 1,0 %, a to zejména kvůli propadu tvorby hrubého kapitálu. V roce 2014 by však již HDP při kladném příspěvku všech složek, s výjimkou investic do fixního kapitálu, mohl vzrůst o 1,3 %.

Spotřebitelské ceny by měly růst jen velmi mírným tempem. MF ČR předpokládá, že průměrná míra inflace by letos mohla dosáhnout 1,4 %, v roce 2014 pak 0,7 %. Inflace bude v příštím roce velmi nízká především díky poklesu cen elektřiny.

Zaměstnanost, jejíž meziroční růst se po celý loňský rok navzdory recesi zrychloval, by se letos mohla zvýšit o 1,2 %. Tento do jisté míry paradoxní vývoj byl umožněn rozšiřováním částečných úvazků a poklesem počtu odpracovaných hodin na pracovníka. Pro rok 2014 je odhadován růst zaměstnanosti o 0,4 %. Míra nezaměstnanosti (VŠPS) by se z loňských 7,0 % měla pozvolna zvyšovat. V tomto roce by mohla dosáhnout 7,1 %, v roce 2014 pak 7,3 %. Růst objemu mezd a platů, který by letos mohl dosáhnout 0,8 %, by se v roce 2014 měl zrychlit na 2,5 %. V obou letech by tak tempo růstu objemu mezd a platů mělo předstihnout dynamiku nominálního HDP.

Podle notifikací MF ČR ke konci září by měl letos deficit vládního sektoru dosáhnout 2,9 % HDP, což je zároveň hodnota cíle pro rok 2014. Prostor pro stabilizační úlohu fiskální politiky je vedle pravidel Paktu stability a růstu pro sektor vládních institucí omezen také přetrvávajícími strukturálními deficity vládního sektoru.

Poměr deficitu běžného účtu platební bilance k HDP by neměl přesáhnout 2 %, což je udržitelná úroveň plně konzistentní s vnější makroekonomickou rovnováhou.

I přes nejistý vývoj vnějšího prostředí a stále ještě relativně nízkou důvěru domácích subjektů ve vývoj ekonomiky hodnotí MF ČR rizika predikce jako vyrovnaná.

Predikce hlavních ekonomických indikátorů provedená MF ČR je shrnuta v tabulce číslo 5.

Čerpací stanice a.s. – ocenění akcií Čerpací stanice a.s.

Tabulka 5: Predikce hlavních ekonomických indikátorů

		2010	2011	2012	2013	2014
		Aktuální predikce				
Hrubý domácí produkt	růst v % s.c.	2,5	1,8	-1,0	-1,0	1,3
Spotřeba domácností	růst v % s.c.	0,9	0,5	-2,1	0,2	0,9
Spotřeba vlády	růst v % s.c.	0,2	-2,7	-1,9	0,8	0,2
Tvorba hrubého fixního kapitálu	růst v % s.c.	1,0	0,4	-4,5	-4,8	-0,8
Příspěvek ZO k růstu HDP	p.b., s.c.	0,6	1,9	1,7	0,6	0,6
Deflátor HDP	růst v %	-1,6	-0,9	1,6	1,2	0,5
Průměrná míra inflace	%	1,5	1,9	3,3	1,4	0,7
Zaměstnanost (VŠPS)	růst v %	-1,0	0,4	0,4	1,2	0,4
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	průměr v %	7,3	6,7	7,0	7,1	7,3
Objem mezd a platů (dom. koncept)	růst v % b.c.	0,8	2,2	1,8	0,8	2,5
Poměr salda BÚ k HDP	%	-3,9	-2,7	-2,4	-1,7	-1,4
<u>Předpoklady:</u>						
Směnný kurz CZK/EUR		25,3	24,6	25,1	25,8	25,8
Dlouhodobé úrokové sazby	% p.a.	3,7	3,7	2,8	2,1	2,4
Ropa Brent	USD/barel	80	111	112	108	103
HDP eurozóny (EA12)	růst v % s.c.	1,9	1,6	-0,6	-0,3	1,0

Vysvětlivky: s.c. = stálé ceny
b.c. = běžné ceny

Zdroj: Makroekonomická predikce České republiky – říjen 2013 (str. 3)

Monitoring predikcí ostatních institucí

MF ČR monitoruje makroekonomické predikce ostatních institucí zabývajících se předpovídáním budoucího vývoje české ekonomiky. Z veřejně přístupných datových zdrojů jsou průběžně sledovány prognózy 11 institucí, z čehož 6 institucí je tuzemských (ČNB, MPSV, domácí banky a investiční společnosti) a ostatní jsou zahraniční (Evropská komise, OECD, MMF aj.).

Tabulka 6: Shrnutí předpovědí

		říjen 2013		
		min.	max.	konsenzus
Hrubý domácí produkt (2013)	růst v % s.c.	-1,5	-0,4	-0,8
Hrubý domácí produkt (2014)	růst v % s.c.	1,3	2,1	1,7
Průměrná míra inflace (2013)	%	1,4	1,8	1,6
Průměrná míra inflace (2014)	%	1,2	1,8	1,4
Růst průměrné mzdy (2013)	%	0,4	1,2	0,9
Růst průměrné mzdy (2014)	%	2,2	2,6	2,4
Poměr salda BÚ k HDP (2013)	%	-3,0	-0,6	-1,5
Poměr salda BÚ k HDP (2014)	%	-2,9	-0,5	-1,3

Vysvětlivky: s.c. = stálé ceny

Zdroj: Makroekonomická predikce České republiky – říjen 2013 (str. 40)

Čerpací stanice a.s. – ocenění akcií Čerpací stanice a.s.

Sledované instituce v průměru očekávají, že se HDP v roce 2013 sníží o 0,8 %, pro příští rok však již počítají s růstem ekonomiky o 1,7 %. Predikce MF ČR je pro oba uvedené roky mírně konzervativnější.

Růst spotřebitelských cen by se dle průměru prognóz sledovaných institucí měl v tomto i v příštím roce pohybovat okolo 1,5 %. MF ČR oproti tomu pro rok 2014 počítá s výrazně nižší průměrnou mírou inflace. Tato odchylka je pravděpodobně z větší části dána odlišnými předpoklady o vývoji cen elektřiny v roce 2014.

Průměrná mzda by dle prognóz sledovaných institucí měla v letech 2013 a 2014 vzrůst o 0,9 %, resp. 2,4 %. Predikce MF ČR je s oběma odhady v souladu.

Schodek běžného účtu platební bilance by se podle názoru sledovaných institucí měl v letech 2013 a 2014 pohybovat kolem 1,4 % HDP. Rovněž podle predikce MF ČR by schodek běžného účtu platební bilance měl zůstat na udržitelné úrovni nezakládající rizika pro vznik makroekonomické nerovnováhy.

3.4.2. Analýza oboru prodeje PHM

Dále jsou uvedeny zásadní citace vztahující se k vývoji trhu s PHM v ČR zejména v uplynulých dvou rocích získané z dostupných podkladů s odkazem na jejich zdroj.

Zdroj: Český statistický úřad

Název dokumentu: Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2012

Datum publikace: 19. března 2013

Strana 8

Zpomalení tempa poklesu tržeb u čerpacích stanic

Vlivem příznivějšího vývoje v prázdninovém období (+1,5 %) zpomalil loni meziroční pokles

tržeb u čerpacích stanic na -1,6 %, což byl nejnižší pokles za poslední čtyři roky. Dělo se tak

za situace dlouhodobě klesajících tržeb za opravy a údržbu motorových vozidel (-3 %) a zastavení dva roky trvajících růstu jejich prodejů (-1 %).

Zdroj:

<http://www.tipcars.com/magazin-spotreba-pohonných-hmot-v-cr-klesa-6231.html>

Zajímavosti z trhu:

- V roce 2012 se na českém trhu prodalo 2,2 miliardy litrů benzínu a 4,8 miliardy litrů nafty. Zatímco objem prodané nafty se meziročně prakticky nezměnil, objem prodaného benzínu klesnul o 0,2 miliardy litrů.

- V roce 2012 bylo na českém trhu zaregistrováno celkem přes 174 000 nových vozidel, z toho bylo 55,8 procenta na benzín a 41,4 procent na naftu. Zatímco benzínové motory vévodí osobním automobilům, na naftu jezdí většina dodávek, nákladních aut a autobusů.

- Zájem o benzín či naftu se liší podle ročního období – v letních měsících se prodá více benzínu než v zimě, protože někteří řidiči na zimu svá auta odstavují, případně jezdí v

Čerpací stanice a.s. – ocenění akcií Čerpací stanice a.s.

zimě méně. Prodej nafty díky flotilám a provozu užitkových vozidel v každé roční době žádné větší výkyvy nezaznamenává.

- Zatímco na českém trhu má licenci k distribuci pohonných hmot celkem 1 700 firem, na Slovensku je to jen 30 a v Maďarsku jen 20. Tato čísla jsou vodou na mlýn tvrzení MPO, že řada firem je založených účelově a neplatí daně.

Jak mohou malí provozovatelé čerpacích stanic konkurovat velkým?

Konkurence cenou příliš nezabírá. Český zákazník je na cenu velmi citlivý, a proto větší firmy těm malým cenovou výhodu dovolí pouze v omezené míře. Konkurence je tedy většinou o nějaké "přidané hodnotě", tedy o službách, o vztahu k zákazníkům a péči o ně... Velké diskuse se stále vedou kolem marží provozovatelů čerpacích stanic. Dá se říci, kolik procent průměrně tvoří marže provozovatelů čerpacích stanic na ceně pohonných hmot a jak je možné, že se i poměrně výrazně liší ceny pohonných hmot u stejných provozovatelů v rámci jednoho města či jednoho regionu?

V zemích, kde není regulovaná cena, se marže ustálila na úrovni kolem dvou korun z litru prodaného benzínu či nafty. Pro vysvětlení - marží rozumíme rozdíl mezi cenou, kterou vidíte na stojanech čerpacích stanic, a tou, za kterou je zboží naloženo do cisterny v rafinerii (nebo velkoskladu). Z této částky se musí vykrýt náklady na přepravu, na provoz čerpací stanice, teplotní ztráty, poplatky za akceptace karet - a samozřejmě musí zůstat na marži provozovatele čerpací stanice a jeho distributora. Zásadní rozdíly v cenách jsou dány - pokud se zmíním jen o těch největších - dvěma důvody. Tím, který rozevívá cenové nůžky směrem dolů, je již zmíněný šedý trh, který umožňuje těm čerpacím stanicím, které s nezdaněným zbožím pracují, prodávat za ceny, za které poctiví pumpaři zboží ani nenakoupí. A ten, který je rozevívá směrem nahoru, je lukrativní lokalita čerpací stanice, typickým příkladem je dálniční pumpa.

Zdroj:

http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2012/2012_II/boxy_a_prilohy/zoi_2012_II_box_2.html

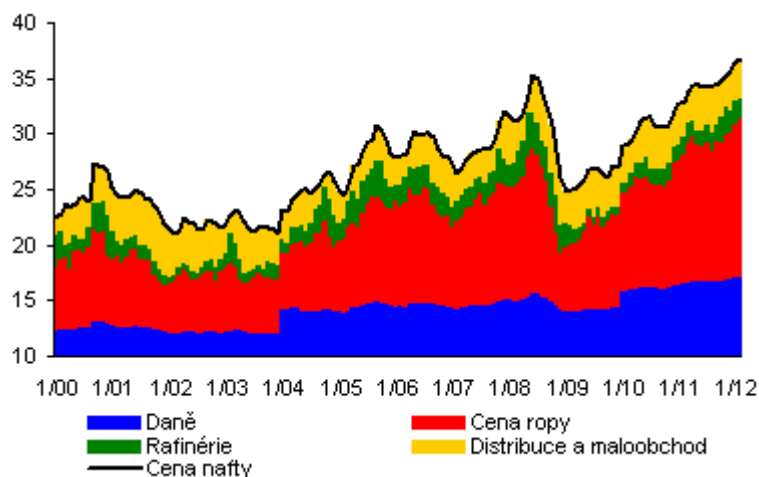
Hrubé marže rafinérií (rozdíl mezi cenou vstupů a výstupů) tvoří nejmenší část konečné ceny. Od roku 2010 se převážně pohybovaly v rozmezí 0,5–3,5 % u benzínu a 3,0–6,5 % u nafty. Cena, za kterou evropské rafinérie prodávají své produkty odběratelům, se jednotně řídí cenou na komoditní burze v Rotterdamu. I když se v poslední době často mluví o uzavírání rafinérií a návazně zvýšeném tlaku na vyšší cenu zejména benzínu, naše výpočty zatím tuto tezi příliš nepodporují. Evropské rafinérie čelí stále tvrdší konkurenci moderních asijských rafinérií a úspěšné jsou pouze ty, které mají dostatečnou zpracovatelskou kapacitu a komplexnější technologii (aby byly schopny zpracovávat i ropu horší kvality). Dochází tak k postupnému uzavírání ztrátových provozů. Marže rafinérií však žádný dramatický růst nevykazují (Graf 2 a 3).

Podíl přepravy a maloobchodu na konečné ceně pohonných hmot v uplynulých dvou letech kolísal mezi 7–12 %. Hrubé marže však prakticky stagnovaly. Nejdůležitějším faktorem výše a volatility cen tuzemských pohonných hmot tak je jednoznačně korunová cena ropy. Její dynamiku ovlivňují jednak světové ceny ropy a jednak kurz CZK/USD. Oba vlivy se většinou navzájem částečně kompenzují, což znamená, že cena ropy v CZK je méně volatilní, než cena ropy v USD. Na počátku roku 2012 však cena ropy rostla za současného posilování dolaru, v důsledku čehož tuzemské ceny pohonných hmot vzrostly na historická maxima.

Čerpací stanice a.s. – ocenění akcií Čerpací stanice a.s.

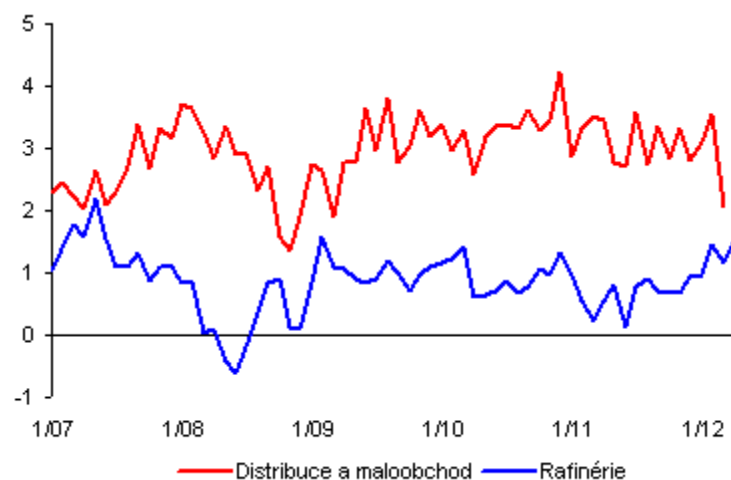
Graf 1 (BOX) Faktory vývoje cen nafty

Hlavním faktorem vývoje maloobchodní ceny nafty je cena ropy.
(CZK/litr, zdroj: Bloomberg, ČSU, výpočet ČNB)



Graf 2 (BOX) Hrubé marže na benzín Natural 95

Hrubé marže rafinérií na počátku roku 2012 vzrostly, maloobchodní marže jsou dlouhodobě poměrně stabilní.
(CZK/litr, sezonně očištěno, zdroj: Bloomberg, výpočet ČNB)

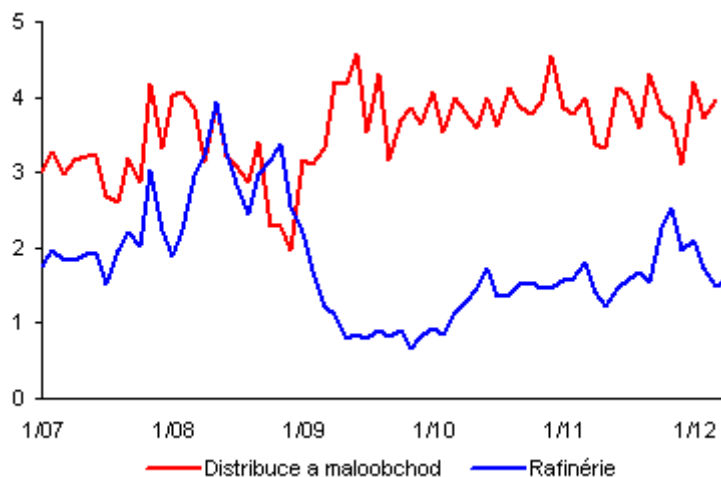


Čerpací stanice a.s. – ocenění akcií Čerpací stanice a.s.

Graf 3 (BOX) Hrubé marže na motorovou naftu

Hrubé marže u motorové nafty jsou vyšší než u benzínu.

(CZK/litr, sezonně očištěno, zdroj: Bloomberg, výpočet ČNB)



Čerpací stanice a.s. – ocenění akcií Čerpací stanice a.s.

4. VLASTNÍ OCENĚNÍ - POSUDEK

4.1. Účetní hodnota vlastního kapitálu

Společnost Čerpací stanice a.s. vykazuje ke dni ocenění 31.12.2013 účetní hodnotu vlastního kapitálu ve výši 5.536 tisíc Kč.

4.2. Odhad substanční a likvidační hodnoty jmění

Substanční hodnota jmění je dána náklady na znovupořízení jednotlivých složek jmění ve stavu, v jakém se nachází k datu ocenění v daném místě.

Východiskem pro stanovení substanční hodnoty je účetní hodnota majetku, který je přeceněn v těch položkách, u nichž účetní zůstatková cena nevyjadřuje reálnou hodnotu majetku. Tyto položky jsou oceněny na úrovni nákladů na znovupořízení obdobného majetku v místě a čase (majetek je oceněn reálnými cenami). Přitom se vychází ze stáří majetku 15 roků (majetek pořízen v roce 1999, tržní ocenění k datu 31.12.2013 predikuje hodnotu majetku v době konání veřejné dražby v prvním pololetí roku 2014).

Ocenění staveb je provedeno nákladovou metodou, vycházející ze základních jednotkových cen jednotlivých staveb a příslušenství, modifikovaných koeficientem nárůstu cena stavebních prací (provedeno dle zákona č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku ve znění zákonů č. 121/2000 Sb., č. 237/2004 Sb., č. 257/2004 Sb., č. 296/2007 Sb., č. 188/2011 Sb., č. 350/2012 Sb., č. 303/2013 Sb. a č. 340/2013 Sb. a vyhlášky MF ČR č. 441/2013 Sb. účinné od 01.01.2014 - tržní ocenění k datu 31.12.2013 predikuje hodnotu majetku v době konání veřejné dražby v prvním pololetí roku 2014), tabulka číslo 7.

Tabulka 7. Ocenění staveb – cena časová (náklady na znovupořízení s opotřebením)

1.1. Hlavní stavby	
1.1.1. Hlavní budova bez č.pop. na pozemku parc. č. 582	792 797,80 Kč
1.1.2. Nádrže podzemní	432 868,70 Kč
1.2. Příslušenství	
1.2.1. Přístřešek nad výdejem	453 161,50 Kč
1.2.2. Sklad plynu	20 763,60 Kč
1.2.3. Zpevněná plocha 1	619 793,40 Kč
1.2.4. Zpevněná plocha 2	127 188,10 Kč
1.2.5. Zpevněná plocha 3	38 024,70 Kč
1.2.6. Obrubníky	118 437,10 Kč
1.2.7. Žlaby	7 569,30 Kč
1.2.8. Lapol	10 782,60 Kč
1.2.9. Kanalizační přípojka 1	110 326,90 Kč
1.2.10. Kanalizační přípojka 2	16 084,70 Kč
1.2.11. Vodovodní přípojka	7 484,40 Kč
1.2.12. Přípojka elektro	20 663,20 Kč
Ocenění staveb celkem	2 775 946 Kč

Čerpací stanice a.s. – ocenění akcií Čerpací stanice a.s.

Podrobné ocenění staveb cenou časovou je uvedeno v příloze tohoto znaleckého posudku. Ocenění pozemků vychází z nabídek realitních kanceláří u pozemků srovnatelných v místě a čase, tabulka číslo 8. Oba pozemky jsou oceněny stejnou jednotkovou cenou, neboť z hlediska fungování čerpací stanice plní společnou funkci (jsou stejně důležité).

Tabulka 8: Ocenění pozemků – cenové porovnání s nabídkami RK

	JC (Kč/m2)	Ocenění (Kč)
Pozemek parc.č. st. 582 (90 m2)	120	10 800
Pozemek parc.č. 1131/5 (3 824 m2)	120	458 880

Nemovitý majetek emitenta je zapsán na LV číslo 955 pro k.ú. Čechtice, obec Čechtice (pozemek parc.č. st. 582 zastavěná plocha a nádvoří o výměře 90 m2, jehož součástí je stavba technického vybavení bez čísla popisného a pozemek parc.č. 1131/5 orná půda o výměře 3824 m2). Výpisy z KN jsou uvedeny v příloze tohoto znaleckého posudku.

Ocenění dlouhodobého hmotného (movitých věcí) a nehmotného (software) majetku vychází ze zjednodušeného postupu využívajícího amortizační tabulky popsaného v podkapitole 2.3. tohoto znaleckého posudku výše s respektováním skutečnosti, že nabývací cena majetku z roku 2008 reflektuje jeho stáří 9 roků v okamžiku nabytí, tabulka číslo 9.

Tabulka 9: Ocenění ostatních složek majetku - kombinací metody cenového porovnání s metodou dle amortizačních tabulek

	Pořizovací cena (Kč)	Stáří (roky)	Životnost (roky)	ZH pro 9 roků (%)	ZH pro 15 roků (%)	Cena časová (Kč)
Technologie	6 715 636	9	15	32%	11%	2 308 500
Kamerový systém	98 134	9	10	14%	10%	70 096
Software	93 470	9	10	14%	10%	66 764
OA Nissan	190 000	11	Výsledné ocenění porovnáním s nabídkami ojetých vozidel			85 000

Rekapitulace ocenění dlouhodobého majetku je uvedena v tabulce číslo 10.

Tabulka 10: Rekapitulace ocenění dlouhodobého majetku

	Ocenění (Kč)
Stavby - nákladové ocenění	2 775 946
Pozemek parc.č. st. 582	10 800
Pozemek parc.č. 1131/5	458 880
Technologie	2 308 500
Kamerový systém	70 096
Software	66 764
OA Nissan	85 000
CELKEM	5 775 986

Čerpací stanice a.s. – ocenění akcií Čerpací stanice a.s.

Výpočet substanční hodnoty jmění je proveden v tabulce číslo 11 a spočívá v modifikaci účetní hodnoty vlastního kapitálu souhrnným rozdílem mezi oceněním příslušných složek majetku a jejich účetními hodnotami.

Tabulka 11: Výpočet substanční hodnoty jmění

	Hodnoty (Kč)
Účetní hodnota DM (dle rozvahy k 31.12.2013)	4 882 000
Ocenění DM (tabulka číslo 10)	5 775 986
Rozdíl z ocenění DM	893 986
Účetní hodnota vlastního kapitálu (dle rozvahy k 31.12.2013)	5 536 000
Substanční hodnota jmění	6 429 986
Substanční hodnota jmění (na tisíce Kč)	6 430 000

Zjednodušený odhad likvidační hodnoty jmění vychází z hodnoty substanční, snižené o dopady faktu likvidace (náklady likvidace, odměna likvidátora, prodej některých složek majetku za cenu nižší, než je jejich časová cena) – dle odborných zkušeností znalce se tyto náklad pohybuji v rozmezí 20% až 40% z odhadované hodnoty substanční, znalec volí korekci ve výši 30%, tabulka číslo 12.

Tabulka 12: Odhad likvidační hodnoty

	Hodnoty (Kč)
Substanční hodnota jmění (vlastního kapitálu)	6 429 986
Dopady likvidace (náklady, realizační ceny-viz. text)	-30%
Odhad likvidační hodnoty	4 500 990
Odhad likvidační hodnoty (na tisíce Kč)	4 501 000

Substanční hodnota jmění společnosti emitenta Čerpací stanice a.s. stanovená na úrovni ceny časové (úroveň nákladů na znovupořízení srovnatelného majetku v místě a čase) činí ke dni ocenění 31.12.2013 částku 6.630 tisíc Kč.

Odhad likvidační hodnoty jmění společnosti emitenta Čerpací stanice a.s. činí ke dni ocenění 31.12.2013 částku 4.501 tisíc Kč.

Čerpací stanice a.s. – ocenění akcií Čerpací stanice a.s.

4.3. Odhad výnosové hodnoty jmění

V tabulce číslo 13 jsou shrnuty základní výnosové ukazatele (k jejich výpočtu slouží data z účetních závěrek společnosti emitenta v letech 2009 až 2013).

Tabulka 13: Základní výnosové ukazatele – vývoj 2009 až 2013

Ekonomické ukazatele	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Marže/náklady	11,40%	14,02%	12,60%	10,52%	8,26%	6,67%
Osobní náklady/Tržby	4,27%	10,33%	8,17%	7,45%	7,44%	7,18%
Meziroční změna tržeb		27,75%	7,96%	1,21%	-5,60%	-5,41%
Meziroční změna nákladů na prodané zboží		24,81%	9,32%	3,12%	-3,62%	-4,01%

Dle účetních výkazů emitenta

V tabulce číslo 14 je sledován vývoj nákupních a prodejních cen, výtočí a marží dosažených společností emitenta za roky 2009 až 2013.

Tabulka 14: Vývoj prodeje a marží v letech 2009 až 2013

Rok 2009	Množství (litry)	Skladová cena bez DPH (Kč)	Prodejní cena s DPH (Kč)	Prodejní cena bez DPH (Kč)	Marže celková (Kč)	Marže (Kč/l)
NAFTA	405 041,00	7 876 389,56	10 491 480,05	8 816 369,79	939 980,23	2,32
NATURAL 95	402 139,40	8 204 453,74	11 106 460,18	9 333 159,82	1 128 706,08	2,81
Celkem	807 180,40	16 080 843,30	21 597 940,23	18 149 529,61	2 068 686,31	2,56
Rok 2010	Množství (litry)	Skladová cena bez DPH (Kč)	Prodejní cena s DPH (Kč)	Prodejní cena bez DPH (Kč)	Marže celková (Kč)	Marže (Kč/l)
NAFTA	402 590,58	9 301 526,81	12 324 941,80	10 270 784,83	969 258,02	2,41
NATURAL 95	368 525,21	8 758 597,35	11 885 599,47	9 904 666,23	1 146 068,88	3,11
Celkem	771 115,79	18 060 124,16	24 210 541,27	20 175 451,06	2 115 326,90	2,76
Rok 2011	Množství (litry)	Skladová cena bez DPH (Kč)	Prodejní cena s DPH (Kč)	Prodejní cena bez DPH (Kč)	Marže celková (Kč)	Marže (Kč/l)
NAFTA	386 335,90	10 135 028,46	13 130 847,90	10 942 373,25	807 344,79	2,09
NATURAL 95	320 198,86	8 412 065,43	11 229 314,86	9 357 762,38	945 696,95	2,95
Celkem	706 534,76	18 547 093,89	24 360 162,76	20 300 135,63	1 753 041,74	2,52
Rok 2012	Množství (litry)	Skladová cena bez DPH (Kč)	Prodejní cena s DPH (Kč)	Prodejní cena bez DPH (Kč)	Marže celková (Kč)	Marže (Kč/l)
NAFTA	324 861,84	9 230 979,63	11 828 707,80	9 857 256,50	626 276,87	1,93
NATURAL 95	314 516,07	9 045 728,47	11 674 743,70	9 728 953,08	683 224,61	2,17
Celkem	639 377,91	18 276 708,10	23 503 451,50	19 586 209,58	1 309 501,48	2,05
Rok 2013	Množství (litry)	Skladová cena bez DPH (Kč)	Prodejní cena s DPH (Kč)	Prodejní cena bez DPH (Kč)	Marže celková (Kč)	Marže (Kč/l)
NAFTA	329 301,53	9 237 518,05	11 752 305,84	9 712 649,45	475 131,40	1,44
NATURAL 95	298 469,24	8 431 908,65	10 913 979,83	9 019 818,04	587 909,39	1,97
Celkem	627 770,77	17 669 426,70	22 666 285,67	18 732 467,50	1 063 040,80	1,71

Čerpací stanice a.s. – ocenění akcií Čerpací stanice a.s.

Z Á V Ě R Y:

Marže i objemy prodeje (výtoče) mají setrvale klesající trend. Dle provedených analýz je to důsledkem působení následujících faktorů:

- Celkových trendů na trhu s pohonnými hmotami, kde díky rostoucím cenám klesá spotřeba zejména u maloodběratelů.
- Výše uvedená skutečnost souvisí i s polohou předmětné čerpací stanice, která ji určuje primárně k prodeji na lokální úrovni (místní obyvatelé a podnikatelé).
- Čerpací stanice není součástí sítě, což má nepříznivý dopad na nakupované objemy a tím i na výši nákupních cen.

Za velmi nepříznivý faktor z pohledu hodnoty považuje znalec výši osobních nákladů. Čerpací stanice má provozní dobu od 6 do 21 hod. každý den v týdnu, zaměstnává 4 zaměstnance, vývoj osobních nákladů je patrný z výsledovky. Za udržitelnou z hlediska efektivity pokládám výši osobních nákladů do 1.200 tisíc Kč ročně – k tomu je potřeba najít odpovídající věkovou a kvalifikační strukturu zaměstnanců a výši jejich úvazků, případně upravit pracovní dobu v okrajových hodinách.

V letech 2008 až 2013 byly jedním ze zdrojů volných peněžních toků odpisy, které v podstatě nebyly reinvestovány. Tato situace je v budoucím časovém horizontu neudržitelná, proto následující výpočty již budou počítat s investicemi brutto na úrovni odpisů.

Následující tabulka číslo 15 obsahuje zjednodušený výpočet výnosové hodnoty jmění společnosti Čerpací stanice a.s. v několika variantách zejména pokud jde o výši marží a výtoče, kapitalizační míra je zvolena ve výši 12,00% p.a. (volba na základě vlastního propočtu znalce provedeného v příloze tohoto znaleckého posudku a odborných konzultací znalce se společností Znalci a odhadci – znalecký ústav s.r.o., která se oceňováním několika čerpacích stanic PHM v nedávné minulosti zabývala). Výpočet vychází z metody DCF ve variantě Entity případně Equity (úročené cizí zdroje společnost emitenta ke svému podnikání v podstatě nepoužívá, obě metody v tomto případě splývají).

Tabulka 15: Varianty výpočtu výnosové hodnoty jmění

	Výpočet z údajů roku 2013	Zvýšení marže, stávající výtoč	Zvýšení výtoče, stávající marže	Zvýšení marže i výtoče
marže (Kč/l)	1,71	2,50	1,71	2,50
roční výtoč (tis. litrů)	628	628	691	691
roční marže - PHM (tis. Kč)	1 074	1 570	1 182	1 728
roční marže - obchod (tis. Kč)	400	400	400	400
výkonová spotřeba (tis. Kč)	365	365	365	365
osobní náklady (tis. Kč)	1 566	1 200	1 200	1 200
zisk před zdaněním (tis. Kč)	-457	405	17	563
zisk po zdanění (tis. Kč)	-370	328	13	456
míra kapitalizace		12,00%	12,00%	12,00%
výnosová hodnota (tis. Kč)		2 734	112	3 797

Čerpací stanice a.s. – ocenění akcií Čerpací stanice a.s.

Za výnosovou hodnotu z pohledu principu „best use“ lze pokládat hodnotu vypočtenou v posledním sloupci této tabulky (zvýšení výtoče o 10% oproti roku 2013 a marže na dolní hranici obvyklé marže u čerpacích stanic začleněných v méně významných řetězcích ve výši 2,50 Kč/litr).

Výnosová hodnota jmění společnosti emitenta Čerpací stanice a.s. činí ke dni ocenění 31.12.2013 částku 3.797 tisíc Kč.

4.4. Stanovení výsledné hodnoty jmění

Výsledky, k nimž vedly jednotlivé použité metody ocenění, jsou shrnuty v následující tabulce číslo 16.

Každá z uvedených metod vedla k jinému výsledku. Z logiky oceňovacích postupů a účelu ocenění je však zřejmé, že výsledná hodnota nemůže být určena jako interval, ačkoliv by to z povahy věci bylo správnější, ale pouze jako jedna konkrétní částka.

Doporučení uváděná v odborné literatuře (např. [4] Mařík, M. a kol., str. 424 a n.) týkající se použitých metod ocenění jsou následující:

- Pro perspektivní podnik splňující podmínku going concern se doporučuje provést ocenění výnosovými metodami. Takto stanovená hodnota pak představuje základní východisko pro výsledné ocenění. Výnosový koncept oceňování totiž teoreticky nejlépe odpovídá ekonomickému chápání hodnoty, jakožto odhadu budoucích užiteků plynoucích z vlastnictví hodnoceného majetku.
- Výhodou metody účetní hodnoty je zejména průkaznost a snadná reprodukovatelnost s tím, že má určitou vypovídací schopnost o historických cenách majetku společnosti. Na druhou stranu však právě skutečnost, že zohledňuje výhradně výsledky minulých aktivit a nedokáže tak kvantifikovat očekávané budoucí užítky včetně vyčíslení příslušného rizika jejich dosažení, způsobuje, že její význam pro stanovení tržní hodnoty podniku je zásadně podpůrný. V případě společnosti emitenta navíc předložená účetní závěrka k datu ocenění nezohledňuje všechny závěrkové operace, které jsou standardně prováděny k rozvahovému dni (např. doúčtování odpisů dlouhodobého majetku, apod.).
- Ocenění na bázi substanční hodnoty má pouze indikativní charakter, uvedené ceny časové jednotlivých druhů majetku nejsou individuálně realizovatelné.
- Ocenění na bázi likvidační hodnoty je z hlediska podílu minoritních akcionářů na jmění svým způsobem relevantní, výsledná částka indikuje, jak velkou hodnotu na akcii mohou minoritní akcionáři očekávat v případě likvidace společnosti emitenta, k němuž může dojít při trvalém poklesu marží a výtočí.

Na základě výše uvedeného a po zvážení všech relevantních skutečností byla výsledná hodnota jmění společnosti Čerpací stanice a.s. stanovena na úrovni hodnoty nacházející se mezi výnosovou hodnotou a hodnotou likvidační.

Čerpací stanice a.s. – ocenění akcií Čerpací stanice a.s.

Tabulka 16: Rekapitulace výsledků ocenění různými metodami, stanovení výsledné hodnoty

Použitá metoda ocenění	Hodnota v tisících Kč
Účetní hodnota jmění	5 536
Substanční hodnota jmění	6 430
Likvidační hodnota jmění	4 501
Výnosová hodnota jmění	3 797
Výsledná hodnota jmění pro výpočet hodnoty akcií	4 000 000

Hodnota jmění společnosti Čerpací stanice a.s., IČO 284 88 423, se sídlem 257 65 Čechtice - Čechtice, nám. Dr. Tyrše 13, okres Benešov, spisová značka B 14831 vedená u Městského soudu v Praze, stanovená tímto znaleckým posudkem pro účely ocenění akcií tohoto emitenta, a to pro účely prodeje akcionáři nepřevzatých akcií formou nedobrovolné veřejné dražby, činí částku

=4.000 tisíc Kč=
(slovy Čtyřmiliony korun českých).

4.5. Stanovení hodnoty akcií

Hodnota jmění stanovená tímto znaleckým posudkem převyšuje hodnotu základního kapitálu. Východiskem k ocenění předmětných akcií bude částka jmění, připadající na jednotku základního kapitálu, tedy poměr výše stanovené hodnoty jmění emitenta a jeho základního kapitálu – viz. tabulka číslo 17.

Tabulka 17: Stanovení výše jmění připadajícího na jednotku vlastního kapitálu

Hodnotové údaje jsou uvedeny v Kč	ocenění
Ocenění jmění (Kč)	4 000 000
Základní kapitál (Kč)	3 000 000
Podíl Oceněné jmění/Základní kapitál (zaokrouhl. nahoru)	1,34

Předmětem ocenění jsou akcie emitenta s různou nominální hodnotou, akcie však budou nabízeny k prodeji v celkovém balíku ve složení uvedeném v tomto znaleckém posudku výše. Hodnotu balíku předmětných akcií vyskytujících se v něm s různými nominálními hodnotami pak můžeme stanovit jako násobek jejich nominální hodnoty a výše jmění připadajícího na jednotku základního kapitálu stanoveného v tabulce číslo 17 výše.

Společnost Čerpací stanice a.s. má majoritního akcionáře držícího podíl ve zbývajícím výši ve vztahu k podílu draženému (majoritní akcionář – 82,47%, dražený minoritní podíl – 17,53%). Výše oceňovaného minoritního podílu nemá blokační charakter pro rozhodnutí přijímaná většinou, a to ani kvalifikovanou a ani pro rozhodnutí o případných přeměnách). Z tohoto důvodu je relevantní uplatnit srážku za minoritu podle tabulky publikované prof. Bellingerem ve výši 35% (třída 2, existence majoritního akcionáře). Výpočet hodnoty (na

Čerpací stanice a.s. – ocenění akcií Čerpací stanice a.s.

úrovni ceny obvyklé) předmětného balíku akcií společnosti emitenta je proveden v tabulce číslo 18.

Tabulka 18: Stanovení hodnoty oceňovaného balíku akcií

<i>Hodnotové údaje jsou uvedeny v Kč</i>	<i>ocenění</i>
Ocenění jmění (Kč)	4 000 000
Základní kapitál (Kč)	3 000 000
Podíl Oceněné jmění/Základní kapitál (zaokrouhl. nahoru)	1,34
Relativní výše oceňovaného akciového podílu (balíku)	17,53%
Nominální hodnota oceňovaného akciového podílu (balíku)	526 000
Alikvotní hodnota oceňovaného akciového podílu (balíku)	704 840
Srážka (majoritní akcionář, třída 2)	35%
Výsledná hodnota oceňovaného akciového podílu (balíku)	458 146

Hodnota akcií reprezentujících podíl ve výši 17,53% na jmění emitenta, vydaných společností Čerpací stanice a.s., IČO 284 88 423, se sídlem Čechtice - Čechtice, nám. Dr. Tyrše 13, okres Benešov, spisová značka B 14831 vedená u Městského soudu v Praze, stanovená tímto znaleckým posudkem, a to pro účely prodeje těchto akcií ve veřejné nedobrovolné dražbě, činí částku

=458.146 Kč=

(slovy Čtyřistapadesátosmtisíc jednstočtyřicetšest korun českých).

4.6. Problémy při ocenění

S přihlédnutím k charakteru emitentova jmění, účelu ocenění a platné metodice bylo kombinací oceňovacích metod (metody nákladové, likvidační, výnosové a metody účetní, vycházející z nákladů historicky tržně vynaložených na pořízení nemovitého majetku). Při ocenění jmění se nevyskytly žádné zásadní problémy či potíže.

Posudek byl zpracován na základě informací a podkladů poskytnutých znalci společností emitenta, jak jsou uvedeny v nálezové části tohoto posudku, a za podmínek, které jsou v tomto posudku uvedeny. Znalec neodpovídá za jejich pravdivost, úplnost a správnost. Podkladové materiály, na kterých je ocenění založeno, jsou v plné kompetenci a odpovědnosti společnosti emitenta. Zpracovatel vycházel ze skutečností obsažených v těchto relevantních dokumentech a tyto skutečnosti dále detailně neproěřoval.

Jako znalec prohlašuji, že nejsem k objednateli posudku ani dotčeným společností v žádném vztahu personální či finanční závislosti, včetně vztahu příbuzenského, v zaměstnaneckém či obdobném právním vztahu, nemám majetkovou účast ani se nepodílím na řízení či kontrole podnikání nebo na budoucích výnosech objednatele ani dotčených společností. Odměna za zpracování posudku byla s objednatelem smluvna před zahájením znaleckých prací a nebyla nikterak závislá na výsledku posouzení.

Čerpací stanice a.s. – ocenění akcií Čerpací stanice a.s.

5. ZÁVĚREČNÉ HODNOCENÍ

Po provedeném ocenění, vyhodnocení a zaokrouhlení konstatuji a uvádím ve věci znaleckého ocenění – stanovení hodnoty akciového podílu následující:

- A. Předmětem ocenění jsou dále uvedené akcie emitenta, jímž je Čerpací stanice a.s., IČO 284 88 423, se sídlem PSČ 257 62 Čechtice - Čechtice, nám. Dr. Tyrše 13, okres Benešov, spisová značka B 14831 vedená u Městského soudu v Praze: 1 ks akcie na majitele v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1.000,- Kč, 5 ks akcie na majitele v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 5.000,- Kč, 10 ks akcie na majitele v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 500.000,- Kč. Výše uvedené akcie se souhrnnou jmenovitou hodnotou 526.000,-Kč představují při základním kapitálu společnosti emitenta ve výši 3.000.000,-Kč celkový procentuální podíl na jeho jmění ve výši 17.533%. Akcie nejsou registrovány k obchodování na veřejných trzích.
- B. Ocenění se provádí pro účely veřejné nedobrovolné dražby těchto akcií, legislativní úprava dle zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění platném ke dni ocenění.
- C. Společnost emitenta, jehož akcie jsou předmětem ocenění, je popsána v kapitole 3 tohoto znaleckého posudku.
- D. S přihlédnutím k charakteru emitentova jmění, účelu ocenění a platné metodice bylo kombinací oceňovacích metod (metody nákladové, likvidační, výnosové a metody účetní, vycházející z nákladů historicky tržně vynaložených na pořízení nemovitého majetku).
- E. Při ocenění dle výše uvedené metodiky se nevyskytly žádné principiální obtíže.
- F. Hodnota akcií reprezentujících podíl ve výši 17,53% na jmění emitenta, vydaných společností Čerpací stanice a.s., IČO 284 88 423, se sídlem Čechtice - Čechtice, nám. Dr. Tyrše 13, okres Benešov, spisová značka B 14831 vedená u Městského soudu v Praze, stanovená tímto znaleckým posudkem, činí částku
- =458.146 Kč=
- (slovy Čtyřistapadesátosmtisíc jednostočtyřicetšest korun českých).
- G. Dnem ocenění je 31. prosinec 2013.

Čerpací stanice a.s. – ocenění akcií Čerpací stanice a.s.

6. ZNALECKÁ DOLOŽKA

Doc. Ing. Pavel LEGÁT, CSc.,

Znalecký posudek jsem podal jako znalec jmenovaný Ministerstvem spravedlnosti České republiky dne 16. listopadu 2000 pod č.j. M-1665/2000 pro znaleckou činnost

v oboru ekonomika

odvětví ceny a odhady se specializací

oceňování podniků, majetku a závazků obchodních společností a hodnocení projektů obchodních společností.

Znalecký úkon je zapsán pod pořadovým číslem 097-007/2014 znaleckého deníku. Znalečné a náhradu nákladů účtuji podle uzavřené dohody.



Otisk kulaté pečeti

Doc. Ing. Pavel Legát, CSc.

Čerpací stanice a.s. – ocenění akcií Čerpací stanice a.s.

7. LITERATURA

1. Mařík, M. a kolektiv: Metody oceňování podniku. Proces ocenění – základní metody a postupy. EKOPRESS, s.r.o. Praha, 2007. ISBN 987-80-86929-32-3.
2. Fišerová, E., Fišer, J.: Soubor souvztažností k podvojnému účetnictví. Refis, 1995. ISBN 80-901649-9-4.
3. Zákon č.513/1991Sb. Obchodní zákoník v platném znění.
4. Zákon č. 151/1997Sb. O oceňování majetku v platném znění.
5. Vyhláška MF č. 540/2002 Sb. ve znění vyhlášky č. 617/2006 Sb.
6. Vyhláška MZe č. 285/1997Sb.
7. Zazvonil, Z.: Oceňování nemovitostí na tržních principech. CEDUK, 1996. ISBN 80-902109-0-2.
8. Kovanicová, D., Kovanic, P.: Poklady skryté v účetnictví, díl I. a II. Polygon, 1997. ISBN 80-85967-47-2.
9. Synek, M. a kol.: Manažerská ekonomika. GRADA, 1996. ISBN 80-7169-211-5.
10. Král, B. a kol.: Nákladové a manažerské účetnictví. Prospektrum, 1997. ISBN 80-7175-060-3.
11. Tepper, T., Kápl, M.: Peníze a vy. Prospektrum, 1994. ISBN 80-85431-96-3.
12. Grünwald, R.: Finance podniku. VŠE, 1997.
13. Grünwald, R.: Finanční analýza. VŠE, 1996.
14. Bradáč, A. a kol.: Soudní inženýrství. CERM – akademické nakladatelství, s.r.o. Brno, 1997. ISBN 80-7204-057-X.
15. Bradáč, A., Krejčíř, P., Scholzová, V.: Úřední oceňování majetku 2007. CERM – akademické nakladatelství, s.r.o. Brno, 2007. ISBN 978-80-7204-490-0.
16. Mlčoch, J.: Oceňování podniku. LINDE Praha, a.s., 1998. ISBN 80-7201-145-6.
17. Copeland, T., Koller, T., Murrin, J.: Stanovení hodnoty firem. VICTORIA PUBLISHING, a.s.. ISBN 80-85605-41-4.
18. Kislingerová, E.: Oceňování podniku. Praha. C.H. Beck 1999. ISBN 80-7179-227-6.
19. Doucha, R.: Finanční analýza podniku. Praktické aplikace. VOX CONSULT Praha, 1996.
20. Fireš, B., Zelenka, V.: Oceňování aktiv a dluhů v účetnictví, 2. rozšířené vydání. Praha, Management Press, 1997. ISBN 80-85943-24-7.
21. Jokl, M.V., Jokl, M.P., Jokl, D.J.: Teorie oceňování nemovitostí. IOM VŠE Praha, 1999. ISBN 80-7079-622-7.
22. Šantrůček, J.: Pohledávky, jejich cese a hodnota. IOM VŠE Praha, 2000. ISBN 80-245-0019-8.
23. Maříková, P., Mařík, M.: Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. Ekonomická přidaná hodnota. Tržní přidaná hodnota. EKOPRESS, Praha 2001. ISBN 80-86119-36-X.
24. Jurečka, J.: Ocenění ochranné známky. IOM VŠE Praha, 2000. ISBN 80-7079-983-8.
25. Šantrůček, L.: Fúze, akvizice. Obchodní právo a hodnota. IOM VŠE Praha, 2001. ISBN 80-245-0235-6.
26. Grünwald, R.: Finanční analýza pro oceňování podniku. IOM VŠE Praha, 2000. ISBN 80-245-0032-9.
27. Bradáč, A.: Teorie oceňování nemovitostí (IV. přepracované a doplněné vydání). CERM – akademické nakladatelství, s.r.o. Brno, 1998. ISBN 80-901663-4-2.
28. Mařík, M., Maříková, P.: Diskontní míra v oceňování. IOM VŠE Praha, 2001. ISBN 80-245-0228-3.

Čerpací stanice a.s. – ocenění akcií Čerpací stanice a.s.

8. PŘÍLOHY

Přílohy jsou přiloženy v kopiích.

1. Znalecké oprávnění M-1665/2000, Doc. Ing. Pavel Legát, CSc.
2. Výpis z obchodního rejstříku společnosti emitenta oceňovaných akcií, společnosti Čerpací stanice a.s.
3. Účetní závěrky (rozvaha, výsledovka) společnosti emitenta za období 2009, 2011 a 2013 (obsahují údaje za roky 2008 až 2013).
4. Mapy, údaje z KN a nabídky realitních kanceláří.
5. Podrobné ocenění staveb cenou časovou dle zákona č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku ve znění předpisů č. 121/2000 Sb., č. 237/2004 Sb., č. 257/2004 Sb., č. 296/2007 Sb., č. 188/2011 Sb., č. 350/2012 Sb., č. 303/2013 Sb. a č. 340/2013 Sb. a vyhlášky MF ČR č. 441/2013 Sb.
6. Technický průkaz číslo BF 331284 a údaje o cenách ojetých motorových vozidel NISSAN Primera.
7. Stanovení diskontní/kapitalizační míry.

Přílohy celkem

25 listů