

# **ZNALECKÝ POSUDEK**

**Zjištění ceny (hodnoty) akcií  
společnosti České vinařské závody a.s.  
pro účely veřejné nedobrovolné dražby**

*Výtisk č. 2*

<b>Účel znaleckého posudku:</b>	<b>Zjištění ceny (hodnoty) akcií společnosti České vinařské závody a.s. pro účely veřejné nedobrovolné dražby</b>
<b>Objednatel znaleckého posudku:</b>	<b>CYRRUS CORPORATE FINANCE, a.s.,</b> sídlem Brno, Žabovřesky, Veveří 3163/111, PSČ 616 00, IČ 277 58 419
<b>Číslo znaleckého posudku:</b>	<b>467-13/2018</b>
<b>Znalecký posudek vyhotovil:</b>	Ing. Rastislav Machů, znalec v oboru ekonomika, odvětví ceny a odhady se zvláštní specializací podniků, jmenovaný rozhodnutím Městského soudu v Praze ze dne 24.11.2005 č.j. Spr. 500/2005
<b>Jmenování Znalce soudem k provedení znaleckého úkonu:</b>	Pro zpracování tohoto znaleckého posudku nevznikla povinnost jmenování Znalce soudem
<b>Ocenění provedeno ke dni:</b>	<b>30.6.2018</b>
<b>Počet listů znaleckého posudku:</b>	<i>131 stran textu bez příloh (přílohy jsou řazeny samostatně)</i>
<b>Počet vyhotovených výtisků znaleckého posudku:</b>	2 (výtisk s pořadovým číslem 1 pro Objednatele, výtisk s pořadovým číslem 2 pro archiv Znalce)
<b>Datum vyhotovení znaleckého posudku:</b>	<b>31.8.2018</b>

## Obsah

<b>1. VŠEOBECNÉ ÚDAJE .....</b>	<b>8</b>
1.1. Předmět znaleckého posudku .....	8
1.2. Objednatel a Znalec .....	8
1.3. Zdroje informací a ověření vstupních dat.....	8
1.4. Předpoklady a omezující podmínky .....	14
1.5. Hodnotová báze.....	14
1.6. Základní zásady aplikované při zpracování posudku .....	15
1.7. Faktory zohledněné posudkem.....	16
1.8. Den ocenění .....	17
1.9. „Kontrolní prémie“, resp. „srážka za minoritu“ .....	17
1.10. Zásada „Stand-alone basis“ a „Going concern“ .....	17
1.11. Platnost a použitelnost znaleckého posudku .....	17
1.12. Obtíže při oceňování.....	18
1.13. Podnik versus Obchodní závod.....	18
1.14. Obchodní tajemství .....	18
1.15. Závady předmětu ocenění .....	18
1.16. Použité názvosloví.....	18
<b>2. POPIS PŘEDMĚTU OCENĚNÍ (AKCIÍ SPOLEČNOSTI ČESKÉ VINAŘSKÉ ZÁVODY A.S.).....</b>	<b>20</b>
<b>3. STRATEGICKÁ ANALÝZA.....</b>	<b>22</b>
3.1. Společnost České vinařské závody a.s. ....	22
3.2. Vznik a stručná historie společnosti České vinařské závody a.s. ....	22
3.3. Základní kapitál, struktura akcionářů, dispozice s akciemi.....	23
3.4. Podnikatelské zaměření Cílové společnosti .....	24
3.1. Portfolio produktových řad .....	24
3.2. Organizační struktura Cílové společnosti .....	25
3.3. Zaměstnanci .....	25
3.4. Dlouhodobý finanční majetek .....	25
3.4.1. Podíly – ovládaná nebo ovládající osoba .....	25
3.4.2. Zápůjčky a úvěry – ovládaná nebo ovládající osoba .....	27
3.4.3. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly.....	27
3.5. Dlouhodobý hmotný nemovitý majetek .....	28
3.6. Nehmotná práva .....	32
3.7. Daňová ztráta společnosti České vinařské závody a.s.....	32
3.8. Spory, neprovozní majetek a závazky, zástavní právo .....	33
3.9. Účetnictví Cílové společnosti .....	33
3.9.1. Vymezení účetní jednotky.....	33

3.9.2.	Audit.....	34
3.9.3.	Účetní metody, zásady, způsoby oceňování a odepisování.....	34
3.9.4.	Kategorizace Cílové společnosti .....	36
<b>4.</b>	<b>MAKROEKONOMICKÁ ANALÝZA, ANALÝZA ODVĚTVÍ, FINANČNÍ ANALÝZA .....</b>	<b>37</b>
4.1.	Stručná makroekonomická analýza .....	37
4.1.1.	Česká republika.....	37
4.1.2.	Eurozóna a další teritoria .....	41
4.1.3.	Závěr z Makroekonomické analýzy .....	43
4.2.	Stručný náhled na situaci v odvětví.....	43
4.2.1.	Vymezení oboru .....	43
4.2.2.	Konkurenční prostředí .....	43
4.2.3.	Trh s vínem dle médií.....	44
4.2.4.	Oborová statistika .....	44
4.2.5.	Situace na trhu s vínem v ČR .....	47
4.2.6.	Produkce vína v zemích Evropské unie.....	49
4.2.7.	Co bude ovlivňovat vývoj oboru v budoucnu? .....	50
4.3.	Finanční analýza Cílové společnosti .....	50
4.3.1.	Časový horizont a východiska finanční analýzy.....	50
4.3.2.	Finanční analýza za roky 2013 až 2017 .....	51
4.3.3.	Stručné vyhodnocení výsledků hospodaření za 1-6/2018 .....	60
4.3.4.	Hodnocení hospodaření roku 2017 dle Výroční zprávy Cílové společnosti za rok 2017 .....	61
4.3.5.	Závěr z finanční analýzy.....	62
<b>5.</b>	<b>POUŽITÉ ZPŮSOBY OCENĚNÍ .....</b>	<b>63</b>
5.1.	Metoda diskontovaného peněžního toku DCF equity.....	63
5.2.	Účetní hodnota vlastního kapitálu .....	66
5.3.	Metoda „transakčních násobitelů“ (multiplikátorů) .....	67
5.4.	Důvody použití vybraných metod.....	67
<b>6.</b>	<b>FINANČNÍ PLÁN .....</b>	<b>69</b>
6.1.	Záměry Finančního plánu .....	69
6.2.	Rizika podnikání, s nimiž Finanční plán kalkuluje.....	69
6.3.	Východiska pro tvorbu Finančního plánu .....	70
6.3.1.	Odhad tržeb na rok 2018 .....	70
6.3.2.	Parametry Finančního plánu.....	71
6.4.	Stručné shrnutí Finančního plánu .....	79
<b>7.</b>	<b>POSUDEK .....</b>	<b>80</b>
7.1.	Výnosová metoda DCF equity .....	80
7.1.1.	Volné peněžní toky (FCFE) .....	80
7.1.2.	Náklady na vlastní kapitál.....	83

7.1.3.	Kumulovaný volný peněžní tok FCFE pro vlastníky (I. fáze propočtu) .....	89
7.1.4.	Pokračující hodnota (II. fáze propočtu).....	90
7.1.5.	Hodnota neprovozního majetku a závazků.....	92
7.1.6.	Hodnota čistého obchodního majetku stanovená výnosovou metodou DCF equity 114	
7.2.	Účetní hodnota vlastního kapitálu .....	115
7.3.	Metoda „transakčních násobitelů“ (multiplikátorů) .....	115
<b>8.</b>	<b>ROZPRAVA K DOSAŽENÝM VÝSLEDKŮM .....</b>	<b>119</b>
8.1.	Stanovení hodnoty čistého obchodního majetku Cílové společnosti.....	119
8.2.	Zjištění ceny (hodnoty) akcií bez vlivu srážky za minoritu .....	121
8.3.	Aplikace srážky za minoritu .....	121
8.4.	Hodnota versus cena.....	123
<b>9.</b>	<b>ČÁSTKA, KTEROU SE OCEŇUJÍ AKCIE SPOLEČNOSTI ČESKÉ VINAŘSKÉ ZÁVODY A.S. ....</b>	<b>124</b>
<b>10.</b>	<b>CELKOVÁ REKAPITULACE .....</b>	<b>125</b>
<b>11.</b>	<b>PROHLÁŠENÍ O NEZÁVISLOSTI.....</b>	<b>128</b>
<b>12.</b>	<b>ZNALECKÁ DOLOŽKA.....</b>	<b>129</b>
<b>13.</b>	<b>POUŽITÁ LITERATURA .....</b>	<b>130</b>
<b>14.</b>	<b>PŘÍLOHY .....</b>	<b>131</b>

## Seznam tabulek

Tabulka č. 1: Základní identifikace společnosti České vinařské závody a.s.....	22
Tabulka č. 2: Pozemky na LV č. 263 .....	28
Tabulka č. 3: Stavby na LV č. 263.....	28
Tabulka č. 4: Pozemky na LV č. 802 .....	29
Tabulka č. 5: Stavby na LV č. 802.....	30
Tabulka č. 6: Pozemky na LV č. 2158.....	31
Tabulka č. 7: Stavby na LV č. 2158.....	32
Tabulka č. 8: Kategorizace účetních jednotek.....	36
Tabulka č. 9: HDP ve stálých cenách.....	37
Tabulka č. 10: HDP v běžných cenách .....	38
Tabulka č. 11: Inflace .....	38
Tabulka č. 12: Míra nezaměstnanosti .....	38
Tabulka č. 13: Státní dluhopisy 10Y .....	39
Tabulka č. 14: Sazba PRIBOR 3M .....	39
Tabulka č. 15: Směnné kurzy .....	39
Tabulka č. 16: Hrubý domácí produkt ve stálých cenách a inflace Eurozóny .....	42

Tabulka č. 17: Globální hrubý domácí produkt ve stálých cenách a inflace.....	42
Tabulka č. 18: Produkce vína v ČR v letech 2013/2014 až 2016/2017.....	46
Tabulka č. 19: Bilance výroby a spotřeby vína dle vinařského roku.....	47
Tabulka č. 20: Vývoj obchodní bilance s vínem v ČR (v mil. Kč).....	47
Tabulka č. 21: Relativní struktura dlouhodobého majetku.....	51
Tabulka č. 22: Relativní struktura oběžných aktiv.....	52
Tabulka č. 23: Absolutní struktura oběžných aktiv.....	52
Tabulka č. 24: Obchodní marže.....	54
Tabulka č. 25: Výkony.....	54
Tabulka č. 26: Tržby z prodeje výrobků a služeb (tuzemsko x export).....	55
Tabulka č. 27: Výkonová spotřeba.....	55
Tabulka č. 28: Ukazatele výkonové spotřeby.....	55
Tabulka č. 29: Provozní a finanční výsledky hospodaření.....	56
Tabulka č. 30: EBIT a EBITDA.....	56
Tabulka č. 31: EBIT a EBITDA (po eliminaci neprovozních a ad-hoc vlivů).....	57
Tabulka č. 32: Ostatní (jiné) provozní a finanční výnosy a náklady.....	58
Tabulka č. 33: Výsledky hospodaření.....	58
Tabulka č. 34: Ukazatelé rentability.....	58
Tabulka č. 35: Ukazatelé likvidity.....	59
Tabulka č. 36: Doby obratu zásob.....	59
Tabulka č. 37: Doby obratu krátkodobých pohledávek a závazků z obchodních vztahů.....	60
Tabulka č. 38: Tržby z prodeje výrobků a služeb.....	72
Tabulka č. 39: HDP v běžných cenách.....	73
Tabulka č. 40: Přírůstek tržeb z prodeje výrobků a služeb pro rok 2023.....	74
Tabulka č. 41: Ukazatele výkonové spotřeby.....	74
Tabulka č. 42: Ukazatele výkonové spotřeby.....	75
Tabulka č. 43: Investice do provozně nutného pracovního kapitálu (I. část).....	80
Tabulka č. 44: Investice do provozně nutného pracovního kapitálu (II. část).....	81
Tabulka č. 45: Výpočet peněžních toků FCFE.....	82
Tabulka č. 46: Hodnoty beta koeficientů.....	86
Tabulka č. 47: Porovnání inflace v ČR a USA (celoroční období).....	87
Tabulka č. 48: Náklady na vlastní kapitál.....	89
Tabulka č. 49: Kumulovaný volný peněžní tok FCFE pro vlastníky.....	90
Tabulka č. 50: Dlouhodobý finanční majetek.....	95

Tabulka č. 51: Využití pozemků v katastrálním území Vysočany dle Územního plánu .....	99
Tabulka č. 52: Pozemky na LV č. 2158.....	108
Tabulka č. 53: Neprovozní majetek a závazky .....	114
Tabulka č. 54: Účetní hodnota vlastního kapitálu .....	115
Tabulka č. 55: EBIT a EBITDA (po eliminaci neprovozních a ad-hoc vlivů) .....	116
Tabulka č. 56: Transakční násobitelé.....	117
Tabulka č. 57: Výpočet Enterprise Value a jednotlivých čistých hodnot.....	117
Tabulka č. 58: Srážka za minoritu .....	122
Tabulka č. 59: Základní identifikace společnosti České vinařské závody a.s.....	125

## Seznam vzorců

Vzorec č. 1: Metoda diskontovaného peněžního toku DCF equity - I. fáze.....	64
Vzorec č. 2: Výpočet první fáze DCF equity .....	65
Vzorec č. 3: Výpočet druhé fáze DCF equity .....	65
Vzorec č. 4: Vzorec pro výpočet nákladů na vlastní kapitál .....	83
Vzorec č. 5: Míra zadluženosti podniku.....	85
Vzorec č. 6: Vztah mezi betou zadlužené společnosti a betou při nulovém zadlužení .....	85
Vzorec č. 7: Pokračující hodnota (Gordonův vzorec) .....	90
Vzorec č. 8: Pokračující hodnota (Parametrický vzorec).....	92
Vzorec č. 9: Vztah mezi nominální a reálnou kapitalizační úrokovou mírou.....	103
Vzorec č. 10: Hodnota čistého obchodního majetku na bázi výnosové metody.....	114

## Seznam schémat a grafů

Schéma č. 1: Přehled nejvíce pěstovaných odrůd v ČR k 31.12.2016 .....	45
Schéma č. 2: Produkce vína v ČR k 31.12.2016.....	46
Schéma č. 3: Podíl jednotlivých států na objemu celkem dovezeného vína do ČR.....	48
Schéma č. 4: Vývoj vývozu vína v tis. hl v posledních letech .....	49

# 1. VŠEOBECNÉ ÚDAJE

## 1.1. Předmět znaleckého posudku

Objednatel tohoto znaleckého posudku jsem byl požádán o zjištění ceny (hodnoty) akcií společnosti České vinařské závody a.s., sídlem Praha 4 - Nusle, Bělehradská čp. 7/13, PSČ 140 16, IČ 601 93 182, zapsané do Obchodního rejstříku vedeného Městským soudem v Praze, oddíl B, vložka 2357 (*dále také jen „Cílová společnost“*), a to pro účely veřejné nedobrovolné dražby.

Předmětem tohoto znaleckého posudku je **zjištění ceny (hodnoty) akcií společnosti České vinařské závody a.s. pro účely veřejné nedobrovolné dražby.**

Popis předmětu ocenění je specifikován v kapitole č. 2 - Popis předmětu ocenění.

## 1.2. Objednatel a Znalec

Objednatel znaleckého posudku je společnost **CYRRUS CORPORATE FINANCE, a.s.**, sídlem Brno, Žabovřesky, Veveří 3163/111, PSČ 616 00, IČ 277 58 419, zapsaná do obchodního rejstříku vedeného Krajským soudem v Brně, oddíl B, vložka 5249 (*dále také jen „Objednatel“*).

Znalecký posudek zpracoval Ing. Rastislav Machů, znalec v oboru ekonomika, ceny a odhady se zvláštní specializací podniků (*dále také jen „Znalec“*).

Pro zpracování tohoto znaleckého posudku nevznikla povinnost jmenování Znalce soudem.

## 1.3. Zdroje informací a ověření vstupních dat

Znalecký posudek vychází z údajů poskytnutých jeho **Objednatel a managementem společnosti České vinařské závody a.s. a Dceřiných společností.** Tyto zdroje považuji za věrohodné, přijaté podklady jsem dále již neverifikoval z hlediska jejich pravosti. Pro účely tohoto znaleckého posudku jsem měl k dispozici následující podkladové materiály, z nichž znalecký posudek vychází:

- Výpis z Obchodního rejstříku společnosti České vinařské závody a.s. s údaji platnými ke dni 4.7.2018 (*zdroj: webové stránky <https://or.justice.cz/> v sekci pro Obchodní rejstřík*);
- Výpis z Obchodního rejstříku společnosti VINIUM a.s. s údaji platnými ke dni 4.7.2018 (*zdroj: webové stránky <https://or.justice.cz/> v sekci pro Obchodní rejstřík*);
- Výpis z Obchodního registra společnosti VINIUM Pezinok, s.r.o. s údaji platnými ke dni 4.7.2018 (*zdroj: webové stránky <https://or.justice.cz/> v sekci pro Obchodní rejstřík*);
- Výpis z Obchodního rejstříku společnosti AGROPOL Mikulov, spol. s r.o. s údaji platnými ke dni 4.7.2018 (*zdroj: webové stránky <https://or.justice.cz/> v sekci pro Obchodní rejstřík*);
- Výpis z Obchodního rejstříku společnosti Víno Hodonín, s.r.o. s údaji platnými ke dni 4.7.2018 (*zdroj: webové stránky <https://or.justice.cz/> v sekci pro Obchodní rejstřík*);
- Výpis z Obchodního rejstříku společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o. s údaji platnými ke dni 4.7.2018 (*zdroj: webové stránky <https://or.justice.cz/> v sekci pro Obchodní rejstřík*);



- Výpis z Obchodního rejstříku společnosti Pavlovín, spol. s r.o. s údaji platnými ke dni 4.7.2018 (zdroj: *webové stránky* <https://or.justice.cz/> v sekci pro Obchodní rejstřík);
- Výpis z Obchodního rejstříku společnosti Víno Dambořice, s.r.o. s údaji platnými ke dni 4.7.2018 (zdroj: *webové stránky* <https://or.justice.cz/> v sekci pro Obchodní rejstřík);
- Výpis z Obchodního rejstříku společnosti Bělehradská Invest, a.s. s údaji platnými ke dni 4.7.2018 (zdroj: *webové stránky* <https://or.justice.cz/> v sekci pro Obchodní rejstřík);
- Výpis z Obchodního rejstříku společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o. s údaji platnými ke dni 4.7.2018 (zdroj: *webové stránky* <https://or.justice.cz/> v sekci pro Obchodní rejstřík);
- Výpis z Obchodního rejstříku společnosti Byty u zámku s.r.o. s údaji platnými ke dni 4.7.2018 (zdroj: *webové stránky* <https://or.justice.cz/> v sekci pro Obchodní rejstřík);
- Seznam akcionářů společnosti České vinařské závody a.s. ze dne 20.6.2018 (zdroj: *Objednatel*);
- Seznam akcionářů společnosti Bělehradská Invest, a.s. ze dne 25.7.2018 (zdroj: *Objednatel*);
- Účetní závěrky společnosti České vinařské závody a.s. k 30.6.2018, k 31.12.2017, k 31.12.2016, k 31.12.2015 a k 31.12.2014 (zdroj: *Objednatel* + *webové stránky* <https://or.justice.cz/> v sekci pro *Sbírku listin*);
- Účetní závěrky společnosti VINIUM a.s. k 30.6.2018, k 31.12.2017, k 31.12.2016, k 31.12.2015 a k 31.12.2014 (zdroj: *Objednatel* + *webové stránky* <https://or.justice.cz/> v sekci pro *Sbírku listin*);
- Účetní závěrky společnosti Pavlovín, spol. s r.o. k 30.6.2018, k 31.12.2017, k 31.12.2016, k 31.12.2015 a k 31.12.2014 (zdroj: *Objednatel* + *webové stránky* <https://or.justice.cz/> v sekci pro *Sbírku listin*);
- Účetní závěrky společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o. k 30.6.2018, k 31.12.2017, k 31.12.2016, k 31.12.2015 a k 31.12.2014 (zdroj: *Objednatel* + *webové stránky* <https://or.justice.cz/> v sekci pro *Sbírku listin*);
- Účetní závěrky společnosti Víno Hodonín, s.r.o. k 30.6.2018, k 31.12.2017, k 31.12.2016, k 31.12.2015 a k 31.12.2014 (zdroj: *Objednatel* + *webové stránky* <https://or.justice.cz/> v sekci pro *Sbírku listin*);
- Účetní závěrky společnosti Víno Dambořice, s.r.o. k 30.6.2018, k 31.12.2017, k 31.12.2016 a k 31.12.2015 (zdroj: *Objednatel* + *webové stránky* <https://or.justice.cz/> v sekci pro *Sbírku listin*);
- Účetní závěrky společnosti Bělehradská Invest, a.s. k 30.6.2018, k 31.12.2017, k 31.12.2016, k 31.12.2015 a k 31.12.2014 (zdroj: *webové stránky* <https://or.justice.cz/> v sekci pro *Sbírku listin*);
- Účetní závěrky společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o. k 30.6.2018, k 31.12.2017, k 31.12.2016 (zdroj: *Objednatel* + *webové stránky* <https://or.justice.cz/> v sekci pro *Sbírku listin*);
- Účetní závěrky společnosti Byty u zámku s.r.o. k 30.6.2018, k 31.12.2017, k 31.12.2016 (zdroj: *Objednatel* + *webové stránky* <https://or.justice.cz/> v sekci pro *Sbírku listin*);

- Účetní závěrky společnosti VINIUM Pezinok, s.r.o. k 30.6.2018 a k 31.12.2017 (zdroj: *Objednatel*);
- Účetní závěrky společnosti AGROPOL Mikulov, spol. s r.o. k 30.6.2018 a k 31.12.2017 (zdroj: *Objednatel*);
- Výroční zpráva společnosti České vinařské závody a.s. za rok 2017 (zdroj: *Objednatel*);
- Výroční zpráva společnosti VINIUM a.s. za rok 2017 (zdroj: *Objednatel*);
- Výroční zpráva společnosti Bělehradská Invest, a.s. za rok 2017 (zdroj: *webové stránky* <https://or.justice.cz/> v sekci pro *Sbírku listin*);
- Výroční zpráva společnosti Pavlovín, spol. s r.o. za rok 2017 (zdroj: *Objednatel*);
- Smlouva o koupi části závodu, uzavřená mezi společností AGRO D.U., s.r.o., IČ 494 50 867 (Prodávající) a společností Víno Dambořice, s.r.o., IČ 033 49 659 (Kupující) dne 2.4.2015 (zdroj: *webové stránky* <https://or.justice.cz/> v sekci pro *Sbírku listin*);
- Smlouva o koupi závodu, uzavřená mezi Ing. Denisou Wizurovou, nar. 23.5.1972 (Prodávající) a společností Pavlovín, spol. s r.o., IČ 634 84 633 (Kupující) dne 31.3.2017 (zdroj: *webové stránky* <https://or.justice.cz/> v sekci pro *Sbírku listin*);
- Stanovy společnosti České vinařské závody a.s. ze dne 26.6.2014 (zdroj: *webové stránky* <https://or.justice.cz/> v sekci pro *Sbírku listin*);
- Stanovy společnosti VINIUM a.s. ze dne 26.6.2014 (zdroj: *webové stránky* <https://or.justice.cz/> v sekci pro *Sbírku listin*);
- Stanovy společnosti Bělehradská Invest, a.s. ze dne 11.12.2014 (zdroj: *webové stránky* <https://or.justice.cz/> v sekci pro *Sbírku listin*);
- Zakladatelská listina společnosti Pavlovín, spol. s r.o. ze dne 26.6.2014 (zdroj: *webové stránky* <https://or.justice.cz/> v sekci pro *Sbírku listin*);
- Zakladatelská listina společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o. ze dne 26.6.2014 (zdroj: *webové stránky* <https://or.justice.cz/> v sekci pro *Sbírku listin*);
- Zakladatelská listina společnosti Víno Hodonín, s.r.o. ze dne 26.6.2014 (zdroj: *webové stránky* <https://or.justice.cz/> v sekci pro *Sbírku listin*);
- Zakladatelská listina společnosti Víno Dambořice, s.r.o. ze dne 4.8.2014 (zdroj: *webové stránky* <https://or.justice.cz/> v sekci pro *Sbírku listin*);
- Zakladatelská listina společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o. ze dne 8.3.2016 (zdroj: *webové stránky* <https://or.justice.cz/> v sekci pro *Sbírku listin*);
- Zakladatelská listina společnosti Byty u zámku s.r.o. ze dne 8.3.2016 (zdroj: *webové stránky* <https://or.justice.cz/> v sekci pro *Sbírku listin*);
- Seznam nemovitostí na Listu vlastnictví č. 6985 pro katastrální území Nusle, obec Praha, okres Hlavní město Praha ze dne 4.7.2018 (zdroj: *webové stránky Českého úřadu zeměměřičského a katastrálního* <http://www.cuzk.cz/>);
- Informace o parcelách č. 5/1, č. 5/2, č. 5/3, č. 5/4, č. 5/5, č. 5/7, č. 8/1, č. 8/2, č. 11/1, č. 12/1, č. 3025/1, č. 3026/1 a č. 3026/2 pro katastrální území Nusle, obec Praha, okres

Hlavní město Praha s údaji platnými ze dne 23.5.2018 (zdroj: webové stránky Českého úřadu zeměměřičského a katastrálního <http://www.cuzk.cz/>);

- Informace o stavbách na pozemcích parc. č. 10/8 a č. 10/3 pro katastrální území Nusle, obec Praha, okres Hlavní město Praha s údaji platnými ze dne 23.5.2018 (zdroj: webové stránky Českého úřadu zeměměřičského a katastrálního <http://www.cuzk.cz/>);
- Seznam nemovitostí na Listu vlastnictví č. 263 pro katastrální území Nusle, obec Praha, okres Hlavní město Praha ze dne 4.7.2018 (zdroj: webové stránky Českého úřadu zeměměřičského a katastrálního <http://www.cuzk.cz/>);
- Informace o parcelách č. 5/8, č. 6, č. 7/1, č. 7/2 a č. 3025/2 pro katastrální území Nusle, obec Praha, okres Hlavní město Praha s údaji platnými ze dne 23.5.2018 (zdroj: webové stránky Českého úřadu zeměměřičského a katastrálního <http://www.cuzk.cz/>);
- Informace o stavbě na pozemku parc. č. 9/2 pro katastrální území Nusle, obec Praha, okres Hlavní město Praha s údaji platnými ze dne 23.5.2018 (zdroj: webové stránky Českého úřadu zeměměřičského a katastrálního <http://www.cuzk.cz/>);
- Výřez katastrální mapy katastrálního území Nusle ze dne 23.5.2018 (zdroj: webové stránky Českého úřadu zeměměřičského a katastrálního <http://www.cuzk.cz/>);
- Výpis z Katastru nemovitostí (List vlastnictví) č. 802 pro katastrální území Vysočany, obec Praha, okres Hlavní město Praha ze dne 9.7.2018 (zdroj: Katastrální úřad);
- Výřez katastrální mapy katastrálního území Vysočany ze dne 10.7.2018 (zdroj: webové stránky Českého úřadu zeměměřičského a katastrálního <http://www.cuzk.cz/>);
- Výpis z Katastru nemovitostí (List vlastnictví) č. 2158 pro katastrální území Žamberk, obec Žamberk, okres Ústí nad Orlicí ze dne 11.1.2018 (zdroj: Katastrální úřad);
- Seznam nemovitostí na Listu vlastnictví č. 4327 pro katastrální území Žamberk, obec Žamberk, okres Ústí nad Orlicí ze dne 10.7.2018 (zdroj: webové stránky Českého úřadu zeměměřičského a katastrálního <http://www.cuzk.cz/>);
- Informace o parcelách č. 1946/2, č. 1950, č. 1951/1, č. 1951/2, č. 1951/3 a č. 1951/4 pro katastrální území Žamberk, obec Žamberk, okres Ústí nad Orlicí s údaji platnými ze dne 23.5.2018 (zdroj: webové stránky Českého úřadu zeměměřičského a katastrálního <http://www.cuzk.cz/>);
- Výřez katastrální mapy katastrálního území Žamberk ze dne 10.7.2018 (zdroj: webové stránky Českého úřadu zeměměřičského a katastrálního <http://www.cuzk.cz/>);
- Znalecký posudek č. 1.719-59-2005 o ceně areálu Českých vinařských závodů a.s., který je situován v katastrálním území Nusle – Praha 4, v ulici Bělehradská čp. 7/13, zpracovaný Ing. Jiřím Chládkem, CSc. dne 11.10.2004 (zdroj: Objednatel);
- Znalecký posudek č. ZÚ-1209/2013 – stanovení tržní hodnoty majetku v katastrálním území Vysočany, zpracovaný společností I R A, spol. s r.o. dne 22.3.2013 (zdroj: Objednatel);
- Znalecký posudek č. 535-02/2017 o ceně nemovitostí v katastrálním území Žamberk, zpracovaný Ing. Petrem Pirochtou dne 8.3.2017 (zdroj: Objednatel);

- Rozhodnutí Ministerstva kultury ČR ze dne 18.3.2003 o prohlášení části areálu bývalého pivovaru v Nuslích za kulturní památku (*zdroj: Znalecký posudek č. 1.719-59-2005*);
- Smlouva o nájmu a správě nemovitostí, uzavřená mezi společností České vinařské závody a.s. (Pronajímatel) a společností TESLA KARLÍN, a.s. (Nájemce) dne 19.12.2012 (*zdroj: Objednatel*);
- Smlouva o správě dočasně nevyužitého výrobního areálu a nájmu všech nemovitostí tohoto areálu, uzavřená mezi společností Bělehradská Invest, a.s. (Pronajímatel) a společností České vinařské závody a.s. (Nájemce) dne 25.11.2004 + Dodatek č. 1 ze dne 15.12.2004 + Dodatek č. 2 ze dne 29.3.2006 + Dodatek č. 3 ze dne 28.3.2007 + Dodatek č. 4 ze dne 27.3.2008 + Dodatek č. 5 z června 2008 + Dodatek č. 6 ze dne 27.11.2008 + Dodatek č. 7 ze dne 27.4.2013 + Dodatek č. 8 ze dne 16.1.2017 + Dodatek č. 9 ze dne 13.9.2017 (*zdroj: Objednatel*);
- Smlouva, uzavřená mezi společností PROSPERITA investiční společnost, a.s. (Převodce) a společností České vinařské závody a.s. (Nabyvatel) ze dne 7.9.2016 (*zdroj: Objednatel*);
- Smlouva o pronájmu zpevněné plochy, uzavřená mezi společností České vinařské závody a.s. (Pronajímatel) a Městem Žamberk dne 29.10.2012 včetně Dodatku č. 1 ze dne 23.4.2014 (*zdroj: Objednatel*);
- Zástavní smlouva k nemovitým věcem, uzavřená mezi společností MONETA Money Bank, a.s. (Zástavní věřitel) a společností České vinařské závody a.s. (Zástavní dlužník) dne 20.6.2018 (*zdroj: Objednatel*);
- Zástavní smlouva k nemovitým věcem, uzavřená mezi společností MONETA Money Bank, a.s. (Zástavní věřitel) a společností VINIUM a.s. (Zástavní dlužník) dne 20.6.2018 (*zdroj: Objednatel*);
- Seznam podnájemních smluv k nemovitostem společnosti Bělehradská Invest, a.s. v areálu v Nuslích (*zdroj: Objednatel*);
- Přiznání k dani z příjmů právnických osob společnosti České vinařské závody a.s. za zdaňovací období od 1.1.2017 do 31.12.2017 (*zdroj: Objednatel posudku*);
- Přiznání k dani z příjmů právnických osob společnosti VINIUM a.s. za zdaňovací období od 1.1.2017 do 31.12.2017 (*zdroj: Objednatel posudku*);
- Přiznání k dani z příjmů právnických osob společnosti Pavlovín, spol. s r.o. za zdaňovací období od 1.1.2017 do 31.12.2017 (*zdroj: Objednatel posudku*);
- Přiznání k dani z příjmů právnických osob společnosti Bělehradská Invest, a.s. za zdaňovací období od 1.1.2017 do 31.12.2017 (*zdroj: Objednatel posudku*);
- Přiznání k dani z příjmů právnických osob společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o. za zdaňovací období od 1.1.2017 do 31.12.2017 (*zdroj: Objednatel posudku*);
- Přiznání k dani z příjmů právnických osob společnosti Víno Dambořice, s.r.o. za zdaňovací období od 1.1.2017 do 31.12.2017 (*zdroj: Objednatel posudku*);
- Přiznání k dani z příjmů právnických osob společnosti Víno Hodonín, s.r.o. za zdaňovací období od 1.1.2017 do 31.12.2017 (*zdroj: Objednatel posudku*);

- Příznání k dani z příjmů právnických osob společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o. za zdaňovací období od 1.1.2017 do 31.12.2017 (zdroj: *Objednatel posudku*);
- Příznání k dani z příjmů právnických osob společnosti Byty u zámku s.r.o. za zdaňovací období od 1.1.2017 do 31.12.2017 (zdroj: *Objednatel posudku*);
- Informace o nehmotných právech, sporech, mimobilančním a neprovozním majetku a závazcích všech oceňovaných subjektů (zdroj: *Objednatel posudku*);
- Periodikum Situační a výhledová zpráva - réva vinná a víno, publikované Ministerstvem zemědělství ČR v období 12/2017 (zdroj: *webové stránky <http://eagri.cz/> v sekci pro Ministerstvo zemědělství*);
- Periodikum Vinařský věstník č. 1/2018, č. 2/2018, č. 6/2018, č. 4/2018 a č. 5/2018, vydávaný Svazem vinařů České republiky (zdroj: *webové stránky <https://www.svcr.cz/>*);
- Informace o zaregistrovaných ochranných známkách společnosti České vinařské závody a.s., VINIUM a.s., Pavlovín, spol. s r.o. a Víno Hodonín, s.r.o. (zdroj: *Objednatel*);
- Popisné údaje;
- Další doplňkové podklady, ústní komentáře a vysvětlení.

Při zpracování znaleckého posudku jsem použil také další zdroje:

- Vlastní šetření v sídle Cílové společnosti a společnosti Bělehradská Invest, a.s. a na adrese Velké Pavlovice, Hlavní 666/2, PSČ 691 06;
- Prohlídka nemovitého majetku Cílové společnosti (v katastrálním území Nusle 30.7.2018, v katastrálním území Vysočany dne 18.7.2018 a v katastrálním území Žamberk dne 24.7.2018);
- Prohlídka nemovitého majetku společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o. (v katastrálním území Žamberk dne 24.7.2018);
- Operativní konzultace s Objednatel posudku a s managementem Cílové společnosti a Dceřiných společností;
- Právní předpisy;
- Vlastní archiv;
- Materiál „Informace ČNB k oceňování účastnických cenných papírů pro účely povinných nabídek převzetí, veřejných návrhů smlouvy a vytěsnění (OCE)“ - verze 1.0 z července 2010 (viz *webové stránky <http://www.cnb.cz/>*);
- Metodický materiál „Znalecké posudky pro účely povinných nabídek převzetí a veřejných návrhů smluv o koupi účastnických cenných papírů (ZNAL)“ s přílohami „Obsahové náležitosti znaleckého posudku (ZNAL Příl. 1)“ a „Nedostatky znaleckých posudků (ZNAL Příl. 2)“, který aktualizovala Komise pro cenné papíry v roce 2004 (viz *webové stránky <http://www.cnb.cz/>*);
- Prezentace Komise pro cenné papíry s označením „Zkušenosti KCP se znaleckými posudky“ z října 2005 (viz *webové stránky <http://www.cnb.cz/>*);
- Internet a veřejné databáze;
- Sbírká listin rejstříkového soudu;

- Neveřejná databáze zpravodajského serveru hospodářských novin (*webová stránka* <http://www.vybledavani.ibned.cz/>);
- Materiál „Makroekonomická predikce České republiky“ vydávaný Ministerstvem financí ČR s aktualizací 7/2018 (*webové stránky* <http://www.mfcr.cz/>);
- Materiál „Economic Forecast - Spring 2018“, který publikovala European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs na webových stránkách <http://ec.europa.eu/>;
- Materiál „Analýza vývoje ekonomiky ČR za rok 2017“, který vydává Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR (*zdroj: http://www.mpo.cz/*);
- Další média (zejména periodika, literatura uvedená v kapitole č. 13 - *Použitá literatura*, apod.);
- Další zdroje.

#### 1.4. Předpoklady a omezující podmínky

Při zpracování tohoto znaleckého posudku jsem vycházel z následujících předpokladů a omezujících podmínek:

- Údaje o skutečnostech obsažených ve znaleckém posudku považuji za pravdivé a správné.
- Při zpracování tohoto znaleckého posudku jsem vycházel ze zdrojů uvedených v kapitole č. 1.3 - *Zdroje informací a ověření vstupních dat*. Vzhledem k věrohodnosti těchto zdrojů jsem poskytnuté údaje dále neověřoval. Při zpracování tohoto znaleckého posudku jsem dále využil literaturu uvedenou v kapitole č. 13 - *Použitá literatura*.
- Analýzy, názory a závěry uvedené v tomto znaleckém posudku jsou platné jen za omezených podmínek a předpokladů, které jsou uvedeny v tomto posudku a jsou mými osobními, nezaujatými a dle mého názoru profesionálními analýzami, názory a závěry.
- V souladu s tím, co je uvedeno v kapitole č. 11 - *Prohlášení o nezávislosti*, konstatuji, že nemám žádný současný ani budoucí zájem stran účasti na veřejné nedobrovolné dražbě akcií společnosti České vinařské závody a.s. a této dražby se nehodlám účastnit, a to ani nikdo z osob či subjektů se mnou jakkoliv spojených. Zároveň konstatuji, že nejsem v zaměstnaneckém nebo jakémkoliv jiném závislém poměru ke společnosti České vinařské závody a.s., ani ke společností či osobám s tímto subjektem personálně nebo ekonomicky spojeným a nemám žádný osobní zájem nebo zaujatost vzhledem k předmětu ocenění.

#### 1.5. Hodnotová báze

Základnou pro zjištění ceny (hodnoty) akcií společnosti České vinařské závody a.s. pro účely veřejné nedobrovolné dražby v tomto znaleckém posudku je **tržní hodnota** vyjádřená v peněžních jednotkách (*v české právní terminologii cena obvyklá*). Tato tržní hodnota je definována jako „*finanční částka, která může být směněna mezi dobrovolně jednajícím potenciálním kupujícím a prodávajícím, aniž by byl činěn nátlak na koupi nebo prodej. Přitom obě zúčastněné strany si plně uvědomují a znají všechna relevantní fakta o dané věci*“.

S touto definicí je v souladu i aktuální definice obvyklé ceny uvedená v zákoně č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku, ve znění pozdějších předpisů: „obvyklou cenou se rozumí cena, která by byla dosažena při prodejích stejného, případně obdobného majetku, nebo při poskytování stejné nebo obdobné služby v obvyklém obchodním styku v tuzemsku, a to ke dni ocenění. Přitom se zvažují všechny okolnosti, které mají na cenu vliv, avšak do její výše se nepromítají vlivy mimořádných okolností trhu, osobních poměrů prodávajícího, nebo kupujícího, ani vliv zvláštní obliby. Mimořádnými okolnostmi se rozumějí například stav těsně prodávajícího nebo kupujícího, důsledky přírodních či jiných kalamit. Osobními poměry se rozumějí zejména vztahy majetkové, rodinné nebo jiné osobní vztahy mezi prodávajícím a kupujícím. Zvláštní oblibou se rozumí zvláštní hodnota přikládána majetku nebo službě, vyplývající z osobního vztahu k nim“.

## 1.6. Základní zásady aplikované při zpracování posudku

Při zpracování tohoto posudku jsem aplikoval základní zásady akcentující objektivitu ocenění, nezávislost Znalce a transparentnost použitých postupů. Jedná se především o následující zásady:

### a) Komplexnost

Dle mého názoru ocenění nezávisle, nestranně a komplexně přihlíží ke všem známým relevantním skutečnostem, ke kterým mohlo být při jeho zpracování přihlédnuto.

### b) Úplnost

Ocenění považuji za úplné, neboť dle mého mínění obsahuje veškeré náležitosti, které zabezpečují jednoznačně transparentní a plně použitelný výstup.

### c) Vnitřní konzistence

Ocenění je vnitřně konzistentní. Dle mého názoru byly při zpracování tohoto posudku použity postupy a metody v souladu s obecnými předpoklady a principy.

### d) Nezávislost, nestrannost

Konstatuji, že nejsem žádným způsobem závislý na výsledku ocenění (*viz prohlášení v kapitole č. 11 - Prohlášení o nezávislosti*).

### e) Opakovatelnost ocenění

Dle mého mínění je ocenění opakovatelné, což znamená, že je kýmkoliv přezkoumatelné. Vzhledem k transparentním a obecně známým postupům může Objednatel tohoto posudku přezkoumat použitý postup při ocenění.

### f) Důvodnost a odůvodněnost

V tomto posudku byly důvodně a odůvodněně použity takové metodické postupy, které byly vhodné, přiměřené a plně vyhovující relevantním informacím, které jsem měl k dispozici (*viz kapitola č. 5 - Použité způsoby ocenění*).

### g) Vzájemná kontrola

V rámci tohoto posudku bylo v souladu s přiměřeně aplikovaným nepřímým požadavkem *ust. § 143 odst. 3 zákona č. 90/2012 Sb., zákon o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích)*, ve znění pozdějších předpisů (dále také jen „**ZOK**“) použito **vícero metodických postupů**

**(způsobů ocenění).** Jednotlivé metody tak umožňují vzájemnou kontrolu dosažených dílčích výsledků.

h) Spolehlivost

Jak je uvedeno v kapitole č. 1.3 - *Zdroje informací a ověření vstupních dat*, považuji zdroje, z nichž bylo čerpáno pro účely tohoto posudku, za věrohodné.

i) Relevantnost

Dle mého názoru jsou údaje použité v tomto posudku relevantní a nezbytné pro kvalitní zpracování.

j) Transparentnost

Údaje, použité v rámci tohoto znaleckého posudku, jsou transparentní. Jak je uvedeno v kapitole č. 1.3 - *Zdroje informací a ověření vstupních dat*, znalecký posudek je založen na údajích poskytnutých jeho Objednatel, managementem Cílové společnosti a Dceřiných společností a získaných z dostupných veřejných zdrojů. Tyto zdroje považuji za věrohodné. Zdroje jednotlivých podkladů a dat jsou ve znaleckém posudku označeny.

## 1.7. Faktory zohledněné posudkem

Znalecký posudek vychází z premisy, že faktory, které by mohly významně ovlivnit hledanou hodnotu, by měly být při ocenění zohledněny. Jedná se především o tyto:

- účel ocenění;
- vymezení předmětu ocenění;
- celkový podíl oceňovaných akcií na hlasovacích právech;
- struktura akcionářů společnosti České vinařské závody a.s. a jejich Dceřiných společností;
- případná jednání akcionářů ve shodě ve smyslu ust. § 78 ZOK;
- aktuální podnikatelské aktivity společnosti České vinařské závody a.s. a jejich Dceřiných společností;
- odvětví, v němž podniká společnost České vinařské závody a.s. a její Dceřiné společnosti;
- konkurence v oboru;
- majetková hodnota jmění společnosti České vinařské závody a.s.;
- výnosová hodnota čistého obchodního majetku společnosti České vinařské závody a.s.;
- porovnání hodnoty čistého obchodního majetku s transakčními násobiteli v daném odvětví;
- organizace společnosti České vinařské závody a.s. a jejích Dceřiných společností;
- zaregistrovaná nehmotná práva;
- účetnictví Cílové společnosti;
- struktura financování;



- mimobilanční a neprovozní majetek a závazky společnosti České vinařské závody a.s. a jejích Dceřiných společností;
- vedené soudní či mimosoudní spory;
- účetnictví Cílové společnosti;
- měnová, obchodní, provozní, finanční rizika podnikání v daném oboru;
- aktuální podnikatelská rizika v oboru.

Všechny tyto a další faktory byly prošetřovány z dostupných informačních zdrojů a jejich působení a váhy byly přímo či nepřímo zahrnuty do znaleckého posudku.

## 1.8. Den ocenění

Zjištění ceny (hodnoty) akcií společnosti České vinařské závody a.s. pro účely veřejné nedobrovolné dražby je prováděno ke dni **30.6.2018**. K tomuto datu jsem disponoval všemi podklady uvedenými v kapitole č. 1.3 - *Zdroje informací a ověření vstupních dat*.

## 1.9. „Kontrolní prémie“, resp. „srážka za minoritu“

S ohledem na předmět ocenění a strukturu akcionářů jsem při zpracovávání tohoto posudku uvažoval „kontrolní prémii“ Většinového (Hlavního, Majoritního) akcionáře z titulu velikosti jím drženího akciového podílu, resp. „diskont“ u akcií v držení Menšinových akcionářů odpovídajícím počtu dražených akcií.

Podle mého názoru **se prokázala existence Většinového (Hlavního či Majoritního) akcionáře**, resp. několika akcionářů jednajících ve shodě - viz kapitola č. 3.3 - *Základní kapitál, struktura akcionářů, dispozice s akciemi*. Tato podmínka je nutná k diskusi ohledně zahrnutí případné srážky hodnoty na úrovni akcionářů.

## 1.10. Zásada „Stand-alone basis“ a „Going concern“

Ocenění je prováděno v souladu se zásadou „Stand-alone basis“, tj. oceňuje se tak, jako by nenastaly skutečnosti, kvůli kterým je ocenění prováděno.

Ocenění je prováděno za předpokladu nezměněného dlouhodobého pokračování podnikatelských aktivit společnosti České vinařské závody a.s. i po uskutečnění veřejné nedobrovolné dražby (tzv. „going concern princip“).

## 1.11. Platnost a použitelnost znaleckého posudku

Podotýkám, že případné odchylky, které mohou v budoucnosti nastat částečně z důvodu určitých nejistot v tuzemském podnikatelském prostředí, celkového rámcového vývoje české ekonomiky a z dalších rizik vztahujících se k předmětu ocenění, si mohou časem vyžádat odpovídající korekce. Z toho důvodu považuji tento znalecký posudek za platný **do doby 6 měsíců** od data jeho vyhotovení.

Znalecký posudek je použitelný pouze ve vztahu k vymezenému předmětu ocenění specifikovanému v kapitole č. 1.1 - *Předmět znaleckého posudku* a závěry v něm uvedené nelze

zobecnovat k jakýmkoliv jiným případům. Znalecký posudek je zapotřebí vnímat jako konzistentní celek a nelze jeho jednotlivé části samostatně jakkoliv interpretovat.

Současně si dovoluji konstatovat, že pokud by došlo k významnějším změnám vstupních údajů, z nichž vycházely propočty v rámci tohoto znaleckého posudku, považoval bych za potřebnou aktualizaci tohoto znaleckého posudku stran nových zjištění.

### 1.12. Obtíže při oceňování

V průběhu prací na tomto znaleckém posudku jsem se nesetkal s žádnými zvláštními (neobvyklými) potížemi, které by byly nadstandardní při obdobné práci.

### 1.13. Podnik versus Obchodní závod

V tomto znaleckém posudku jsem v některých případech používal historicky původní termín „**Podnik**“. Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů tento termín nahradil pojmem „**Obchodní závod**“. V obou případech se jedná o totéž.

Jinými slovy, pojem Obchodní závod nahradil dříve užívaný pojem Podnik. Obchodní závod je zákonem definován jako organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil, a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti (viz ust. § 502 zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů - dále také jen „**NOZ**“).

### 1.14. Obchodní tajemství

Managementem Cílové společnosti a Dceřiných společností tohoto znaleckého posudku jsem byl upozorněn na to, že některé údaje, související s hospodařením společnosti České vinařské závody a.s. (včetně jejích Dceřiných společností), je nutno považovat za obchodní tajemství ve smyslu ust. § 504 NOZ. Týká se to především klientely, obchodních partnerů, struktury dosahovaných tržeb či vykazovaných nákladů účetní jednotky, uzavřených smluvních vztahů, apod.

Toto upozornění vnímám a akceptuji jej. Proto jsem se v tomto znaleckém posudku danému přizpůsobil a uváděl jsem pouze nezbytně nutné informace, potřebné k zachování pravidla přezkoumatelnosti posudku. Předmětné informace, potřebné k vyhotovení znaleckého posudku jsem z téhož důvodu neuváděl do příloh znaleckého posudku a jsou uloženy v elektronickém archivu Znalce (pakliže jsem jimi disponoval).

### 1.15. Závady předmětu ocenění

Ve smyslu ust. § 13 odst. 1 zákona č. 26/2000 Sb., o veřejných dražbách, ve znění pozdějších předpisů má Znalec odhadnout i závady, které v důsledku přechodu vlastnictví k předmětu ocenění nezaniknou, a má v tomto smyslu upravit příslušným způsobem odhad hodnoty (ceny) předmětu ocenění.

Konstatuji, že žádné takovéto závady v důsledku přechodu vlastnictví předmětu ocenění jsem nezaznamenal.

### 1.16. Použité názvosloví

Dále si dovoluji vymezit základní definice a pojmy, z nichž vychází tento znalecký posudek:

- **Hodnota** => Ekonomický pojem, který se týká peněžního vztahu mezi zbožím a službami, které lze koupit a těmi, kdo je kupují a prodávají. Hodnota není na rozdíl od ceny skutečností, ale odhadem ohodnocení zboží a služeb v daném čase, podle konkrétní definice hodnoty.
- **Cena** => Skutečně zaplacená částka za majetek nebo službu. Zaplacená cena může nebo nemusí mít vztah k hodnotě zboží či službě. Cena je obecně indikací relativní hodnoty připisované zboží nebo službám konkrétním kupujícím v konkrétních podmínkách.
- **Trh** => Prostředí, kde se zbožím a službami obchoduje mezi kupujícími a prodávajícími prostřednictvím cenového mechanismu.
- **Obvyklá cena** => Částka, která by byla dosažena při prodeji stejného, popřípadě obdobného majetku nebo při poskytování stejné nebo obdobné služby v obvyklém obchodním styku v daném místě a čase.
- **Tržní cena** => Hodnota majetku, jejíž výše byla potvrzena kupujícími a prodávajícími na trhu tím, že byla směna majetku realizována.
- **Tržní hodnota** => 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 které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.
- **Reálná hodnota (fair cena)** => Částka, za níž lze vyměnit majetek, nebo vypořádat závazek mezi dobře informovanými stranami ochotnými transakci realizovat, přičemž transakce je realizována za podmínek obvyklých na trhu.
- **Administrativní cena** => Cena majetku zjištěná podle cenového předpisu.
- **Pořizovací (brutto) hodnota** => Cena, za kterou byl majetek pořízen k datu pořízení. Obvykle zahrnuje i náklady spojené s pořízením daného aktiva.
- **Účetní (zůstatková, netto) hodnota** => Pořizovací (brutto) hodnota minus oprávký či opravné položky.
- **Výnosová hodnota** => Jistina, kterou je nutno při stanovené úrokové sazbě uložit, aby úroky z této jistiny byly po přepočtení na současnou hodnotu stejné jako přepočtený čistý výnos z aktiva (podniku, nemovitosti, apod.), nebo je možné tuto částku investovat na kapitálovém trhu se stejnou úrokovou sazbou.
- **Věcná hodnota** => Reprodukční cena majetku, snižená o přiměřené opotřebení, odpovídající průměrně opotřeбенé věci stejného stáří a přiměřené intenzity používání.
- **Reprodukční hodnota** => Cena, za kterou by bylo možno stejnou nebo porovnatelnou novou věc pořídit v době ocenění bez odpočtu opotřebení.
- **Likvidační hodnota** => Odhadovaná částka, kterou lze získat vynuceným prodejem majetku v relativně krátkém časovém horizontu, po odečtení nákladů spojených s likvidací. Nepředpokládá zachování dalšího fungování majetku v dosavadním složení.

## 2. POPIS PŘEDMĚTU OCENĚNÍ (AKCIÍ SPOLEČNOSTI ČESKÉ VINAŘSKÉ ZÁVODY A.S.)

Společnost České vinařské závody a.s. měla k datu ocenění základní kapitál ve výši 321 673 000 Kč. Emitovala celkový počet 321 673 ks kmenových akcií, ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě každé jedné 1 000 Kč.

Podle Seznamu akcionářů společnosti České vinařské závody a.s. ze dne 20.6.2018 byla akcionářská struktura Cílové společnosti následující (*podíly jsou průměrně zaokrouhleny na dvě desetinná místa*):

- a) Společnost PROSPERITA holding, a.s., IČ 258 20 192 => celkový počet 153 808 ks akcií, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota odpovídá podílu na základním kapitálu Cílové společnosti ve výši 47,82%;
- b) p. Miroslav Kurka, nar. 16.2.1961 => celkový počet 52 298 ks akcií, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota odpovídá podílu na základním kapitálu Cílové společnosti ve výši 16,26%;
- c) Společnost ETOMA INVEST, spol. s r.o., IČ 634 69 138 => celkový počet 29 750 ks akcií, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota odpovídá podílu na základním kapitálu Cílové společnosti ve výši 9,25%;
- d) Společnost KAROSERIA a.s., IČ 463 47 453 => celkový počet 14 652 ks akcií, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota odpovídá podílu na základním kapitálu Cílové společnosti ve výši 4,55%;
- e) Společnost LAYPNUS HOLDINGS LIMITED (se sídlem na Kypru), reg. č. 264274 => celkový počet 21 500 ks akcií, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota odpovídá podílu na základním kapitálu Cílové společnosti ve výši 6,68%;
- f) Ostatní Menšinová akcionáři => celkový počet 49 665 ks akcií, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota odpovídá podílu na základním kapitálu Cílové společnosti ve výši 15,44%.

Osoby jednající ve shodě (*viz akcionáři ad a) až ad d)*) disponují podle informací od managementu Cílové společnosti celkovým počtem 250 508 ks akcií, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota odpovídá podílu na základním kapitálu Cílové společnosti ve výši **77,88%**.

Podle mého názoru **se tímto prokázala existence Většinového** (Hlavního či Majoritního) **akcionáře**, resp. několika akcionářů jednajících ve shodě (*ve smyslu ust. § 78 ZOK*). Tato podmínka je nutná k diskusi ohledně zahrnutí případné srážky hodnoty na úrovni akcionářů.

Od Objednatele tohoto znaleckého posudku jsem měl informaci v tom smyslu, že předmětem dražby by měl být celkový počet 31 379 ks kmenových akcií společnosti České vinařské závody a.s., ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě každé jedné 1 000 Kč. Úhrnná jmenovitá hodnota těchto akcií odpovídá podílu ve výši 9,75% na základním kapitálu Cílové společnosti (*při zaokrouhlení na dvě desetinná místa*).

Předmětem ocenění v rámci tohoto znaleckého posudku je celkový počet 31 379 ks kmenových akcií společnosti České vinařské závody a.s., ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě každé jedné 1 000 Kč, které jsou předmětem veřejné nedobrovolné dražby. Souhrn jmenovitých hodnot těchto akcií odpovídá podílu na základním kapitálu ve výši 9,75%.

### 3. STRATEGICKÁ ANALÝZA

#### 3.1. Společnost České vinařské závody a.s.

Společnost České vinařské závody a.s. je zapsaná do Obchodního rejstříku vedeného Městským soudem v Praze, oddíl B, vložka 2357. Její stručná identifikace je následující:

Tabulka č. 1: Základní identifikace společnosti České vinařské závody a.s.

<b>Obchodní firma</b>	České vinařské závody a.s.
<b>Sídlo</b>	Praha 4 - Nusle, Bělehradská čp. 7/13, PSČ 140 16
<b>IČ</b>	601 93 182
<b>Právní forma</b>	Akciová společnost
<b>Den zápisu do obchodního rejstříku</b>	1.1.1994
<b>Předmět podnikání</b>	Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona Hostinská činnost

Výpis z Obchodního rejstříku společnosti České vinařské závody a.s. s údaji platnými ke dni 4.7.2018 (zdroj: webová stránka <https://or.justice.cz/> v sekci pro Obchodní rejstřík) je uveden v příloze č. 1 tohoto znaleckého posudku.

#### 3.2. Vznik a stručná historie společnosti České vinařské závody a.s.

Společnost byla založena na základě Zakladatelské listiny (viz článek I odst. 1) Stanov) a vznikla dne 1.1.1994 zápisem do Obchodního rejstříku.

Společnost byla založena na dobu neurčitou (viz článek IV Stanov).

Dále jsem vycházel z údajů na webových stránkách <http://www.cvz.cz>.

Společnost České vinařské závody a.s. navazuje na bohatou tradici výroby vína v Čechách. Již Svatováclavské legendy a nejstarší české kroniky poukazují na umění pěstování vinné révy a výrobu vína v Čechách v 10. století. Král Přemysl Otakar II. dovezl v roce 1269 sazenice vinné révy z Rakouska a založil vinice na Zbraslavi. Nejvýznamněji k rozvoji vinařství přispěl Karel IV. dovozem sazenic z Porýní, Rakouska a Burgundska a vydáním dekretů nařizujících výsadbu vinic.

Koncem 19. a počátkem 20. století vznikly v Praze firmy zabývající se především výrobou vína. Začaly se zpracovávat stále větší objemy vín z Moravy, Slovenska, Maďarska, Rakouska, Jugoslávie a dalších zemí. Ve druhé polovině 20. století pokračovaly v této tradici České vinařské závody, které se orientovaly na výrobu nasládlých známkových vín, jejichž obliba trvá i v současné době.

Nejnámější a nejoblíbenější značkou známkového vína je „Původní sklep mistr“, na jehož etiketě je skutečně tehdejší sklep mistr pan Josef Benda z Pražského závodu v Nuslích. Z dalších známkových vín jsou v sortimentu společnosti oblíbené „Bušek z Velhartic“, „Dačického pohár“, v nabídce je také řada jakostních odrudových vín.

### 3.3. Základní kapitál, struktura akcionářů, dispozice s akciemi

**Základní kapitál** společnosti České vinařské závody a.s. činil k datu ocenění částku 321 673 000 Kč.

Cílová společnost emitovala celkem 321 673 ks kmenových akcií na jméno, ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě každé jedné 1 tis. Kč.

Podle Seznamu akcionářů společnosti České vinařské závody a.s. ze dne 20.6.2018 byla akcionářská struktura Cílové společnosti následující:

- a) Společnost PROSPERITA holding, a.s., IČ 258 20 192 => celkový počet 153 808 ks akcií, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota odpovídá podílu na základním kapitálu Cílové společnosti ve výši 47,82%;
- b) p. Miroslav Kurka, nar. 16.2.1961 => celkový počet 52 298 ks akcií, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota odpovídá podílu na základním kapitálu Cílové společnosti ve výši 16,26%;
- c) Společnost ETOMA INVEST, spol. s r.o., IČ 634 69 138 => celkový počet 29 750 ks akcií, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota odpovídá podílu na základním kapitálu Cílové společnosti ve výši 9,25%;
- d) Společnost KAROSERIA a.s., IČ 463 47 453 => celkový počet 14 652 ks akcií, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota odpovídá podílu na základním kapitálu Cílové společnosti ve výši 4,55%;
- e) Společnost LAYPNUS HOLDINGS LIMITED (se sídlem na Kypru), reg. č. 264274 => celkový počet 21 500 ks akcií, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota odpovídá podílu na základním kapitálu Cílové společnosti ve výši 6,68%;
- f) Ostatní Menšinová akcionáři => celkový počet 49 665 ks akcií, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota odpovídá podílu na základním kapitálu Cílové společnosti ve výši 15,44%.

Osoby jednající ve shodě (*viz akcionáři ad a) až ad d)*) disponují podle informací od managementu Cílové společnosti celkovým počtem 250 508 ks akcií, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota odpovídá podílu na základním kapitálu Cílové společnosti ve výši **77,88%**.

Podle mého názoru **se prokázala existence Většinového (Hlavního či Majoritního) akcionáře**, resp. několika akcionářů jednajících ve shodě - *viz kapitola č. 3.3 - Základní kapitál, struktura akcionářů, dispozice s akciemi*.

**Dispozice s akciemi**, tak, jak jsem je identifikoval ve Stanovách Cílové společnosti ze dne 26.6.2014, jsou následující:

- Listinné akcie jsou omezeně převoditelné. K převodu listinných akcií je potřeba předchozího souhlasu představenstva (*viz článek VI odst. 3) Stanov*);
- Společnost vede seznam akcionářů vlastnicích listinné akcie (*viz § VI odst. 4) Stanov*);
- Má se za to, že ve vztahu ke společnosti je akcionářem vlastnicím listinné akcie ten, kdo je zapsán v seznamu akcionářů (*viz § VI odst. 5) Stanov*);

- Hlasovací právo je spojeno s akcií a řídí se jmenovitou hodnotou akcie. S jednou akcií o jmenovité hodnotě 1 000 Kč je spojen jeden hlas (*viz článek VII odst. 1) Stanov*).

### 3.4. Podnikatelské zaměření Cílové společnosti

Podle Výpisu z obchodního rejstříku, uvedeného *v příloze č. 1 tohoto posudku*, má společnost České vinařské závody a.s. následující **podnikatelská oprávnění**:

- Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona;
- Hostinská činnost.

Podle Výpisu z registru ekonomických subjektů (*viz webové stránky <http://www.info.mjcr.cz>*) a klasifikace ekonomických činností CZ-NACE vykazovala společnost České vinařské závody a.s. následující podnikatelské činnosti:

- Výroba vína z vinných hroznů => klasifikace podle CZ-NACE 11020;
- Destilace, rektifikace a míchání lihovin => klasifikace podle CZ-NACE 11010;
- Nеспециализovaný velkoobchod => klasifikace podle CZ-NACE 46900;
- Ubytování v hotelích a podobných ubytovacích zařízeních => klasifikace podle CZ-NACE 5510;
- Stravování v restauracích, u stánků a v mobilních zařízeních => klasifikace podle CZ-NACE 56100;
- Zprostředkovatelské činnosti realitních agentur => klasifikace podle CZ-NACE 68310;
- Správa nemovitostí na základě smlouvy nebo dohody => klasifikace podle CZ-NACE 68320;
- Technické zkoušky a analýzy => klasifikace podle CZ-NACE 7120.

Podle webových stránek <http://www.firmy.cz/> je společnost České vinařské závody a.s. výrobcem a prodejcem červených, bílých a růžových vín. Společnost se orientuje především na výrobu známkových vín.

Cílová společnost působí zejména na trhu s vínem. Nakupuje jak hrozny, které si nechává zpracovat na víno, tak hotové víno, které si nechává v Dceřiné společnosti VINIUM a.s. lahvovat. Cílová společnost působí na trhu s vínem vlastními výrobky i zbožím, které nakupuje zejména od Dceřiné společnosti VINIUM a.s.

Společnost České vinařské závody a.s. dále působí na realitním trhu. Tyto aktivity nejsou z pohledu core business Cílové společnosti příliš významné. Jedná se o aktivity ve smyslu revitalizace a pronájmů bývalých výrobních či skladových areálů (Vysočany, Žamberk).

### 3.1. Portfolio produktových řad

Na webových stránkách <http://www.cvz.cz/> jsou uvedeny katalogy výrobků, které vyrábí Cílová společnost. Jde o:

- „Původní sklep mistr“ (růžové a červené);
- „Kohoutí krev“ (červené a bílé);



- „Bušek z Velhartic“ (červené);
- „Dačického pohár“ (červené);
- „Odrudová vína“ (Tempranillo rosé, Tempranillo).

Cílová společnost má v rámci České republiky odbytiště ve všech obchodních segmentech. U řetězců patří mezi největší zákazníky TESCO, COOP, Hruška, apod. Mezi odběrateli patří také zákazníci vietnamské komunity.

Nejznámější výrobek Cílové společnosti je „Původní sklep mistr“ s největším objemem prodeje.

De facto veškerý odbyt Cílové společnosti se uskutečňuje v tuzemsku. Export je v současné době minimální (cca 1% až 2% z celkového obrátu). Cílová společnost aktuálně dodává víno za hranice ČR pouze na Slovensko (zákazník Lidl Slovenská republika, v.o.s.). Tato situace platila pouze do pololetí roku 2018. Se zrušením zákona o vratných lahvích na Slovensku již nebude prodeje tomuto zákazníkovi realizován.

### 3.2. Organizační struktura Cílové společnosti

Sídlo společnosti je na adrese Praha 4 - Nusle, Bělehradská čp. 7/13, PSČ 140 16.

Společnost České vinařské závody a.s. je organizačně členěna na složky:

- složka Praha (Nusle, Vysočany);
- provozovna Žamberk;
- provozovna Velké Pavlovice.

Cílová společnost má vlastní vinotéky v Praze, Ostravě a Velkých Pavlovicích.

Cílová společnost nemá žádné zahraniční provozovny, afilace, pobočky.

### 3.3. Zaměstnanci

Podle Výpisu z registru ekonomických subjektů ARES (*viz webové stránky <http://www.info.mjcr.cz> v sekci pro ARES*) byla společnost České vinařské závody a.s. z pohledu počtu zaměstnanců k datu ocenění zařazena do kategorie **25 až 49 zaměstnanců**.

Podle Přílohy k účetní závěrce společnosti České vinařské závody a.s. měla Cílová společnost v roce 2017 celkem průměrný stav **20 zaměstnanců** (z toho 1 vedoucí pracovník). V roce 2016 to bylo celkem 22 zaměstnanců (z toho jeden vedoucí pracovník).

### 3.4. Dlouhodobý finanční majetek

Cílová společnost disponovala k datu ocenění dlouhodobým finančním majetkem, a to:

#### 3.4.1. Podíly – ovládaná nebo ovládající osoba

Celková pořizovací hodnota k datu ocenění činí 305 106 tis. Kč. Účetní zůstatková hodnota je ke stejnému datu shodná. K tomuto majetku nebyly vytvořeny žádné opravné položky.

Jedná se o následující tituly:

1) Akcie společnosti VINIUM a.s., IČ 469 00 195

Jde o celkem 1 ks kmenové akcie, ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě 51 000 tis. Kč. Jmenovitá hodnota této akcie odpovídá podílu ve výši 100% na základním kapitálu této dceřiné společnosti.

Pořizovací cena (hodnota) tohoto majetku v účetnictví Cílové společnosti k datu ocenění činí 50 635 tis. Kč + 47 340 tis. Kč (vklad do kapitálového fondu). Účetní zůstatková hodnota ke stejnému datu je stejná. Opravné položky k tomuto majetku nebyly k datu ocenění vytvořeny.

2) Podíl na společnosti Pavlovín, spol. s r.o., IČ 634 84 633

Jde o podíl ve výši 100% na základním kapitálu této dceřiné společnosti, odpovídající vkladu ve výši 16 207 tis. Kč.

Pořizovací cena (hodnota) tohoto majetku v účetnictví Cílové společnosti k datu ocenění činí 53 725 tis. Kč. Účetní zůstatková hodnota ke stejnému datu je stejná. Opravné položky k tomuto majetku nebyly k datu ocenění vytvořeny.

3) Podíl na společnosti Vínice Vnorovy, s.r.o., IČ 292 91 151

Jde o podíl ve výši 100% na základním kapitálu této dceřiné společnosti, odpovídající vkladu ve výši 6 000 tis. Kč.

Pořizovací cena (hodnota) tohoto majetku v účetnictví Cílové společnosti k datu ocenění činí 13 527 tis. Kč. Účetní zůstatková hodnota ke stejnému datu je stejná. Opravné položky k tomuto majetku nebyly k datu ocenění vytvořeny.

4) Podíl na společnosti Víno Hodonín, s.r.o., IČ 267 68 828

Jde o podíl ve výši 100% na základním kapitálu této dceřiné společnosti, odpovídající vkladu ve výši 200 tis. Kč.

Pořizovací cena (hodnota) tohoto majetku v účetnictví Cílové společnosti k datu ocenění činí 200 tis. Kč + 5 826 tis. Kč (vklad do kapitálového fondu). Účetní zůstatková hodnota ke stejnému datu je stejná. Opravné položky k tomuto majetku nebyly k datu ocenění vytvořeny.

5) Podíl na společnosti Víno Dambořice, s.r.o., IČ 033 49 659

Jde o podíl ve výši 100% na základním kapitálu této dceřiné společnosti, odpovídající vkladu ve výši 23 000 tis. Kč.

Pořizovací cena (hodnota) tohoto majetku v účetnictví Cílové společnosti k datu ocenění činí 23 292 tis. Kč. Účetní zůstatková hodnota ke stejnému datu je stejná. Opravné položky k tomuto majetku nebyly k datu ocenění vytvořeny.

6) Akcie společnosti Bělehradská Invest, a.s., IČ 271 93 331

Jde o celkový počet 10 656 ks kmenových akcií, ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě 10 tis. Kč. Jmenovitá hodnota této akcie odpovídá podílu ve výši 61,33% na základním kapitálu této dceřiné společnosti.

Pořizovací cena (hodnota) tohoto majetku v účetnictví Cílové společnosti k datu ocenění činí 106 560 tis. Kč. Účetní zůstatková hodnota ke stejnému datu je stejná. Opravné položky k tomuto majetku nebyly k datu ocenění vytvořeny.

7) Podíl na společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o., IČ 049 03 340

Jde o podíl ve výši 100% na základním kapitálu této dceřiné společnosti, odpovídající vkladu ve výši 200 tis. Kč.

Pořizovací cena (hodnota) tohoto majetku v účetnictví Cílové společnosti k datu ocenění činí 200 tis. Kč + 3 481 tis. Kč (vklad do kapitálového fondu). Účetní zůstatková hodnota ke stejnému datu je stejná. Opravné položky k tomuto majetku nebyly k datu ocenění vytvořeny.

8) Podíl na společnosti Byty u zámku s.r.o., IČ 049 26 366

Jde o podíl ve výši 100% na základním kapitálu této dceřiné společnosti, odpovídající vkladu ve výši 200 tis. Kč.

Pořizovací cena (hodnota) tohoto majetku v účetnictví Cílové společnosti k datu ocenění činí 200 tis. Kč + 120 tis. Kč (vklad do kapitálového fondu). Účetní zůstatková hodnota ke stejnému datu je stejná. Opravné položky k tomuto majetku nebyly k datu ocenění vytvořeny.

### **3.4.2. Zápůjčky a úvěry – ovládaná nebo ovládající osoba**

Pořizovací cena (hodnota) tohoto majetku v účetnictví Cílové společnosti k datu ocenění činí 76 100 tis. Kč. Účetní zůstatková hodnota ke stejnému datu je stejná. Opravné položky k tomuto majetku nebyly k datu ocenění vytvořeny.

Jde o zápůjčky (úvěry) poskytnuté subjektům ve skupině PROSPERITA, a to:

- společnosti VINIUM a.s. v celkové výši 62 800 tis. Kč;
- společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o. v celkové výši 13 063 tis. Kč;
- společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o. v celkové výši 237 tis. Kč.

### **3.4.3. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly**

Pořizovací cena (hodnota) tohoto majetku v účetnictví Cílové společnosti k datu ocenění činí 2 tis. Kč. Účetní zůstatková hodnota ke stejnému datu je stejná. Opravné položky k tomuto majetku nebyly k datu ocenění vytvořeny.

Jde o podílové listy podílového fondu emitovaného společností PROSPERITA investiční společnost, a.s., otevřený podílový fond globální.

### 3.5. Dlouhodobý hmotný nemovitý majetek

Cílová společnost vlastnila k datu ocenění nemovitosti. Jde o následující pozemky a stavby:

- 1) Nemovitě věci zapsané na Listu vlastnictví (LV) č. 263 pro katastrální území Nusle, obec Praha, okres Hlavní město Praha:

Tabulka č. 2: Pozemky na LV č. 263

Parcela	Výměra v m <sup>2</sup>	Druh pozemku	Způsob využití	Způsob ochrany
5/8	29	Ostatní plocha	Jiná plocha	Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně Památkově chráněné území
6	402	Zastavěná plocha a nádvoří		Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně Památkově chráněné území
7/1	579	Ostatní plocha	Zeleň	Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně Památkově chráněné území
7/2	554	Ostatní plocha	Jiná plocha	Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně Památkově chráněné území
3025/2	150	Ostatní plocha	Ostatní komunikace	Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně Památkově chráněné území
<b>Celkem</b>	<b>1 714</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>x</b>

Tabulka č. 3: Stavby na LV č. 263

Typ stavby, část obce, č. budovy	Způsob využití	Na parcele č.	Způsob ochrany
Nusle, č.p. 7	Víceúčelová stavba	6	Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně Památkově chráněné území
Bez čp/če	Stavba občanského vybavení	9/2	Památkově chráněné území

Objekt bez čp/če se nachází na pozemku cizího vlastníka. Parc. č. 9/2 patří Hlavnímu městu Praha.

Vlastnictví k daným nemovitostem jsem ověřil dne 21.5.2018 na webových stránkách Českého úřadu zeměměřičského a katastrálního (viz <http://nabliizenidokn.cuzk.cz/>) v sekci pro nahlížení do Katastru nemovitostí.

Podle disponibilních podkladů, které jsem měl k dispozici, byly všechny výše uvedené Oceňované pozemky zatíženy omezením vlastnického práva, a to v podobě zástavního práva smluvního.

Všechny pozemky jsou v památkové zóně, resp. v památkově chráněném území.

Věcně se jedná o nemovitosti, v nichž má Cílová společnost své sídlo, a které využívá pro své provozní zázemí. Tento majetek proto považuji za provozně využitý.

- 2) Nemovité věci zapsané na Listu vlastnictví (LV) č. 802 pro katastrální území Vysočany, obec Praha, okres Hlavní město Praha

Tabulka č. 4: Pozemky na LV č. 802

Parcela	Výměra v m <sup>2</sup>	Druh pozemku	Způsob využití	Způsob ochrany
1646/8	1 342	Zastavěná plocha a nádvoří		
1646/9	2 140	Zastavěná plocha a nádvoří		
1646/10	517	Zastavěná plocha a nádvoří		
1646/11	42	Ostatní plocha	Jiná plocha	
1646/12	69	Zastavěná plocha a nádvoří		
1647	626	Zastavěná plocha a nádvoří		
1648/1	5 939	Ostatní plocha	Manipulační plocha	
1648/2	8	Ostatní plocha	Jiná plocha	
1648/6	1 990	Zastavěná plocha a nádvoří		
1648/7	385	Zastavěná plocha a nádvoří		
1649	2 023	Ostatní plocha	Zeleň	
1650/1	1 878	Ostatní plocha	Zeleň	
1650/2	49	Ostatní plocha	Zeleň	
1650/7	1 006	Ostatní plocha	Manipulační plocha	
1650/8	289	Ostatní plocha	Manipulační plocha	
1650/9	34	Ostatní plocha	Zeleň	
1650/10	449	Ostatní plocha	Zeleň	
1651	357	Zahrada		Zemědělský půdní fond
2036/4	4	Ostatní plocha	Ostatní komunikace	
<b>Celkem</b>	<b>19 147</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>x</b>

Tabulka č. 5: Stavby na LV č. 802

Typ stavby, část obce, č. budovy	Způsob využití	Na parcele č.	Způsob ochrany
Bez čp/če	Výroba	1646/8	
Bez čp/če	Výroba	1646/9	
Bez čp/če	Jiná stavba	1646/10	
Bez čp/če	Jiná stavba	1646/12	
Vysočany, č.p. 145	Víceúčelová stavba	1647	
Bez čp/če	Výroba	1648/6	
Bez čp/če	Víceúčelová stavba	1648/7	

Vlastnictví k daným nemovitostem jsem ověřil dne 10.7.2018 na webových stránkách Českého úřadu zeměměřičského a katastrálního (*viz* <http://nabliizenidokn.cuzk.cz/>) v sekci pro nahlížení do Katastru nemovitostí.

Podle disponibilních podkladů, které jsem měl k dispozici, nebyly výše uvedené Oceňované pozemky zatíženy omezením vlastnického práva.

Věcně se jedná o bývalý provozní areál společnosti České vinařské závody a.s. Areál nemovitostí není aktuálně cílovou společností využíván pro své provozní účely a je pronajímán společností TESLA KARLÍN, a.s., IČ 452 73 758, která prostory dále podnají třetím osobám. Tento majetek proto považuji za neprovozně využitý.

*Vymezení (neprovozních) nemovitostí společnosti České vinařské závody a.s. v katastrálním území Vysočany (Výpis z Katastru nemovitostí – List vlastnictví č. 802) je součástí přílohy č. 13 tohoto znaleckého posudku.*

- 3) Nemovité věci zapsané na Listu vlastnictví (LV) č. 2158 pro katastrální území Žamberk, obec Žamberk, okres Ústí nad Orlicí

Tabulka č. 6: Pozemky na LV č. 2158

Parcela	Výměra v m <sup>2</sup>	Druh pozemku	Způsob využití	Způsob ochrany
263	70	Ostatní plocha	Jiná plocha	Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně
297/2	22	Zastavěná plocha a nádvoří	Zbořeniště	Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně
299	243	Zastavěná plocha a nádvoří	Zbořeniště	Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně
300	325	Ostatní plocha	Jiná plocha	
301	258	Ostatní plocha	Jiná plocha	Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně
302/1	985	Ostatní plocha	Zeleň	Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně
302/2	514	Ostatní plocha	Zeleň	
303	356	Ostatní plocha	Jiná plocha	
304/1	724	Zahrada		Zemědělský půdní fond
1947	2 545	Zastavěná plocha a nádvoří		Nemovitá kulturní památka, památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně
1948	290	Zastavěná plocha a nádvoří		Nemovitá kulturní památka, památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně
1949	176	Zahrada		Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně, zemědělský půdní fond
3687/2	160	Ostatní plocha	Jiná plocha	Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně
4093	38	Zastavěná plocha a nádvoří		Nemovitá kulturní památka, památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně
<b>Celkem</b>	<b>6 706</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>x</b>

Tabulka č. 7: Stavby na LV č. 2158

Typ stavby, část obce, č. budovy	Způsob využití	Na parcele č.	Způsob ochrany
Žamberk, č.p. 44	Víceúčelová stavba	1947	Nemovitá kulturní památka, památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně
Bez čp/če	Administrativa	1948	Nemovitá kulturní památka, památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně
Bez čp/če	Jiná stavba	4093	Nemovitá kulturní památka, památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně

Vlastnictví k daným nemovitostem jsem ověřil dne 10.7.2018 na webových stránkách Českého úřadu zeměměřičského a katastrálního ([viz http://nabliizenidoken.cuzk.cz/](http://nabliizenidoken.cuzk.cz/)) v sekci pro nahlížení do Katastru nemovitostí.

Podle disponibilních podkladů, které jsem měl k dispozici, byly výše uvedené Oceňované pozemky zatíženy omezením vlastnického práva, a to v podobě věcného břemena chůze a jízdy (týká se parc. č. 1947 a č. 1948).

Většina pozemků se nachází v památkové zóně (vyjma pozemků parc. č. 300, č. 302/2, č. 303 a č. 304/1. Stavby představují nemovitou kulturní památku.

Věcně se jedná o bývalé hospodářské budovy, příslušející k Zámku Žamberk.

Tento majetek považuji za neprovozně využitý.

*Vymezení (neprovozních) nemovitostí společnosti České vinařské závody a.s. v katastrálním území Žamberk (Výpis z Katastru nemovitostí – List vlastnictví č. 2158) je součástí přílohy č. 13 tohoto znaleckého posudku.*

### 3.6. Nehmotná práva

V databázi Úřadu průmyslového vlastnictví (*viz webové stránky <http://www.upv.cz/>*) jsem k datu provedení náhledu identifikoval řadu platně zaregistrovaných ochranných známek. Jejich výčet (rešerše) je součástí *přílohy č. 3 tohoto znaleckého posudku.*

Žádná další nehmotná práva (tj. další ochranné známky, patenty a užité vzory, průmyslová práva) nebyla v příslušné databázi k datu provedení náhledu<sup>1</sup> identifikována.

### 3.7. Daňová ztráta společnosti České vinařské závody a.s.

Podle Přiznání k dani z příjmů právnických osob za zdaňovací období od 1.1.2017 do 31.12.2017 nevykazovala společnost České vinařské závody a.s. k ultimu roku 2017 **žádnou daňovou ztrátu**, kterou by mohla uplatnit proti základu daně v budoucnu.

<sup>1</sup> Náhled do databáze Úřadu průmyslového vlastnictví (*viz webové stránky <http://www.upv.cz/>*) byl proveden dne 21.5.2018.



### 3.8. Spory, neprovozní majetek a závazky, zástavní právo

Podle sdělení managementu Cílové společnosti nevedla společnost České vinařské závody a.s. k datu ocenění **žádné pasivní soudní spory** (v pozici žalovaného subjektu) a následující **aktivní soudní spory** (v pozici žalující společnosti<sup>2</sup>):

- spor z titulu nezaplacené dodávky vína společnosti MASO, a.s. ve výši 286,8 tis. Kč + příslušenství. V roce 2017 byl vydán exekuční příkaz na majetek dlužníka.
- spor z titulu nezaplacené dodávky vína Ing. Matwikowi ve výši 37,0 tis. Kč + příslušenství. V roce 2016 byl vydán rozsudek a chystá se exekuce na majetek dlužníka.
- spor z titulu nezaplacené dodávky vína společnosti Cíl Servis s.r.o. ve výši 22,9 tis. Kč + příslušenství. V roce 2014 byl vydán rozsudek.
- spory s p. Kurešem a společností Asped Praha s.r.o. v celkové výši 209,5 tis. Kč. Od roku 2010 probíhá exekuční řízení (dodnes nebylo vypořádáno).
- spor s p. Háskem o 56,1 tis. Kč.
- spory s p. Hnatyukem, s p. Holušou a se společností LIMAGROUP s.r.o. v celkové výši 94,9 tis. Kč. Byly odeslány předsoudní upomínky.
- další drobné spory.

Měl jsem k dispozici Zástavní smlouvu k nemovitým věcem, uzavřenou mezi společností MONETA Money Bank, a.s. (Zástavní věřitel) a společností České vinařské závody a.s. (Zástavní dlužník) dne 20.6.2018. Podle této Smlouvy jsou nemovitosti společnosti České vinařské závody a.s. v katastrálním území Nusle předmětem zástavy za úvěrové závazky společnosti České vinařské závody a.s. a společností VINIUM a.s.

Dále jsem měl k dispozici Zástavní smlouvu k nemovitým věcem, uzavřenou mezi společností MONETA Money Bank, a.s. (Zástavní věřitel) a společností VINIUM a.s. (Zástavní dlužník) dne 20.6.2018. Podle této Smlouvy jsou nemovitosti společnosti VINIUM a.s. v katastrálním území Velké Pavlovice předmětem zástavy za úvěrové závazky společnosti České vinařské závody a.s. a společnosti VINIUM a.s.

Společnost České vinařské závody a.s. dále ručí za zápůjčky, které Cílové společnosti poskytla společnost EA Invest, spol. s r.o., společnost ETOMA INVEST spol. s r.o. a společnost S.P.M.B. a.s. vlastní směnkou.

### 3.9. Účetnictví Cílové společnosti

#### 3.9.1. Vymezení účetní jednotky

Společnost České vinařské závody a.s. je účetní jednotkou *dle ust. § 2 zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů* s povinností vést účetnictví na bázi podvojných zápisů *dle ust. § 3 odst. 1 stejného zákona*.

---

<sup>2</sup> Informace od managementu Cílové společnosti.

### 3.9.2. Audit

Účetnictví společnosti v souladu s ust. § 20 odst. 1 zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů **podléhá povinnosti ověření účetní závěrky auditorem.**

Domnívám se, že podle ust. § 20 odst. 1 písm. a) a b) zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů se pro povinné ověření účetní závěrky auditorem pro společnosti právní formy akciových společností vyžaduje splnění alespoň jedné podmínky z podmínek taxativně uvedených pod písm. a), tj.:

- aktiva nad 40 mil. Kč;
- čistý roční obrat nad 80 mil. Kč;
- průměrný přepočtený počet zaměstnanců nad 50 osob.

Podle účetní závěrky k 31.12.2017 měla společnost České vinařské závody a.s. k uvedenému datu aktiva nad 40 mil. Kč (tj. 584,3 mil. Kč), čistý obrat nad 80 mil. Kč<sup>3</sup> (tj. 284,1 mil. Kč) a průměrný přepočtený počet zaměstnanců pod 50 osob (viz kapitola č. 3.3 - Zaměstnanci). Dle mého názoru tedy přinejmenším s odkazem na účetní výkazy k 31.12.2017 splňuje společnost České vinařské závody a.s. podmínky pro povinný audit účetní závěrky z pohledu výše uvedeného zákona.

Měl jsem k dispozici Zprávu nezávislého auditora o ověření řádné účetní závěrky společnosti České vinařské závody a.s. k 31.12.2017 (jakožto součást Výroční zprávy za rok 2017). Audit účetní závěrky společnosti České vinařské závody a.s. k 31.12.2017 provedl auditor Ing. Petr Skříšovský (číslo oprávnění KAČR 0253). Podle vyjádření auditora účetní závěrka podává věrný a poctivý obraz aktiv a pasiv společnosti České vinařské závody a.s. k 31.12.2017, nákladů, výnosů a výsledku jejího hospodaření za rok končící 31.12.2017 v souladu s českými účetními předpisy.

### 3.9.3. Účetní metody, zásady, způsoby oceňování a odepisování

Pro účely tohoto znaleckého posudku jsem měl k dispozici Přílohu k účetní závěrce společnosti České vinařské závody a.s. za rok 2017. Součástí této Přílohy bylo také obecné vymezení účetních metod, zásad, způsobů oceňování a odepisování, které je ve společnosti aplikováno. Proto si na tomto místě dovoluji shrnout tyto základní účetní zásady a principy:

- Dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek
  - Dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek je evidován v pořizovací ceně. Dlouhodobý hmotný majetek v pořizovací ceně do 40 tis. Kč a dlouhodobý nehmotný majetek v pořizovací ceně do 60 tis. Kč je účtován do nákladů v roce jeho pořízení.
  - V souladu s rozhodnutím osoby, pověřené řízením společnosti, může být v některých případech do dlouhodobého majetku zařazen i majetek s nižší pořizovací cenou než 40 tis. Kč, resp. 60 tis. Kč.
  - Účetní odpisy jsou prováděny rovnoměrnou metodou odpisování. Odpisy jsou účtovány měsíčně a odepisování je zahájeno v měsíci následujícím po zařazení.

---

<sup>3</sup> Součet tržeb z prodeje výrobků a služeb a tržeb za prodej zboží.

- Daňově je majetek obecně odepisován rovnoměrnou metodou.
- Technická zhodnocení na najatém hmotném majetku jsou odepisována rovnoměrnou metodou do dobu trvání nájemní smlouvy nebo po dobu odhadované životnosti, a to vždy po tu, která je kratší.
- Dlouhodobý finanční majetek představuje majetkové účasti, realizovatelné cenné papíry a podíly a je účtován v pořizovací ceně. Pořizovací cena zahrnuje přímé náklady související s pořízením.
- Zásoby
  - Materiál je účtován v pořizovacích cenách. Pořizovací cena zahrnuje cenu pořízení, celní poplatky, skladovací poplatky při dopravě a dopravné za dodání do výrobního areálu. Materiál je oceňován metodou váženého aritmetického průměru.
  - Nedokončená výroba, polotovary a hmotné výrobky jsou oceňovány vlastními náklady, které zahrnují cenu materiálu, práce a proporcionalní část výrobních režijních nákladů podle stavu rozpracovanosti.
  - V případě nedokončené výroby a polotovarů (s výjimkou ročníkových a archivních vín) se zásoby oceňují metodou váženého aritmetického průměru, v případě polotovarů ve fázi ročníkových a archivních vín a zásob hotových výrobků je stanovena pevná cen.
- Opravné položky a rezervy
  - U pohledávek společnost stanoví opravné položky k pochybným pohledávkám na základě vlastní analýzy platební schopnosti svých zákazníků.
  - U dlouhodobého finančního majetku se vytváří opravná položka v případě, kdy účetní hodnota daného majetku je vyšší než jeho tržní hodnota.
  - U zásob jsou opravné položky vytvářeny v případech, kdy ocenění použité v účetnictví je přechodně vyšší než prodejní cena zásob snížená o náklady spojené s prodejem.
  - Společnost tvoří rezervu na daň z příjmů právnických osob.
- Přepočty cizích měn
  - Společnost používá pro přepočet cizích měn kurz, který se stanovuje na základě denního kurzu trhu vyhlášeného ČNB každý pracovní den a používá se pro účetní případy účtované příslušný den. V průběhu roku se účtuje pouze o realizovaných kurzových ziscích a ztrátách.
  - Aktiva a pasiva v zahraniční měně jsou k rozvahovému dni přepočítávána podle kurzu devizového trhu vyhlášeného ČNB. Nerealizované kurzové zisky a ztráty jsou zachyceny ve výsledku hospodaření.
- Společnost účtuje o najatém majetku tak, že zahrnuje leasingové splátky do nákladů rovnoměrně po dobu trvání nájmu. Při ukončení nájmu a uplatnění možnosti odkupu je

předmět leasingu zařazen do majetku společnosti v kupní cen. Najatý majetek formou operativního leasingu je evidován v podrozdvaze.

- Daň z příjmů
  - Daň z příjmů za dané období se skládá ze splatné daně a ze změny stavu v odložené daní.
  - Společnost má splatnou daň z příjmů právnických osob.
  - Odložená daň vychází z veškerých dočasných rozdílů mezi účetní a daňovou hodnotou aktiv a pasiv s použitím očekávané daňové sazby platné pro následující období.
  - O odložené daňové pohledávce se účtuje pouze tehdy, je-li pravděpodobné, že bude v následujících obdobích uplatněna.
- Společnost klasifikuje část dlouhodobých závazků a finančních výpomocí, jejichž doba splatnosti je kratší než jeden rok vzhledem k datu účetní závěrky, jako krátkodobé.
- Společnost klasifikuje část záloh na zásoby a vybrané zápůjčky jako krátkodobé zálohy a pohledávky s ohledem na fakt, že se jedná o trvale se obracející pohledávky z titulu poskytnutých záloh na dodávky suroviny.
- Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty jsou definovány tak, že zahrnují peníze v pokladně, peníze na cestě a peníze na bankovních účtech.

#### 3.9.4. Kategorizace Cílové společnosti

Podle ust. § 1b zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů (*dále také jen „ZoÚ“*) je kategorizace účetních jednotek následující:

Tabulka č. 8: Kategorizace účetních jednotek

Účetní jednotka	Aktiva celkem	Roční úhrn obratu	Průměrný počet zaměstnanců
Mikro jednotka	9 mil. Kč	18 mil. Kč	10
Malá jednotka	100 mil. Kč	200 mil. Kč	50
Střední jednotka	500 mil. Kč	1 mld. Kč	250
Velká jednotka	nad 500 mil. Kč	nad 1 mld. Kč	nad 250

Mikro účetní jednotkou je ta, která k rozvahovému dni nepřekračuje alespoň dvě z uvedených kritérií pro mikro jednotku. Malá účetní jednotka je ta, která není mikro jednotkou, a která k rozvahovému dni nepřekračuje alespoň dvě z uvedených kritérií pro malou jednotku. Střední účetní jednotka je ta, která není mikro ani malou jednotkou, a která k rozvahovému dni nepřekračuje alespoň dvě z uvedených kritérií pro střední jednotku. Ostatní jednotky je možno považovat za velké.

Společnost České vinařské závody a.s. tak dle mého názoru patří **do kategorie „Středních jednotek“**.

## 4. MAKROEKONOMICKÁ ANALÝZA, ANALÝZA ODVĚTVÍ, FINANČNÍ ANALÝZA

### 4.1. Stručná makroekonomická analýza

Provedení základní makroekonomické analýzy České republiky, a potažmo Eurozóny považuji za potřebné přinejmenším z toho důvodu, že společnost České vinařské závody a.s. může realizovat své podnikatelské aktivity v tuzemsku s „provazbou“ na Evropskou unii, resp. Eurozónu.

#### 4.1.1. Česká republika

Makroekonomická analýza byla zpracována s využitím následujících materiálů:

- Materiál „Makroekonomická predikce České republiky“ vydávaný Ministerstvem financí ČR s aktualizací 7/2018 (*webové stránky* <http://www.mjcr.cz/>);
- Materiál „Economic Forecast - Spring 2018“, který publikovala European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs na webových stránkách <http://ec.europa.eu/>;
- Materiál „Analýza vývoje ekonomiky ČR za rok 2017“, který vydává Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR (*zdroj:* <http://www.mpo.cz/>);

Stručnou makroekonomickou analýzu jsem pojal způsobem uvedeným níže, tj. konkrétním odhadem hodnot klíčových makroekonomických ukazatelů ČR do roku 2023 se stručným komentářem v závěru této analýzy.

#### a) Ekonomický výkon (HDP) - stálé ceny

Projekci přírůstků hrubého domácího produktu (HDP) České republiky ve stálých cenách do roku 2023 odhaduji následovně:

Tabulka č. 9: HDP ve stálých cenách

Období	Stav	HDP ve stálých cenách
2018	Predikce MPČR	3,2%
2019	Predikce MPČR	3,1%
2020	Výhled MPČR	2,7%
2021	Výhled MPČR	2,4%
2022 až 2023	Odhad Znalce	2,2%

**b) Ekonomický výkon (HDP) - běžné ceny**

Projekci přírůstků hrubého domácího produktu (HDP) České republiky v běžných cenách do roku 2023 odhaduji následovně:

Tabulka č. 10: HDP v běžných cenách

Období	Stav	HDP v běžných cenách
2018	Predikce MPČR	5,1%
2019	Predikce MPČR	5,5%
2020	Výhled MPČR	4,5%
2021	Výhled MPČR	4,3%
2022	Odhad Znalce	4,2%
2023	Odhad Znalce	4,0%

**c) Ceny zboží a služeb (inflace)**

Projekci roční průměrné míry inflace v České republice do roku 2023 předpokládám následovně:

Tabulka č. 11: Inflace

Období	Stav	Inflace
2018	Predikce MPČR	2,2%
2019	Predikce MPČR	2,3%
2020	Výhled MPČR	1,9%
2021	Výhled MPČR	1,8%
2022	Odhad Znalce	1,8%
2023	Odhad Znalce	1,6%

**d) Míra nezaměstnanosti**

Projekci míry nezaměstnanosti v České republice do roku 2023 předpokládám následovně (průměr):

Tabulka č. 12: Míra nezaměstnanosti

Období	Stav	Míra nezaměstnanosti
2018	Predikce MPČR	2,3%
2019	Predikce MPČR	2,3%
2020	Výhled MPČR	2,3%
2021	Výhled MPČR	2,3%
2022 až 2023	Odhad Znalce	2,3%

**e) Výnos státních dluhopisů (10Y) do doby splatnosti**

Výnos státních dluhopisů (10Y) do doby splatnosti v České republice do roku 2023 předpokládám následovně:

Tabulka č. 13: Státní dluhopisy 10Y

Období	Stav	Státní dluhopisy 10Y
2018	Predikce MPČR	2,5%
2019	Predikce MPČR	2,5%
2020	Odhad Znalce	2,5%
2021	Odhad Znalce	2,5%
2022 až 2023	Odhad Znalce	2,5%

#### f) Sazba PRIBOR 3M

Sazba PRIBOR 3M v České republice do roku 2023 se bude dle mých předpokladů pohybovat takto:

Tabulka č. 14: Sazba PRIBOR 3M

Období	Stav	PRIBOR 3M
2018	Predikce MPČR	1,6%
2019	Predikce MPČR	1,6%
2020	Odhad Znalce	1,6%
2021	Odhad Znalce	1,6%
2022 až 2023	Odhad Znalce	1,6%

#### g) Směnné kurzy

Průměrné směnné kurzy do roku 2023 předpokládám následovně:

Tabulka č. 15: Směnné kurzy

Období	Stav	Kč / EUR	Kč / USD
2018	Predikce MPČR	25,60	21,60
2019	Predikce MPČR	25,20	21,80
2020	Výhled MPČR	24,60	21,20
2021	Výhled MPČR	24,00	20,70
2022	Odhad Znalce	23,50	20,20
2023	Odhad Znalce	23,20	19,80

Dále jsem čerpal z textové části materiálu „Makroekonomická predikce České republiky“ vydávaného Ministerstvem financí ČR, odborem Finanční politiky s aktualizací 7/2018 (*webové stránky <http://www.mfcr.cz/>*).

Růst světové ekonomiky zůstává stabilní a robustní, avšak globální nejistoty a rizika výrazně narůstají. Ty se týkají nejen důsledků masivního fiskálního stimulu ve Spojených státech amerických, ale navzdory blížícímu se datu vystoupení také nových podmínek vztahů mezi Spojeným královstvím a Evropskou unií. Cena ropy navíc dosáhla nejvyšší úrovně za poslední čtyři roky, značné obavy navíc vzbuzuje budoucnost světového obchodu důsledků masivního fiskálního stimulu ve Spojených státech amerických, ale navzdory blížícímu se datu vystoupení také nových podmínek vztahů mezi Spojeným královstvím a Evropskou unií. Cena ropy navíc

dosáhla nejvyšší úrovně za poslední čtyři roky, značné obavy navíc vzbuzuje budoucnost světového obchodu.

Ekonomický růst v Eurozóně i v Evropské unii byl v roce 2017 nejrychlejší za uplynulých 10 let, na začátku roku 2018 se však poněkud zvolnil. Přestože se všeobecně věří, že toto zpomalení odráží různé jednorázové faktory, nedošlo zatím k obratu ve vývoji indikátorů důvěry. Fundamentální faktory i tak zůstávají příznivé. Ekonomiky eurozóny mohou těžit z uvolněných finančních podmínek, které snižují náklady financování pro soukromý i veřejný sektor. Klesající počet nezaměstnaných i snižující se zadlužení domácností jsou pak příslibem pro budoucí dynamiku soukromé spotřeby. Podobné hodnocení – zdravé fundamenty a zvýšené nejistoty – lze vztáhnout i na českou ekonomiku.

Meziroční růst reálného hrubého domácího produktu v 1. čtvrtletí 2018 zpomalil na 3,4%. Rovněž v mezičtvrtletním porovnání (po očištění o sezónní a kalendářní vlivy) hospodářský růst nepatrně zvolnil na 0,5%. Tradičně robustní složkou užití byla spotřeba domácností. Meziročně se zvýšila o 4,0% a šlo již o páté čtvrtletí v řadě, kdy byl zaznamenán růst ve výši alespoň 4%. Tato stabilní vysoká dynamika odráží nejen nárůsty objemu mezd a platů, ale též pokles míry úspor, jenž reflektuje situaci na trhu práce, nízké úrokové sazby a vysokou důvěru spotřebitelů v další vývoj. Nárůst spotřeby sektoru vládních institucí dosáhl 3,2%.

Růst investic do fixního kapitálu se v 1. čtvrtletí prudce zrychlil, a to na 8,1%. Převážnou část přírůstku tvořily stavební investice včetně investic do bydlení. Růst byl ale zaznamenán ve všech kategoriích investic. Ze sektorového hlediska byla vysoká investiční aktivita tažena zejména soukromými investicemi. Tvorba hrubého kapitálu (včetně změny stavu zásob) dokonce dosáhla dvouciferného růstu (10,0%).

V 1. čtvrtletí 2018 byl příspěvek zahraničního obchodu se zbožím i službami k hospodářskému růstu hluboce záporný (-1,3 procentního bodu). Projevil se zde nejen nárůst dovozu, daný zejména vysokou dovozní náročností investic, ale zejména na straně vývozu kombinované efekty silnější koruny a pravděpodobně jednorázového mezičtvrtletního propadu německých dovozů i vývozu.

Dobrá ekonomická situace by měla přetrvat i ve zbývajících částech roku 2018 a v roce 2019, byť zřejmě se zvolňující dynamikou. Hospodářský růst by měl být nadále tažen spotřebou domácností, jež bude odrážet silnou mzdovou dynamiku při extrémně nízké míře nezaměstnanosti, rostoucí míře participace a velmi vysokém počtu volných pracovních míst. Investice by měly být stimulovány nejen pomocí prostředků Evropských strukturálních a investičních fondů, potřebou soukromého sektoru inovovat technologické vybavení při nerovnováhách na trhu práce, ale i snižující se relativní cenou kapitálu vůči ceně práce při stále nízkých reálných úrokových sazbách. Rostoucí nejistoty vně české ekonomiky by se naopak měly negativně projevit na saldu zahraničního obchodu.

Proto dochází k mírnému snížení predikce růstu reálného HDP pro rok 2018 z 3,6% na 3,2% a pro rok 2019 z 3,3% na 3,1%. Od počátku roku 2017 se meziroční růst spotřebitelských cen až na výjimky pohybuje v horní polovině tolerančního pásma 2% inflačního cíle České národní banky. Lze očekávat, že se v této oblasti bude, vzhledem k proinflačním efektům zvyšování



mezd a platů, kladné produkční mezery a nárůstu korunových cen ropy, pohybovat přibližně do poloviny roku 2019. Predikce průměrné míry inflace na rok 2018 se tak zvyšuje z 2,1% na 2,2%, na rok 2019 potom z 1,9% na 2,3%. Vysoký růst zaměstnanosti, který od konce roku 2014 setrvale přesahuje hranici 1%, již téměř vyčerpал nevyužité zdroje na trhu práce. Nedostatek zaměstnanců se tak stává bariérou pro extenzivní růst produkce, což firmy motivuje k investicím zvyšujícím produktivitu práce. Prostor pro další pokles nezaměstnanosti je zřejmě již značně omezený. S ohledem na vývoj v 1. čtvrtletí predikci míry nezaměstnanosti na rok 2018 nepatrně Ministerstvo financí ČR snižuje z 2,4% na 2,3%, na rok 2019 ji ponechává na 2,3%.

Běžný účet platební bilance se od roku 2014 pohybuje ve velmi mírném přebytku. Kladné saldo bilance zboží se však postupně snižuje v důsledku vyšší tuzemské poptávky po dovozech ovlivněné růstem spotřeby i investic. V blízké budoucnosti se k ní pravděpodobně přidá i vliv nárůstu ceny ropy a nejistot ve světovém obchodě. Ministerstvo financí ČR proto očekává, že saldo běžného účtu přejde z přebytku do mírného deficitu, který by v letech 2018 a 2019 mohl dosáhnout 0,3% HDP, resp. 0,2% HDP.

Hospodaření sektoru vládních institucí v roce 2017 dosáhlo rekordního přebytku ve výši 1,6% HDP. Historicky nejlepší bylo též strukturální saldo, které se zvýšilo na 1,1% HDP. I přes rychlejší růst výdajů na konečnou spotřebu vládních institucí, především náhrad zaměstnancům, zůstává aktuální predikce přebytku sektoru vládních institucí pro rok 2018 zachována na úrovni 1,5% HDP. Nárůsty výdajů by měly být kompenzovány vyššími daňovými příjmy včetně příspěvků na sociální zabezpečení. U dluhu sektoru vládních institucí očekává Ministerstvo financí ČR pokles na 33% HDP.

#### **4.1.2. Eurozóna a další teritoria**

Na tomto místě jsem si dovolil predikovat ukazatele hrubý domácí produkt ve stálých cenách a inflaci Eurozóny. Přitom jsem vycházel z materiálu „European Economic Forecast – Spring 2018“, který publikovala European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs na webových stránkách <http://ec.europa.eu/>;

Tabulka č. 16: Hrubý domácí produkt ve stálých cenách a inflace Eurozóny

Období	Stav	Hrubý domácí produkt ve stálých cenách	Inflace	Celkem
2004 <sup>4</sup>	skutečnost	2,0%	2,2%	x
2005	skutečnost	1,7%	2,2%	x
2006	skutečnost	3,3%	2,2%	x
2007	skutečnost	3,0%	2,1%	x
2008	skutečnost	0,4%	3,3%	x
2009	skutečnost	-4,4%	0,3%	x
2010	skutečnost	2,0%	1,6%	x
2011	skutečnost	1,4%	2,7%	x
2012	skutečnost	-0,7%	2,5%	x
2013	skutečnost	-0,4%	1,4%	x
2014	skutečnost	0,9%	0,4%	x
2015	skutečnost	1,7%	0,0%	x
2016	skutečnost	1,8%	0,2%	x
2017	predikce	2,4%	1,5%	x
2018	predikce	2,3%	1,5%	x
2019	predikce	2,0%	1,6%	x
<b>Průměr</b>	<b>x</b>	<b>1,21%</b>	<b>1,61%</b>	<b>2,82%</b>

Průměrné hodnoty hrubého domácího produktu ve stálých cenách (1,21%) a inflace (1,61%) představují prosté aritmetické průměry údajů z prostředí Eurozóny za roky 2004 až 2019 (*skutečnosti + předběžný odhad + predikce*). Součet obou těchto průměrných hodnot ve výši 2,82% lze označit za zjednodušený výpočet hrubého domácího produktu v běžných cenách.

Podle materiálu „Economic Forecast - Spring 2018“, který publikovala European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs na webových stránkách <http://ec.europa.eu/> je pro další teritoria odhadován přírůstek hrubého domácího produktu ve stálých cenách takto (*jedná se o predikce*):

Tabulka č. 17: Globální hrubý domácí produkt ve stálých cenách a inflace

Ukazatel	Období	USA	Japonsko	Čína	Celý svět
Hrubý domácí produkt ve stálých cenách	2018	2,9%	1,3%	6,6%	3,9%
	2019	2,7%	1,1%	6,3%	3,9%
Inflace	2018	2,2%	1,0%	x	x
	2019	2,2%	1,1%	x	x

<sup>4</sup> ČR vstoupila do Evropské unie (nikoliv do Eurozóny) dne 1.5.2004.

#### 4.1.3. Závěr z Makroekonomické analýzy

Osobně se domnívám, že potenciál pro příznivý ekonomický růst České republiky je stále aktuální. Přírůstek hrubého domácího produktu ČR ve stálých cenách na rok 2018 je Ministerstvem financí ČR odhadován na 3,2%, na rok 2019 to je 3,1% a na rok 2020 činí predikce 2,7% (např. v roce 2017 byla skutečnost 4,3%, v roce 2016 se jednalo o 2,5%, v roce 2015 byla skutečnost ve výši 5,3% a v roce 2014 to bylo 2,7% - viz Materiály „Makroekonomická predikce České republiky“ na webových stránkách <http://www.mfer.cz/>).

Celkově přinejmenším ve střednědobém horizontu očekávám další pozitivní vývoj české ekonomiky, byť nebude tak intenzivní jako v předchozích letech.

## 4.2. Stručný náhled na situaci v odvětví

*Náhled na odvětví byl zpracován na základě vlastního názoru Znalce.*

### 4.2.1. Vymezení oboru

Jak je uvedeno v kapitole č. 3.4 - Podnikatelské zaměření Cílové společnosti, je společnost České vinařské závody a.s. výrobcem a prodejcem červených, bílých a růžových vín. Společnost se orientuje především na výrobu známkových vín. Tyto aktivity lze považovat za tzv. „core business“.

Známkové víno je většinou vyrobeno ze směsi několika odrůd, ale může být i z odrůdy jedné. V praxi lze rozeznat známková vína podniková, kdy příslušnou známku vyrábí jen jeden podnik, většinou velkokapacitní. Dobrou pověst mají hlavně známková vína s tradicí, pojmenovaná geografickými názvy, která vyrábějí všichni vinaři daného obvodu nebo oblasti a která mají přesně vymezené a veřejně známé parametry pěstitelské i technologické a jejich kvalita je určitým způsobem vinaři oblasti kontrolována.

Společnost České vinařské závody a.s. dále působí na realitním trhu. Tyto aktivity nejsou z pohledu tzv. „core business“ Cílové společnosti příliš významné. Jedná se o aktivity ve smyslu připravované revitalizace a pronájmů bývalých výrobních či skladových areálů (Vysočany, Žamberk). Tyto aktivity lze dle mého názoru označit za vedlejší (*tento segment není z uvedeného důvodu předmětem odvětvové analýzy v rámci tohoto znaleckého posudku*).

### 4.2.2. Konkurenční prostředí

Mezi hlavní konkurenty Cílové společnosti v rámci jejího „core business“ patří především společnost BOHEMIA SEKT, s.r.o. se svými dceřinými společnostmi (VÍNO Mikulov, spol. s r.o., HABÁNSKÉ SKLEPY, spol. s r.o.), dále společnost Vinařství Mutěnice, s.r.o. – zejména v oblasti stolních vín a společnost Templářské sklepy Čejkovice, vinařské družstvo. Za konkurenci lze považovat také zahraniční dovoz privátních značek obchodních řetězců (zejména značka Felix Solis), apod.

Zjednodušeně řečeno, pro společnost České vinařské závody a.s. je největším konkurentem společnost Vinařství Mutěnice, s.r.o., která se soustředí na vína v nižších cenových hladinách a je tak přímým konkurentem pro nejprodávanější produkt s označením „Původní Sklepmistr“. Dále pak privátní značky obchodních řetězců, které často parazitují na obchodní značce „Sklepmistr“.

### 4.2.3. Trh s vínem dle médií

Trh s vínem v České republice obecně roste.

Podle článku „Trh s vínem roste. Spotřebitelský boom zažívají perlivá vína“, uveřejněném na webových stránkách <https://www.prazskypatriot.cz/> dne 16.2.2017, se pozitivní hospodářský vývoj promítá rovněž do trhu se zahraničním vínem. Podle odhadů vzrostla v roce 2016 spotřeba tichého a perlivého vína o 2% proti roku předchozímu. Do České republiky se loni dovezlo přibližně 90,5 milionů litrů vína a i nadále se očekává mírný růst v řádu jednotlivých procent.

Podle Svazu vinařů ČR se do tuzemska dováží stále více zahraničního vína, než čeští vinaři exportují do cizích zemí. Např. za roky 2012 až 2013 tento rozdíl činil více než 3 miliardy korun, a meziročně se tak zvýšil o devět procent. Podle statistik svazu vývoz českého a moravského vína stoupl o pětinu na 667 milionů korun, ale zahraniční firmy do Česka dovezly víno za rekordní čtyři miliardy korun. Češi průměrně vypijí 20 litrů vína ročně na osobu.

Od roku 2004, kdy Česká republika vstoupila do EU, roste především dovoz lahvového vína. V zatím posledních dvou ukončených sezónách převážil dovoz lahvového vína nad sudovým. Nejvíce se k nám dováží vína z Itálie, která tvoří 22 procent, následuje Slovensko se 13 procentním podílem.

Jak uvádí článek „Spotřeba vína roste. Staví se největší lisovna v Česku“, uveřejněném na webových stránkách <https://www.denik.cz/ekonomika/>, se Češi „propíjejí“ k vínu a výrobci na to musejí reagovat. Zatímco těsně po sametové revoluci se u nás zkonsumovalo asi 11 litrů tekuté révy na osobu a rok, aktuálně je to dvakrát tolik a zájem našinců o víno s drobnými výkyvy neustále roste. Přestože je Česko soběstačné jen z jedné třetiny a zbytek vína se musí dovézt, tuzemští producenti spustili rozsáhlou vlnu investic do provozu.

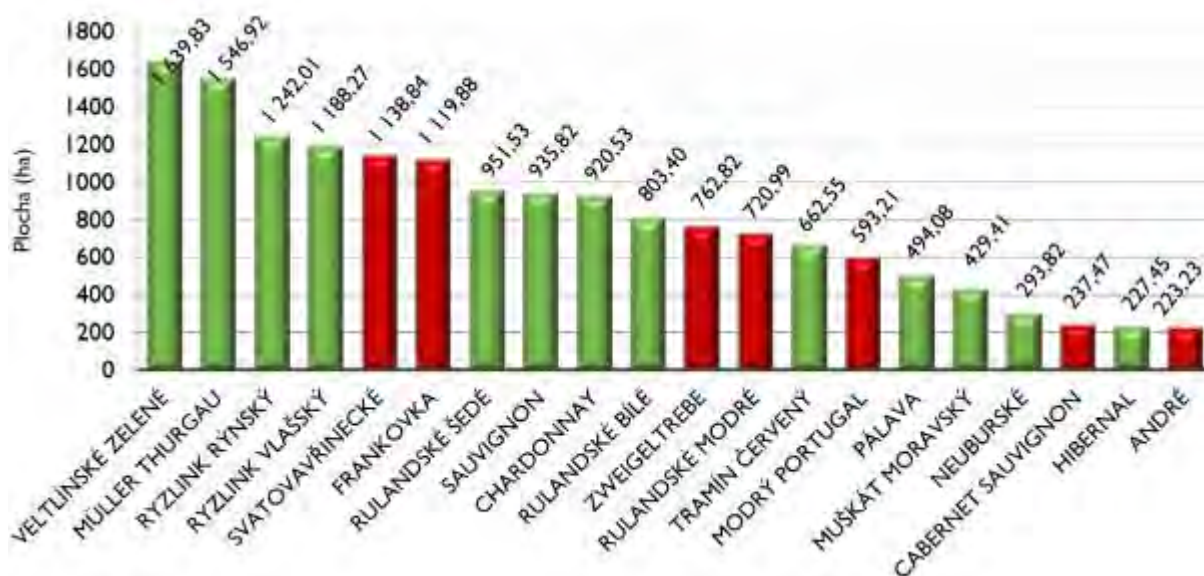
Největší závod na zpracování révy začal letos vznikat v Mikulově. Největší domácí producent, skupina Bohemia Sekt, tam staví novou lisovnu vína za téměř 200 mil. Kč. Ta bude mít po dokončení kapacitu 8 milionů kilogramů hroznů (s možností rozšíření na 12 milionů) a mikulovský areál se podle všeho stane největším a nejmodernějším provozem na zpracování vína v Česku.

### 4.2.4. Oborová statistika

*Informace v této kapitole vycházejí zpravidla z periodika Situační a výhledová zpráva - réva vinná a víno, publikované Ministerstvem zemědělství ČR v období 12/2017 (zdroj: webové stránky <http://eagri.cz/> v sekci pro Ministerstvo zemědělství).*

V roce 2016 tvořila obhospodařovaná plocha vinic v ČR téměř 17,7 tis. ha, přičemž produkční potenciál v ČR se pohyboval na úrovni přibližně 18,5 tis. ha. K 31.12.2016 bylo registrováno 18,2 tis. pěstitelů. Mezi nejčastěji pěstovanými odrůdami révy vinné v roce 2016 byly: Veltlínské zelené, Müller Thurgau, Ryzlink rýnský a Ryzlink vlašský z bílých odrůd, Svatovavřínecké, Frankovka, Zweigeltrebe a Rulandské modré z modrých odrůd.

Schéma č. 1: Přehled nejvíce pěstovaných odrůd v ČR k 31.12.2016



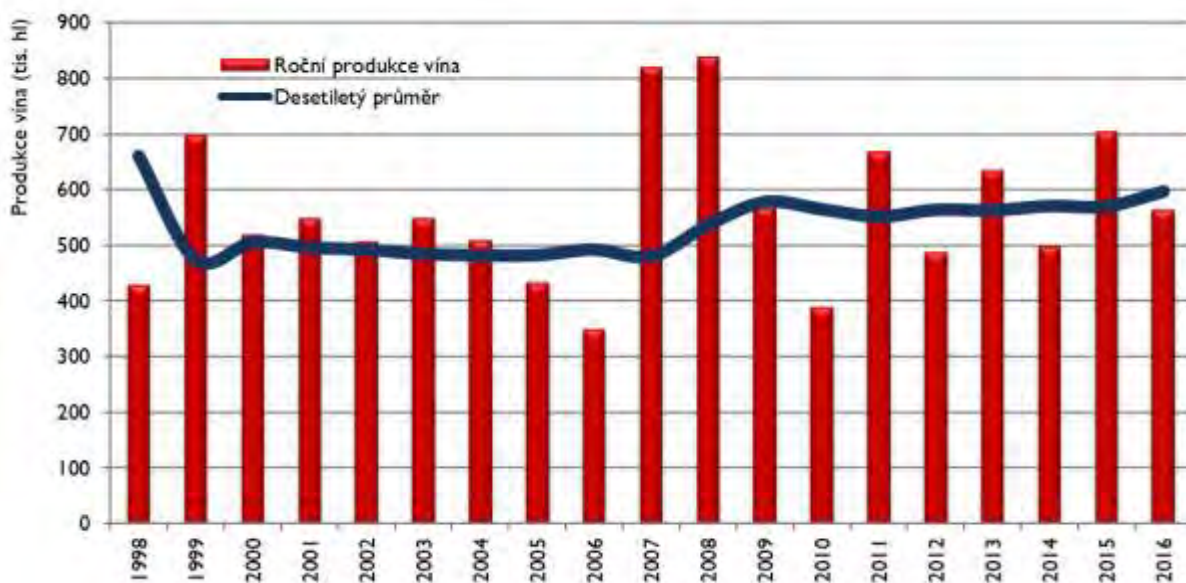
V roce 2016 bylo v ČR vysazeno téměř 455 ha nových vinic. V roce 2016 patřily mezi nejčastěji vysazované odrůdy z bílých odrůd Pálava, Rulandské šedé, Veltlínské zelené, Chardonnay a Hibernal. Z modrých odrůd pak výrazně převažovalo Rulandské modré nad Modrým Portugalem, Merlotem a Dornfelderem.

Dle údajů Českého statistického úřadu bylo v roce 2016 sklizeno celkem 75 905 tun hroznů révy vinné, což je téměř o 16% méně než v roce předchozím. Výnos hroznů révy vinné se pohyboval na úrovni 4,80 t/ha, což znamená pokles o 16% oproti minulému roku.

Produkce vína v ČR se v posledních třech letech pohybuje okolo 657 tis. hl/rok. Z celkové produkce vína v ČR připadají cca 2/3 na bílá vína a 1/3 připadá na vína červená.

Celková spotřeba vína v ČR za vinařský rok 2015/2016 byla 2 150 tis. hl. Do ČR bylo v roce 2016 dovezeno celkem cca 1 403 tis. hl. vína a vývoz vinařských produktů z ČR činil cca 61 tis. hl. vína.

Schéma č. 2: Produkce vína v ČR k 31.12.2016



V roce 2016 bylo v ČR registrováno 9 spolků VOC, tj. vína originální certifikace. Vinohradnický a vinařský sektor v ČR je regulován závaznými národními a unijními (komunitárními) předpisy. S tím souvisí i provádění příslušných kontrol, jejichž cílem je zjistit, zda činnosti probíhající v sektoru vinohradnictví a vinařství jsou v souladu s těmito předpisy.

Také v roce 2016 byly vinohradníkům a vinařům vypláceny podpory z různých dotačních zdrojů, tj. podpory z prostředků ČR - národní dotace vyplývající ze zákona o zemědělství, podpory z prostředků Vinařského fondu, podpory poskytované PGRLF<sup>5</sup>, podpory z prostředků EU - podpory v rámci SOT<sup>6</sup> s vínem, podpory v rámci SAPS<sup>7</sup> a podpory z prostředků ČR a EU - podpory v rámci Programu rozvoje venkova.

V roce 2016 dosáhla produkce vína ve světě 267 mil. hl (v EU 166 mil. hl), celková plocha vinic se stabilizovala na 7,52 mil. ha a spotřeba se odhaduje na 242 mil. hl vína.

Tabulka č. 18: Produkce vína v ČR v letech 2013/2014 až 2016/2017

Ukazatel	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	Odhad 2017/2018
Produkce vína (tis. hl)	650	536	819	617	635
Meziroční index (%)	x	-17%	+53%	-25%	+3%

Bilance výroby a spotřeby vína dle vinařského roku od 1.8. do 31.7. následujícího roku byla následující:

<sup>5</sup> Podpůrný a garanční rolnický a lesnický fond.

<sup>6</sup> Společná organizace trhu.

<sup>7</sup> Jednotná platba na plochu (Single Area Payment Scheme).

Tabulka č. 19: Bilance výroby a spotřeby vína dle vinařského roku

Ukazatel	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	Meziroční index
Plocha plodných vinic (tis. ha)	15,7	15,7	15,8	15,8	15,8	100,0
Hektarový výnos (t/ha)	3,83	4,77	4,03	5,73	4,31	75,2
Počáteční zásoba k 1.8. (tis. hl)	850	920	850	705	920	130,5
Domácí výroba (tis. hl)	487	650	536	819	631	77,0
Dovoz suroviny a vína (tis. hl)	1 597	1 594	1 639	1 594	1 405	88,1
Celková nabídka (tis. hl)	2 934	3 164	3 025	3 118	2 956	94,8
Spotřeba (tis. hl)	1 686	2 067	2 125	2 091	2 150	102,8
Vývoz vína (tis. hl)	328	247	195	107	61	57,0
Konečná zásoba k 31.7. (tis. hl)	920	850	705	920	835	90,8
Soběstačnost (%)	28,9	31,4	25,2	39,2	29,3	-9,8

Z výše uvedené tabulky vyplývá, že spotřeba vína od vinařského roku 2012 až 2013 zpravidla roste (nepočítaje pokles mezi lety 2014/2015 a 2015/2016). Naopak vývoz vína výrazně klesá.

#### 4.2.5. Situace na trhu s vínem v ČR

Informace v této kapitole vycházejí zpravidla z periodika *Situační a výhledová zpráva - réva vinná a víno*, publikované Ministerstvem zemědělství ČR v období 12/2017 (zdroj: webové stránky <http://eagri.cz/> v sekci pro Ministerstvo zemědělství).

Za období od vstupu ČR do EU tuzemská produkce značně kolísá a vývoj nelze předpovídat. To pak ovlivňuje celkovou nabídku vína na trhu, kde předpoklad spolehlivosti vývoje je rovněž ještě poměrně nízký, ale již je patrný trend, kdy množství vína na trhu kulminovalo v letech 2008 a 2009, od té doby se nabídka snižuje. Naopak dlouhodobý vývoj spotřeby vína vykazuje velmi spolehlivý trend, kde lze meziročně očekávat minimální odchylky, stejně jako u vývozu. Spotřeba vína v poslední době stagnuje, vývoz mírně klesá.

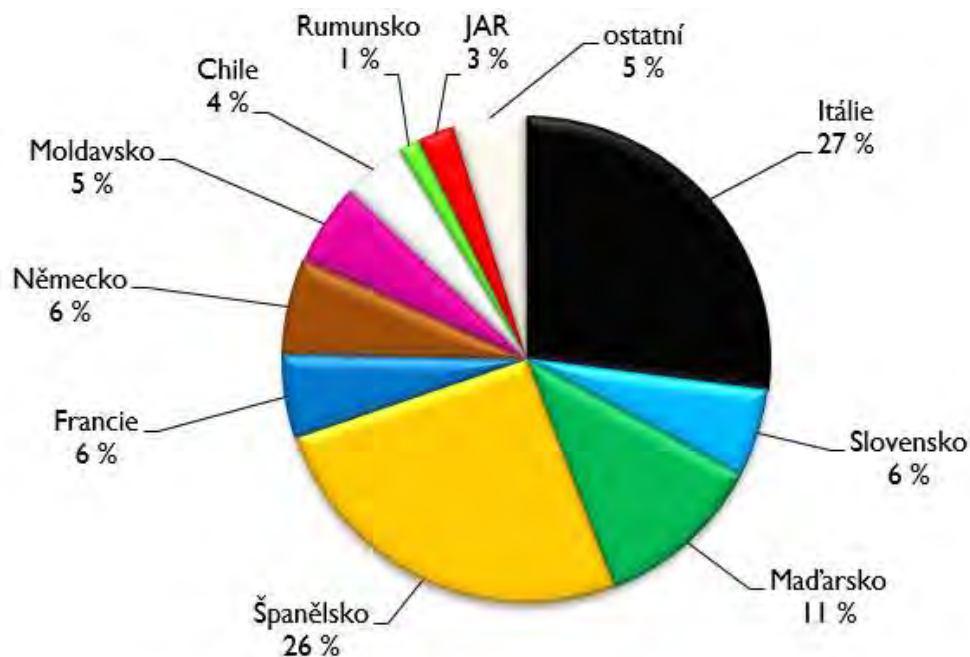
Tabulka č. 20: Vývoj obchodní bilance s vínem v ČR (v mil. Kč)

Rok	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Dovoz	-3 143	-3 275	-3 139	-3 260	-3 563	-3 685	-4 170	-3 933	-4 137	-4 256
Vývoz	293	415	385	464	550	553	811	702	547	427
Rozdíl	-2 850	-2 860	-2 754	-2 796	-3 013	-3 132	-3 359	-3 231	-3 590	-3 829

Záporné saldo zahraničního obchodu ČR s vínem je tedy od roku 2007 nejvyšší a za těch 10 let se zvýšilo téměř o 1 mld. Kč, tedy průměrně o 100 mil. ročně. Dovezeno bylo víno v nejvyšší hodnotě za posledních deset let a vyvezeno bylo v nejnižší hodnotě za posledních sedm let. Finanční hodnota ročně spotřebovaného vína na našem trhu (spolu s tuzemskou produkcí a s

přidanou hodnotou u dovezeného sudového vína) již přesahuje 6 mld. Kč. Nejvíce finančních prostředků za dovezené víno skončilo v Itálii (1,042 mld. Kč), pak následuje Francie (783 mil. Kč) a Španělsko (599 mil. Kč). Přitom z Francie se dovezlo necelých 21% objemu vína v porovnání s Itálií a 22% ve srovnání se Španělskem. Na čtvrtém místě je Německo (423 mil. Kč), následované Maďarskem (345 mil. Kč) a Moldavskem (226 mil. Kč), které předběhlo Chile (202 mil. Kč) i Slovensko (150 mil. Kč).

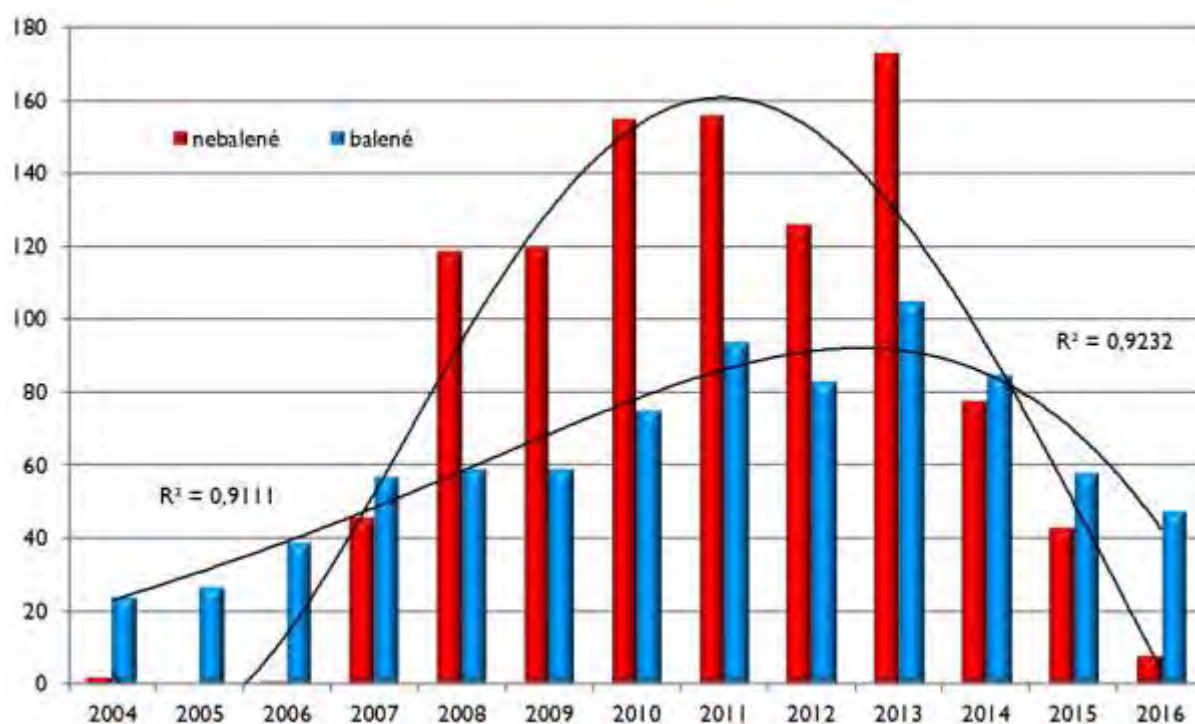
Schéma č. 3: Podíl jednotlivých států na objemu celkem dovezeného vína do ČR



Vývoz vína z ČR při meziročním srovnání množství se již potřetí po sobě výrazně snížil na 61,1 tis. hl vína (nyní meziročně o -43%) a jeho finanční hodnota dosáhla 427 mil. Kč (-22%). Z toho 32,6 tis. hl (-60%) putovalo za 162 mil. Kč na Slovensko, 13,6 tis. hl (+86%) za 98,4 mil. Kč do Polska (12,3 tis. hl baleného), 2,85 tis. hl za 13,7 mil. Kč do Rumunska, 2,76 tis. hl za 23,9 mil. Kč do Německa a 2,31 tis. hl za 10,6 mil. Kč do Maďarska. Z Polska ČR dovezla 123 hl vína za 148 tis. Kč, do Nizozemska vyvezla 38,1 hl za 5,1 mil. Kč (z toho 35 hl tvořily sekty za 4,9 mil. Kč) a dovezla 586 hl za 4,5 mil. Kč. Průměrná exportní cena vína byla 70 Kč/l, v případě baleného vína dokonce 72 Kč/l. Do členských zemí EU ČR vyvezla 95% objemu vývozu a 81% finanční hodnoty.



Schéma č. 4: Vývoj vývozu vína v tis. hl v posledních letech



#### 4.2.6. Produkce vína v zemích Evropské unie

Porovnání produkce vína České republiky v rámci Evropské unie je následující (zdroj: *Vinařský věstník* č. 5/2018 – Česká republika = 100%):

- Malta => 2%;
- Lucembursko => 14%;
- Kypr => 17%;
- Slovensko => necelá polovina;
- Chorvatsko => 90%;
- Slovinsko => přibližně stejně;
- Bulharsko => 170%;
- Řecko => 370%;
- Rakousko => 385%;
- Maďarsko => 4 x více;
- Rumunsko => 670%;
- Portugalsko => 10 x více;
- Německo => 11 x více;
- Španělsko => 50 x více;
- Francie a Itálie => 56 x více.

Porovnání představuje stav vzhledem k produkci vína v České republice.

#### 4.2.7. Co bude ovlivňovat vývoj oboru v budoucnu?

Dle mého názoru bude vývoj v odvětví, v němž podniká společnost České vinařské závody a.s., ovlivňovat v blízké budoucnosti zejména několik klíčových faktorů:

- budoucnost Eurozóny a EURa;
- situace ve vinařském průmyslu;
- evropská a česká vládní politika ve vztahu k dovozům levných vín a podpoře odvětví;
- konkurenční prostředí v tuzemsku a v odběratelských ekonomikách;
- úroveň poptávky po víně;
- počasí;
- dostupnost hroznů;
- podnikatelské příležitosti;
- dotační politika v zemědělství;
- síla tuzemské ekonomiky a hlavních odběratelských ekonomik;
- kurz Kč především k EUR a USD;
- podmínky pro podnikání a související legislativní prostředí;
- politická a ekonomická situace v ČR a v EU;
- související legislativa;
- apod.

Závěrem si dovoluji shrnout: v současné době trh s vínem obecně roste. Každým rokem roste spotřeba vína na osobu. Pomáhá tomu i současná ekonomická konjunktura. V posledních letech cena vína roste, a to jak zahraničního, tak i moravského. Na českém trhu je významný vliv zahraničních vín, jejichž podíl roste rychleji než u tuzemského vína, kterého je pouze omezené množství.

Osobně se domnívám, že spotřeba vína v České republice bude i nadále mírně růst. Spotřebitelé se budou přiklánět ke spotřebě spíše kvalitnějších vín (jakostních či přívlastkových). Domnívám se, že s rostoucí životní úrovní v ČR a ochotou spotřebitelů „utrácet“, dojde ve střednědobé budoucnosti k provázání růstu odvětví s ekonomickým růstem země.

### 4.3. Finanční analýza Cílové společnosti

#### 4.3.1. Časový horizont a východiska finanční analýzy

Finanční analýza společnosti České vinařské závody a.s. byla provedena s využitím výsledků hospodaření za zdaňovací období let 2013 až 2017. Tyto účetní výkazy byly auditovány auditorem. Zároveň jsem měl k dispozici účetní výkazy Cílové společnosti k 30.6.2018, které podle informací od managementu Cílové společnosti měly parametry mezitímní účetní závěrky ve smyslu příslušných *ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů.*

Cílem finanční analýzy Cílové společnosti bylo posouzení minulého a stávajícího stavu hospodaření společnosti a především identifikace eventuálních rizik (především provozních a finančních) souvisejících s fungováním Cílové společnosti a jejich využití při zpracování následného Finančního plánu. Finanční analýza by měla také pomoci Znalci při rozhodování se o použitých metodách ocenění.

Finanční analýza by měla dát odpověď na otázku, zda je budoucnost Cílové společnosti nějakým způsobem ohrožena problémy jejího finančního fungování.

#### 4.3.2. Finanční analýza za roky 2013 až 2017

Základní poznatky a závěry zjištěné prostřednictvím takto koncipované finanční analýzy jsou tyto:

- Objemy **bilanční sumy** Cílové společnosti v letech 2013 až 2017 spíše oscilovaly. V roce 2013 představovala bilanční suma objem 561,4 mil. Kč, v roce 2014 to bylo 571,9 mil. Kč, v roce 2015 se jednalo o 585,2 mil. Kč, v roce 2016 to bylo 570,7 mil. Kč a k ultimu roku 2017 činila bilanční suma 584,3 mil. Kč. Celkově došlo mezi lety 2013 až 2017 k nárůstu bilanční sumy Cílové společnosti o cca +4,7%.
- **Relativní struktura dlouhodobého majetku** Cílové společnosti byla v letech 2013 až 2017 následující:

Tabulka č. 21: Relativní struktura dlouhodobého majetku

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Nehmotný majetek	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Hmotný majetek	19,1%	20,2%	16,0%	15,1%	13,9%
Finanční majetek	80,9%	79,7%	84,0%	84,9%	86,1%

Dlouhodobý majetek Cílové společnosti byl v letech 2013 až 2017 reprezentován především finančním a hmotným majetkem – nemovitostmi a hmotnými movitými věcmi a jejich soubory.

- Cílová společnost disponovala k datu ocenění **dlouhodobým finančním majetkem**, jehož vymezení je v kapitole č. 3.4 - *Dlouhodobý finanční majetek*.
- Vykazované **čisté investice**<sup>8</sup> do dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku (*tj. s vyloučením vlivů změn stavu dlouhodobého finančního majetku*) byly v Cílové společnosti následující (*kladná hodnota znamená, že v daném období Cílová společnost investovala do hmotného a nehmotného majetku v globálu více než činil objem odpisů daného období. Záporná hodnota vypovídá o opakui*):
  - v roce 2014 => +5,9 mil. Kč;
  - v roce 2015 => -3,3 mil. Kč;
  - v roce 2016 => +0,8 mil. Kč;

<sup>8</sup> Čisté investice představují rozdíl mezi konečnými celoročními stavy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku (tj. bez vlivu změn stavu dlouhodobého finančního majetku).

- v roce 2017 => -4,0 mil. Kč.

- **Relativní struktura oběžných aktiv** Cílové společnosti byla následující (*údaje jsou průměrně zaokrouhleny*):

Tabulka č. 22: Relativní struktura oběžných aktiv

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Zásoby	47,9%	32,5%	46,6%	56,9%	57,7%
Dlouhodobé pohledávky	14,2%	15,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Krátkodobé pohledávky	31,7%	44,4%	43,5%	35,9%	32,3%
Krátkodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Peněžní prostředky	6,2%	8,1%	9,9%	7,2%	10,0%
<b>Celkem</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

- **Absolutní objemy oběžných aktiv** Cílové společnosti byly následující (*údaje jsou v mil. Kč a jsou průměrně zaokrouhleny*):

Tabulka č. 23: Absolutní struktura oběžných aktiv

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Zásoby	113,8	76,8	85,2	79,6	81,9
Dlouhodobé pohledávky	33,8	35,6	0,0	0,0	0,0
Krátkodobé pohledávky	75,2	105,0	79,6	50,3	45,9
Krátkodobý finanční majetek	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Peněžní prostředky	14,7	19,2	18,1	10,1	14,1
<b>Celkem</b>	<b>237,5</b>	<b>236,6</b>	<b>182,9</b>	<b>140,0</b>	<b>141,9</b>

- **Struktura krátkodobých pohledávek** k 31.12.2017 byla následující:
  - celkem => 46 930 tis. Kč (pořizovací hodnota), resp. 45 894 tis. Kč (zůstatková hodnota);
  - pohledávky z obchodních vztahů => 45 903 tis. Kč (pořizovací hodnota), resp. 44 867 tis. Kč (zůstatková hodnota);
  - krátkodobé poskytnuté zálohy => 165 tis. Kč (pořizovací i zůstatková hodnota);
  - dohadné účty aktivní => 68 tis. Kč (pořizovací i zůstatková hodnota);
  - jiné pohledávky => 794 tis. Kč (pořizovací i zůstatková hodnota).
- Cílová společnost vykazovala po celou sledovanou dobu **základní kapitál** ve výši 321 673 tis. Kč. Emitované akcie jsou představeny v kapitole č. 3.3 - *Základní kapitál, struktura akcionářů, dispozice s akciemi*.
- Cílová společnost vykazovala za rok 2017 **výsledek hospodaření běžného účetního období** ve výši +21,8 mil. Kč. **Neuhrazená ztráta minulých let** činila -0,9 mil. Kč.
- **Hodnoty ukazatele podíl cizích zdrojů na celkových pasivech** byly v uvedených obdobích následující:

- v roce 2013 => 47,9%;
- v roce 2014 => 48,8%;
- v roce 2015 => 49,2%;
- v roce 2016 => 45,8%;
- v roce 2017 => 43,4%.

Zadluženost Cílové společnosti v letech 2013 až 2017 byla poměrně konstantní kolem 45%.

- Objemy **vlastního kapitálu** Cílové společnosti byly v letech 2013 až 2017 kladné, a to:

- v roce 2013 => +292,3 mil. Kč;
- v roce 2014 => +292,9 mil. Kč;
- v roce 2015 => +297,4 mil. Kč;
- v roce 2016 => +309,0 mil. Kč;
- v roce 2017 => +330,8 mil. Kč.

Cílová společnost vykazovala ve sledovaných obdobích každoročně zisk až do roku 2017. Proto se rok od roku zvyšovala hodnota vlastního kapitálu. Podle mých propočtů a informací od managementu Cílové společnosti, nevyplácela Cílová společnost svým akcionářům v uvedených obdobích **žádné dividendy**.

- Za **úročené cizí zdroje** Cílové společnosti k 31.12.2017 jsem považoval následující (celkem 201 710 tis. Kč):

- Dlouhodobé závazky – ovládající a řídicí osoba – úročený provozní úvěr poskytnutý společností EA Invest, spol. s r.o. se zůstatkem ve výši 13 000 tis. Kč (*zaučtováno na účtu č. 471 – viz řádek č. C.I.2. v rozvaze-pasivech*);
- Dlouhodobé závazky – ovládající a řídicí osoba – úročené provozní úvěry poskytnuté společností S.P.M.B. a.s. s celkovým zůstatkem ve výši 85 554 tis. Kč (*zaučtováno na účtech č. 471 a č. 361 – viz řádek č. C.I.2. v rozvaze-pasivech*);
- Dlouhodobé závazky – ovládající a řídicí osoba – úročené provozní a investiční úvěry poskytnuté společností ETOMA INVEST spol. s r.o. v celkové výši 39 000 tis. Kč (*zaučtováno na účtu č. 471 – viz řádek č. C.I.2. v rozvaze-pasivech*);
- Krátkodobé závazky k úvěrovým institucím – úročený provozní úvěr poskytnutý společností MONETA Money Bank, a.s. ve výši 64 156 tis. Kč (*zaučtováno na účtu č. 461 – viz řádek č. C.II.2. v rozvaze-pasivech*).

- Hodnoty **pracovního kapitálu** (rozdíl mezi krátkodobými aktivy<sup>9</sup> a krátkodobými pasivy<sup>10</sup>) Cílové společnosti byly v letech 2013 až 2017 následující:

---

<sup>9</sup> Zásoby + krátkodobé pohledávky + krátkodobý finanční majetek + peněžní prostředky + časové rozlišení aktiv.

<sup>10</sup> Krátkodobé závazky + krátkodobé závazky k úvěrovým institucím + krátkodobé finanční výpomoci + časové rozlišení pasiv.

- v roce 2013 => +9,8 mil. Kč;
- v roce 2014 => +40,8 mil. Kč;
- v roce 2015 => +5,3 mil. Kč;
- v roce 2016 => +26,9 mil. Kč;
- v roce 2017 => -31,8 mil. Kč.

Cílová společnost vykazovala v letech 2013 až 2016 kladné hodnoty pracovního kapitálu. Kladná hodnota znamená, že v daném období krátkodobá aktiva převyšovala krátkodobé závazky. V roce 2017 to bylo naopak.

- **Obchodní marže** Cílové společnosti ve sledovaných obdobích byly tyto:

Tabulka č. 24: Obchodní marže

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby za prodej zboží	18,3	34,7	58,9	47,1	77,3
<i>meziroční index</i>	x	90,0%	69,7%	-20,1%	278,3%
Náklady vynaložené na prodej zboží	14,9	27,1	43,0	36,5	61,5
<i>meziroční index</i>	x	81,9%	59,0%	-15,1%	81,9%
<b>Obchodní marže</b>	<b>3,4</b>	<b>7,6</b>	<b>15,9</b>	<b>10,6</b>	<b>15,8</b>
<i>meziroční index</i>	x	125,4%	108,0%	-33,7%	50,1%

Objemy obchodních marží v letech 2015 a 2017 převyšovaly sumu 15 mil. Kč.

- **Výkony** vykazovaly v letech 2013 až 2017 následující průběh (*údaje jsou průměrně zaokrouhleny a jsou v mil. Kč*):

Tabulka č. 25: Výkony

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby z prodeje výrobků a služeb	242,7	218,4	178,8	197,6	206,8
<i>meziroční index</i>	x	-10,0%	-18,1%	10,5%	4,7%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	16,9	-36,8	11,0	-5,6	0,6
Aktivace	0,0	0,5	0,0	0,2	0,0
<b>Výkony</b>	<b>259,6</b>	<b>182,1</b>	<b>189,8</b>	<b>192,2</b>	<b>207,4</b>
<i>meziroční index</i>	x	-29,9%	4,2%	1,3%	7,9

Cílová společnost vykazovala od roku 2015 nárůsty objemů tržeb z prodeje výrobků a služeb. Mezi lety 2017 a 2016 činil nárůst +4,7%. Naproti tomu, objem tržeb v roce 2017 zdaleka nedosáhl objem tržeb z roku 2013.

- Tržby z prodeje výrobků a služeb v členění na **tuzemsko a export** byly v letech 2017 a 2016 následující:

Tabulka č. 26: Tržby z prodeje výrobků a služeb (tuzemsko x export)

Ukazatel	2017			2016		
	Celkem	Tuzemsko	Export	Celkem	Tuzemsko	Export
<b>Tržby z prodeje zboží</b>	<b>77 289</b>	<b>77 289</b>	<b>0</b>	<b>47 056</b>	<b>47 056</b>	<b>0</b>
Tržby z prodeje výrobků	187 992	184 858	3 134	178 600	175 265	3 335
Tržby z prodeje služeb	18 836	18 836	0	18 992	18 992	0
<b>Tržby z prodeje výrobků a služeb celkem</b>	<b>206 828</b>	<b>203 694</b>	<b>3 134</b>	<b>197 592</b>	<b>194 257</b>	<b>3 335</b>
<b>Tržby celkem</b>	<b>284 117</b>	<b>280 983</b>	<b>3 134</b>	<b>244 648</b>	<b>241 313</b>	<b>3 335</b>

V roce 2017 byl podíl exportních tržeb na celku ve srovnání s předchozím rokem zhruba podobný, resp. nepatrně nižší.

- Absolutní objemy **výkonové spotřeby** měly ve sledovaných obdobích následující hodnoty (*údaje jsou průměrně zaokrouhleny a jsou v mil. Kč*):

Tabulka č. 27: Výkonová spotřeba

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Spotřeba materiálu a energie	177,5	104,8	118,7	124,1	135,0
<i>meziroční index</i>	x	-40,9%	13,2%	4,6%	8,7
Služby	64,4	64,8	59,1	48,0	50,5
<i>meziroční index</i>	x	0,6%	-8,8%	-18,9%	5,3
<b>Výkonová spotřeba celkem</b>	<b>241,9</b>	<b>169,6</b>	<b>220,8</b>	<b>172,1</b>	<b>185,5</b>
<i>meziroční index</i>	x	-29,9%	30,2%	-22,1%	7,8

Objemy výkonové spotřeby ve sledovaných obdobích oscilovaly.

- Ukazatele **spotřeby materiálu a energie** (*spotřeba materiálu a energie / tržby z prodeje výrobků a služeb*) a **spotřeby služeb** (*spotřeba služeb / tržby z prodeje výrobků a služeb*) vykazovaly v letech 2013 až 2017 následující hodnoty (*údaje jsou průměrně zaokrouhleny*):

Tabulka č. 28: Ukazatele výkonové spotřeby

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Ukazatel spotřeby materiálu a energie	73,1%	48,0%	66,4%	62,8%	65,3%
Ukazatel spotřeby služeb	26,5%	29,7%	33,1%	24,3%	24,4%

Z výše uvedeného je patrné, že hodnoty relativních ukazatelů výkonové spotřeby v letech 2016 až 2017 nebyly příliš odlišné.

- Hodnoty ukazatele **tvorby přidané hodnoty**<sup>11</sup> v letech 2013 až 2017 oscilovaly. V roce 2013 činila hodnota tohoto ukazatele 8,1%, v roce 2014 to bylo 7,9%, v roce 2015 činila

<sup>11</sup> Tvorba přidané hodnoty = přidaná hodnota / (obchodní marže + tržby z prodeje výrobků a služeb).

hodnota tohoto ukazatele 11,7%, v roce 2016 to bylo 12,5% a k ultimu roku 2017 to bylo 13,3%.

- Podíly **osobních nákladů na objemech tržeb** v letech 2013 až 2017 byly následující:
  - v roce 2013 => 4,6%;
  - v roce 2014 => 4,5%;
  - v roce 2015 => 4,7%;
  - v roce 2016 => 5,4%;
  - v roce 2017 => 4,8%.

Znamená to, že např. v roce 2017 bylo z každé 1 Kč tržeb vyplaceno zaměstnancům celkem 0,048 Kč v rámci osobních nákladů. Domnívám se, že úrovně tohoto ukazatele jsou poměrně příznivé.

- Hodnoty **provozních a finančních výsledků hospodaření** v letech 2013 až 2017 byly následující (*údaje jsou průměřeně zaokrouhleny a jsou v mil. Kč*):

Tabulka č. 29: Provozní a finanční výsledky hospodaření

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Provozní výsledek hospodaření	+3,1	+3,4	+8,6	+10,7	+20,7
Finanční výsledek hospodaření	-2,2	-3,2	-3,0	+2,0	+4,9

Ve sledovaných obdobích vykazovala Cílová společnost kladné objemy provozního výsledku hospodaření, a to s rostoucí trajektorií.

- Hodnoty **ukazatelů EBIT** (*Earnings Before Interest and Taxes, resp. zisk před úroky a zdaněním*) a **EBITDA** (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization, resp. zisk před úroky, zdaněním, odpisy a amortizací*) v letech 2013 až 2017 byly následující (*údaje jsou zaokrouhleny a jsou v tis. Kč*):

Tabulka č. 30: EBIT a EBITDA

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
EBIT	8 405	7 277	11 264	18 378	30 300
EBITDA	12 009	11 260	16 425	21 596	33 247

- Pokud bych „očistil“ **ukazatele EBIT a EBITDA o neprovozní a ad-hoc vlivy**, potom by oba ukazatele vypadaly takto:



Tabulka č. 31: EBIT a EBITDA (po eliminaci neprovozních a ad-hoc vlivů)

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
+ Výsledek HV před zdaněním	841	140	5 603	12 775	25 664
+ Nákladové úroky	7 564	7 137	5 661	5 603	4 636
- Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	-2 816	-2 206	-4 420	-1 962	-1 462
+ Zůstatková cena dlouhodobého majetku a materiálu	2 654	2 302	3 776	2 664	1 484
+/- Rezervy a opravné položky v provozní a finanční oblasti	0	0	0	0	0
- Výnosy z cenných papírů a podílů	-2 700	-1 000	-700	-6 000	-3 400
+ Náklady na cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0
<b>= EBIT</b>	<b>5 543</b>	<b>6 373</b>	<b>9 920</b>	<b>13 080</b>	<b>26 922</b>
+ Odpisy	3 604	3 983	5 161	3 218	2 947
<b>EBITDA</b>	<b>9 147</b>	<b>10 356</b>	<b>15 081</b>	<b>16 298</b>	<b>29 869</b>

Jak je patrné z obou tabulek, původní hodnoty ukazatelů EBIT a EBITDA se po „očistění“ o neprovozní a ad-hoc vlivy mírně liší. „Očištěné“ hodnoty ukazatelů jsou nižší.

- Cílová společnost uskutečňovala ve sledovaných obdobích **divestice** (odprodeje majetku), a to s následujícími divestičními saldy:
  - v roce 2013 => +0,2 mil. Kč;
  - v roce 2014 => -0,1 mil. Kč;
  - v roce 2015 => +0,6 mil. Kč;
  - v roce 2016 => -0,7 mil. Kč;
  - v roce 2017 => +0,0 mil. Kč.
- Vykázané **provozní výsledky** hospodaření byly v uvedených obdobích ovlivněny mimo jiné také **změnou stavu rezerv a opravných položek** (ROP). V případě kladné tvorby ROP (v roce 2014 => +0,1 mil. Kč a v roce 2016 => +0,0 mil. Kč) byl provozní výsledek „negativně“ ovlivněn změnou stavu ROP (*jinými slovy, pokud by tento vliv nenastal, provozní výsledek hospodaření by byl „příznivější“*). V případě záporné tvorby ROP (v roce 2013 => -0,4 mil. Kč, v roce 2015 => -0,9 mil. Kč a v roce 2017 => -0,8 mil. Kč) byl provozní výsledek „pozitivně“ ovlivněn změnou stavu ROP (*jinými slovy, pokud by tento vliv nenastal, provozní výsledek hospodaření by byl „nepříznivější“*).
- Cílová společnost vykazovala ve sledovaných obdobích následující objemy **ostatních (jiných) provozních a finančních výnosů a nákladů** (údaje jsou přiměřeně zaokrouhleny a jsou v mil. Kč):

Tabulka č. 32: Ostatní (jiné) provozní a finanční výnosy a náklady

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Ostatní provozní výnosy	6,9	3,1	-0,6	0,6	1,9
Ostatní provozní náklady	8,2	3,0	2,7	1,8	2,1
Ostatní finanční výnosy	1,7	1,4	1,7	0,7	5,1
Ostatní finanční náklady	1,1	0,9	0,1	0,2	0,3

- Výsledky **hospodaření za účetní období po a před zdaněním** a objemy daní z příjmů v uvedených obdobích byly tyto (*údaje jsou přiměřeně zaokrouhleny a jsou v mil. Kč*):

Tabulka č. 33: Výsledky hospodaření

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
VH před zdaněním	0,8	0,1	5,6	12,8	25,7
VH po zdanění	0,4	0,6	4,5	11,6	21,8
Daň z příjmů za běžnou činnost - splatná	1,2	-0,5	1,4	1,4	4,2
Daň z příjmů za běžnou činnost - odložená	-0,8	0,0	-0,3	-0,2	-0,3

Cílová společnost vykazovala ve sledovaných obdobích kladný daňový základ k dani z příjmů právnických osob.

- Jak je uvedeno v kapitole č. 3.7 - *Daňová ztráta společnosti České vinařské závody a.s.*, Podle Příznání k dani z příjmů právnických osob za zdaňovací období od 1.1.2017 do 31.12.2017 nevykazovala společnost České vinařské závody a.s. k ultimu roku 2017 **žádnou daňovou ztrátu**, kterou by mohla uplatnit proti základu daně v budoucnu.
- K 31.12.2017 měla Cílová společnost **odložený daňový závazek** ve výši 2,5 mil. Kč.
- Hodnoty **ukazatelů rentability** vlastního kapitálu (ROE<sup>12</sup>), rentability obratu<sup>13</sup> a rentability kapitálu (ROI<sup>14</sup>) byly v letech 2013 až 2017 následující:

Tabulka č. 34: Ukazatelé rentability

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
ROE	0,1%	0,2%	1,5%	3,8%	6,6%
Rentabilita obratu	0,1%	0,2%	1,8%	4,5%	7,3%
ROI	2,9%	2,5%	3,8%	6,1%	9,5%

Hodnoty ukazatelů rentability byly v letech 2013 až 2017 dle mého názoru nízké.

- Cílová společnost dosahovala v uvedených obdobích následující hodnoty **ukazatelů likvidity**:

<sup>12</sup> ROE = HV za účetní období / vlastní kapitál za účetní období.

<sup>13</sup> Rentabilita obratu = HV za účetní období / (výkony + tržby za prodej zboží).

<sup>14</sup> ROI = (HV za běžnou činnost + daň z příjmu za běžnou činnost + nákladové úroky) / průměrný kapitál.

Tabulka č. 35: Ukazatelé likvidity

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Cash ratio	9,8%	18,0%	15,2%	11,7%	12,9%
Quick ratio	60,0%	116,6%	81,9%	69,9%	54,8%
Current ratio	136,1%	188,7%	153,3%	161,9%	129,5%

Domnívám se, že za doporučované a uznávané limity hodnot těchto ukazatelů jsou i podle odborné literatury považovány tyto<sup>15</sup>:

- likvidita 1. stupně (cash ratio<sup>16</sup>) > 20% (podle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu ČR<sup>17</sup>);
- likvidita 2. stupně (quick ratio<sup>18</sup>) > 100%;
- likvidita 3. stupně (current ratio<sup>19</sup>) > 150%.

Hodnoty ukazatelů likvidity dle mého názoru v roce 2017 nesplňovaly požadovaná kritéria (viz poznámka pod čarou č. 15).

- Ukazatelé **doby obratu zásob**, tj. materiálu<sup>20</sup>, nedokončené výroby<sup>21</sup>, výrobků<sup>22</sup> a zboží<sup>23</sup> byly následující:

Tabulka č. 36: Doby obratu zásob

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Doba obratu materiálu	20	33	24	24	22
Doba obratu nedokončené výroby	137	86	125	112	101
Doba obratu výrobků	14	22	28	15	20
Doba obratu zboží	29	14	8	12	20

- Hodnoty ukazatelů **doby obratu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů**<sup>24</sup> a ukazatelů **doby obratu krátkodobých závazků z obchodních vztahů**<sup>25</sup> byly následující:

<sup>15</sup> Viz str. 49 a 50 v publikaci Petra Růčková - Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi (GRADA Publishing, Praha 2007).

<sup>16</sup> Cash ratio = finanční majetek / cizí kapitál krátkodobý.

<sup>17</sup> Viz str. 49 v publikaci Petra Růčková - Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi (GRADA Publishing, Praha 2007).

<sup>18</sup> Quick ratio = (finanční majetek + krátkodobé pohledávky) / cizí kapitál krátkodobý.

<sup>19</sup> Current ratio = (finanční majetek + krátkodobé pohledávky + zásoby) / cizí kapitál krátkodobý.

<sup>20</sup> Doba obratu materiálu = (zásoby materiálu / spotřeba materiálu a energie) \* počet dní v období.

<sup>21</sup> Doba obratu nedokončené výroby = (zásoby nedokončené výroby / tržby z prodeje výrobků a služeb) \* počet dní v období.

<sup>22</sup> Doba obratu výrobků = (zásoby výrobků / tržby z prodeje výrobků a služeb) \* počet dní v období.

<sup>23</sup> Doba obratu zboží = (zásoby zboží / tržby za prodej zboží) \* počet dní v období.

<sup>24</sup> Doba obratu krátkodobých pohledávek = (krátkodobé pohledávky / (tržby za prodej zboží + tržby z prodeje výrobků a služeb)) \* počet dní v období.

Tabulka č. 37: Doby obratu krátkodobých pohledávek a závazků z obchodních vztahů

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Doba obratu krátkodobých pohledávek	89	134	106	71	57
Doba obratu krátkodobých závazků	61	63	61	83	49

Z výše uvedené tabulky je patrné, že doba obratu krátkodobých závazků z obchodních vztahů v roce 2016 převyšovala stejnou hodnotu u pohledávek. Z toho plyne, že Cílová společnost v daném období v průměru dříve inkasovala své pohledávky, než hradila své závazky. V ostatních letech tomu bylo naopak.

#### 4.3.3. Stručné vyhodnocení výsledků hospodaření za 1-6/2018

Měl jsem k dispozici rozvahu a výkaz zisku a ztráty Cílové společnosti k 30.6.2018. Podle těchto výkazů bylo hospodaření Cílové společnosti v uvedeném období následující:

- Bilanční suma Dceřiné společnosti k 30.6.2018 činila 596,7 mil. Kč (ve srovnání s ultimem roku 2017 byla vyšší o 2,1%);
- Vlastní kapitál k 30.6.2018 byl 354,9 mil. Kč;
- Za úročené cizí zdroje Dceřiné společnosti dle stavu k 30.6.2018 lze považovat tyto (zůstatek k 30.6.2018 celkem 197 964 tis. Kč):
  - Dlouhodobé závazky – ovládající a řídicí osoba – úročený provozní úvěr poskytnutý společností EA Invest, spol. s r.o. se zůstatkem ve výši 13 000 tis. Kč (*zaučtováno na účtu č. 471 – viz řádek č. C.I.2. v rozvaze-pasivech*);
  - Dlouhodobé závazky – ovládající a řídicí osoba – úročené provozní úvěry poskytnuté společností S.P.M.B. a.s. s celkovým zůstatkem ve výši 80 602 tis. Kč (*zaučtováno na účtech č. 471 a č. 361 – viz řádek č. C.I.2. v rozvaze-pasivech*);
  - Dlouhodobé závazky – ovládající a řídicí osoba – úročené provozní a investiční úvěry poskytnuté společností ETOMA INVEST spol. s r.o. v celkové výši 39 000 tis. Kč (*zaučtováno na účtu č. 471 – viz řádek č. C.I.2. v rozvaze-pasivech*);
  - Krátkodobé závazky k úvěrovým institucím – úročený provozní úvěr poskytnutý společností MONETA Money Bank, a.s. ve výši 65 362 tis. Kč (*zaučtováno na účtu č. 461 – viz řádek č. C.II.2. v rozvaze-pasivech*).
- Cílová společnost evidovala k 30.6.2018 v rámci pohledávek – ovládaná nebo ovládající osoba (*řádek č. C.II.2.2. v rozvaze v aktivech, resp. účet č. 351*) pohledávky v částce 8,0 mil. Kč za subjekty ve skupině z titulu odsouhlasených a zatím neuhrazených dividend (podílů na zisku);

<sup>25</sup> Doba obratu krátkodobých závazků = (krátkodobé závazky / (náklady vynaložené na prodej zboží + výkonová spotřeba)) \* počet dní v období.

- Podíl cizích zdrojů na celkových pasivech k 30.6.2018 odpovídal poměru 40,5% (k 31.12.2017 to bylo 43,4% - viz kapitola č. 4.3.2 - Finanční analýza za roky 2013 až 2017);
- Nákladové úroky k 30.6.2018 odpovídaly částce 2 686 tis. Kč;
- Tržby z prodeje výrobků a služeb za 1-6/2018 byly 118,4 mil. Kč (jde zhruba o 57,3% sumy celoroční 2017);
- Provozní hospodářský výsledek Dceřiné společnosti k 30.6.2018 činil +13,3 mil. Kč);
- Cílová společnost vykázala k 30.6.2018 výnosy z podílů – ovládaná nebo ovládající osoba v rámci finančního výsledku hospodaření celkem 15,8 mil. Kč. Jde o přijaté podíly na zisku, resp. dividendy od Dceřiných společností (od společnosti Pavlovín, spol. s r.o. 10,9 mil. Kč + od společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o. 4,5 mil. Kč + od společnosti Víno Dambořice, s.r.o. 0,4 mil. Kč);
- Za období 1-6/2018 vykázala Dceřiná společnost zisk (výsledek hospodaření běžného účetního období) ve výši +24,0 mil. Kč.

Výkazy Cílové společnosti k 30.6.2018 jsou součástí přílohy č. 2 tohoto znaleckého posudku.

#### **4.3.4. Hodnocení hospodaření roku 2017 dle Výroční zprávy Cílové společnosti za rok 2017**

*Jedná se o výtah ze Zprávy představenstva o podnikatelské činnosti a stavu jejího majetku, která byla součástí Výroční zprávy Cílové společnosti za rok 2017.*

Společnost České vinařské závody a.s. je součástí koncernu PROSPERITA. Zároveň společnost České vinařské závody a.s. tvoří konsolidační celek s dceřinými a přidruženými společnostmi Bělehradská Invest, a.s., VINIUM a.s., Pavlovín, spol. s r.o., Vinice Vnorovy, s.r.o., Víno Hodonín, s.r.o., Víno Dambořice, s.r.o., Dům seniorů Žamberk, s.r.o. a Byty u zámku s.r.o.

Cílová společnost i nadále vyhledává příležitosti ke zvýšení rozlohy a výnosů vlastních vinic v rámci skupiny. Za tímto cílem vyhledává a nakupuje vhodné pozemky a vinice, zároveň probíhá výsadba nových vinic skrz dceřiné společnosti. V oblasti nákupu a prodeje vína je cílem společnosti zvyšovat obchodní marži a podíl na trhu. Rok 2017 byl významný i z pohledu strategického výrobku Sklepmistr, který po letech poklesů zaznamenal více jak 16% nárůst tržeb, a to zejména z důvodu zvyšování kvality produktu a nové marketingové kampaně.

Negativním vlivem bylo v roce 2017 opětovné pomrznutí části úrody z důvodů jarních mrazů. To se projevilo na nižších úrodách na vinohradech a menším výkupu od třetích osob.

Druhou významnou podnikatelskou činností je oblast developmentu nemovitostního portfolia ve vlastnictví Cílové společnosti. V této oblasti je společnost aktivní v těchto areálech:

- Vysočany => dokončují se projekční práce na výstavbu multifunkční budovy s předpokladem pronájmu budovy pro účely školství nebo administrativy;
- Žamberk => další postup v areálu je závislý na dotacích ze strany veřejných institucí. V roce 2017 nebyla dotace na výstavbu domova seniorů přiznána z důvodu nedostatečných zdrojů alokovaných na danou dotační výzvu a čeká se na vyhlášení další výzvy z Ministerstva práce a sociálních věcí;

- Nusle => byl přehodnocen projekt přestavby sídla na kombinaci komerčních prostorů, administrativních prostorů a apartmánových bytů. Připravuje se studie na výstavbu dalšího domu ne volném pozemku vedle řeky Botič.

#### 4.3.5. Závěr z finanční analýzy

Jak je uvedeno v kapitole č. 4.3.1 - *Časový horizont a východiska finanční analýzy*, finanční analýza by měla dát odpověď na otázku, zda je budoucnost Cílové společnosti nějakým způsobem ohrožena problémy jejího finančního fungování.

Cílová společnost disponuje řadou titulů dlouhodobého finančního majetku (*viz kapitola č. 3.4 - Dlouhodobý finanční majetek*) a dalším majetkem, který může být z pohledu „core businessu“ Cílové společnosti označen za neprovozní majetek (např. nemovitosti v katastrálním území Vysočany či Žamberku).

Cílová společnost vykazovala od roku 2015 nárůsty objemů tržeb z prodeje výrobků a služeb. Mezi lety 2017 a 2016 činil nárůst +4,7%. Naproti tomu, objem tržeb v roce 2017 zdaleka nedosáhl objem tržeb z roku 2013. Podíl exportních tržeb na celkových tržbách je ovšem minimální.

Ve sledovaných obdobích vykazovala Cílová společnost kladné objemy provozního výsledku hospodaření, a to s rostoucí trajektorií.

Hodnoty ukazatelů rentability byly v letech 2013 až 2017 dle mého názoru nízké. Hodnoty ukazatelů likvidity dle mého mínění v roce 2017 částečně splňovaly a částečně nesplňovaly požadovaná, resp. doporučená kritéria.

Podle Přiznání k dani z příjmů právnických osob za zdaňovací období od 1.1.2017 do 31.12.2017 nevykazovala společnost České vinařské závody a.s. k ultimu roku 2017 **žádnou daňovou ztrátu**, kterou by mohla uplatnit proti základu daně v budoucnu.

Domnívám se, že budoucnost Cílové společnosti není aktuálně ohrožena problémy jejího finančního fungování, a to v případě budoucího kladného vývoje a hospodaření. Jsem tedy toho názoru, že při výnosovém ocenění podniku (závodu) tohoto subjektu lze kalkulovat s jeho dlouhodobým („nekonečným“) trváním v rámci tzv. „pokračující“ fáze propočtu hodnoty.

Musím tedy konstatovat, že žádné viditelné problémy tohoto typu jsem při finanční analýze společnosti České vinařské závody a.s. nezaznamenal.

## 5. POUŽITÉ ZPŮSOBY OCENĚNÍ

Za účelem zjištění ceny (hodnoty) akcií společnosti České vinařské závody a.s. pro účely veřejné nedobrovolné dražby, což je předmětem tohoto znaleckého posudku, byly použity následující standardní metodické postupy (*v souladu s přiměřeně aplikovaným nepřímým požadavkem ust. § 143 odst. 3 ZOK bylo použito **vícero metodických postupů***):

- 1) Metoda diskontovaného peněžního toku DCF equity;
- 2) Účetní hodnota vlastního kapitálu;
- 3) Metoda „transakčních násobitelů“ (multiplikátorů)

Všechny metodické postupy vycházejí z metod pro ocenění podniku. Tímto postupem je možno stanovit hodnotu čistého obchodního majetku, resp. jmění Cílové společnosti. Výsledná hodnota každého jednotlivého způsobu ocenění odpovídá vždy hodnotě čistého obchodního majetku společnosti České vinařské závody a.s.

**Postup**, který jsem zvolil v případě zjištění ceny (hodnoty) akcií společnosti České vinařské závody a.s., je **tříkrokový**, a to:

- 1) V prvním kroku jsem stanovil hodnotu čistého obchodního majetku společnosti České vinařské závody a.s., která ve skutečnosti odpovídá hodnotě všech emitovaných akcií dané společnosti. Ke stanovení hodnoty čistého obchodního majetku jsem využil níže představené metody.
- 2) Ve druhém kroku jsem alikvótně propočítal hodnotu čistého obchodního majetku společnosti České vinařské závody a.s. (*zjištěnou dle ad 1*), která připadá na každou jednu emitovanou akcii Cílové společnosti.
- 3) Jak je uvedeno *v kapitole č. 1.9, „Kontrolní prémie“, resp. „srážka za minoritu“*, s ohledem na předmět ocenění a strukturu akcionářů jsem při zpracovávání tohoto posudku uvažoval „kontrolní prémii“ Většinového (Hlavního, Majoritního) akcionáře z titulu velikosti jím drženého akciového podílu, resp. „diskont“ u akcií v držení Menšinových akcionářů odpovídajícím počtu dražených akcií. Podle mého názoru **se prokázala existence Většinového (Hlavního či Majoritního) akcionáře**, resp. několika akcionářů jednajících ve shodě - *viz kapitola č. 3.3 - Základní kapitál, struktura akcionářů, dispozice s akciemi.* Tato podmínka je nutná k diskusi ohledně zahrnutí případné srážky hodnoty na úrovni akcionářů.

Shrnutí a finální výpočty v rámci tohoto postupu jsou diskutovány *v kapitole č. 8 - Rozprava k dosaženým výsledkům.*

### 5.1. Metoda diskontovaného peněžního toku DCF equity

Cílem této metody je stanovení reálné hodnoty čistého obchodního majetku společnosti České vinařské závody a.s.

Metodický postup metody DCF equity vychází z postupů popsaných mimo jiné v publikaci => Miloš Mařík - Určování hodnoty firem (*Ekopress, Havlíčkův Brod 2003*)<sup>26</sup>.

Výnosová metoda diskontovaného peněžního toku DCF equity (dvoufázová metoda) je založena na koncepci stanovení „časové hodnoty peněz a relativního rizika investice“. Předmět ocenění je považován za investici, na kterou je potřeba efektivně vynaložit finanční prostředky. Budoucí očekávané výnosy a náklady spojené s investicí jsou převedeny na současnou hodnotu za použití odpovídající diskontní míry (resp. nákladů na vlastní kapitál). Tato metoda umožňuje zhodnotit veškeré budoucí hotovostní toky (tj. výnosy i náklady) investice s rozložením v čase (vztažením budoucích hotovostních toků k současnosti).

Metoda diskontovaného peněžního toku DCF equity vychází z představy, že budoucí období lze rozdělit na dvě fáze:

- 1) První **fáze** zahrnuje období, po které je znalec schopen posoudit věrohodný Finanční plán hospodaření subjektu do budoucna.
- 2) Druhá **fáze** pak obsahuje zbytek časového horizontu od konce první fáze do nekonečna (*tuto dobu zohledňuje tzv. „pokračující hodnota“*).

#### Ad 1) První fáze

V první fázi výpočtu je zapotřebí identifikovat tzv. kumulované volné peněžní toky pro vlastníky (FCFE), a to vždy ke konci období po celou dobu trvání Finančního plánu. Výpočet probíhá podle následujícího schématu:

Vzorec č. 1: Metoda diskontovaného peněžního toku DCF equity - I. fáze

#### **Korigovaný provozní výsledek hospodaření po upravených daních**

+ Odpisy  
+ Ostatní náklady, které nemají v daném období charakter výdajů  
- Investice do upraveného pracovního kapitálu provozně nutného  
- Investice do pořízení dlouhodobého majetku provozně nutného  
**= FCF na úrovni podnikatelské jednotky (tj. entity)**  
- Úroky z cizího kapitálu snížené o daňový štít, tj. úrok \* (1 - daňová sazba)  
- Splátky úročeného cizího kapitálu  
+ Nově přijatý úročený cizí kapitál  
**= FCFE**

Tyto peněžní toky se pak diskontují pomocí nákladů na vlastní kapitál. Výsledkem je výnosová hodnota vlastního kapitálu (tedy hodnota pro vlastníky).

Délka první fáze vychází z počtu let, po jejichž dobu je k dispozici posouditelný a vyvážený Finanční plán.

<sup>26</sup> Str. 170 a násl.



Vzorec pro výpočet první fáze výpočtu vypadá následovně:

Vzorec č. 2: Výpočet první fáze DCF equity

$$H_1 = \sum_{t=1}^T FCFE_t (1 + i_k)^{-t}$$

kde

$H_1$  je hledaná hodnota první fáze

$FCFE_t$  představuje volné peněžní toky v období  $t$

$i_k$  je diskontní míra (zpravidla náklady na vlastní kapitál) v období  $k$

$T$  je délka první fáze v letech

## Ad 2) Druhá fáze

Druhá fáze je vypočítána jako pokračující hodnota na období zbývajících časového horizontu nad rámec první fáze propočtu (zpravidla do nekonečna).

Výsledkem výpočtu druhé fáze je tzv. „**pokračující hodnota**“ vyjádřená v současné hodnotě.

Vzorec pro výpočet druhé fáze výpočtu vypadá následovně:

Vzorec č. 3: Výpočet druhé fáze DCF equity

$$H_2 = \frac{FCFE_{t+1}}{i_k - g} * (1 + i_k)^{-t}$$

kde:

$H_2$  je hledaná hodnota druhé fáze

$FCFE_{t+1}$  představuje volné peněžní toky v období  $t+1$

$i_k$  je kalkulovaná úroková míra na úrovni nákladů na vlastní kapitál

$g$  je předpokládané tempo růstu FCFE ve druhé fázi výpočtu

Součet výsledků první a druhé fáze dává tímto postupem základnu pro výpočet hodnoty podniku pro vlastníky.

Zjištěné hodnoty první a druhé fáze jsou zohledněny z hlediska času prostřednictvím diskontní míry. Pro účely této výnosové metody se používají tzv. náklady na vlastní kapitál. Ty je možno identifikovat několika způsoby. Velmi rozšířeným postupem je identifikace nákladů na vlastní kapitál na základě tzv. „**Modelu CAPM**“ (capital asset pricing model).

Tento model je založen na rozlišení diverzifikovaného a nediverzifikovaného rizika. Důležitým prvkem modelu CAPM je tzv. „přímka cenných papírů“, která odvozuje střední očekávanou výnosnost cenného papíru od očekávané bezrizikové výnosnosti a průměrné prémie za riziko na kapitálovém trhu. Riziková premie, která je součástí výpočtu, je chápána jako rozdíl mezi očekávaným výnosem cenného papíru a bezrizikovou mírou.

Vypočtená diskontní míra bývá zpravidla ještě upravena o tzv. **průměrné tempo růstu**, které snižuje „náročnost“ hodnoty diskontní míry, kterou je diskontována pokračující hodnota.

Postup při výpočtu hodnoty DCF equity je následující:

- 1) Sestavení Finančního plánu hospodaření podniku dané společnosti.
- 2) Identifikace objemu volných peněžních toků na úrovni podnikatelské jednotky (FCF).
- 3) Identifikace objemu volných peněžních toků pro vlastníky (FCFE).
- 4) Zjištění úrovně diskontní míry (*náklady na vlastní kapitál*).
- 5) Výpočet kumulovaného diskontovaného FCFE (po dobu trvání Finančního plánu) => I. fáze propočtu.
- 6) Kalkulace „pokračující hodnoty“ (*FCFE pro vlastníky, které je v průměru očekáváno v budoucnosti nad rámec první fáze propočtu*) => II. fáze propočtu.
- 7) Součet hodnot první a druhé fáze = hodnota podniku bez vlivu hodnoty neprovozního majetku.
- 8) Odhad přeceněné hodnoty neprovozního majetku a závazků.
- 9) Stanovení hodnoty podniku přičtením hodnoty zvlášť oceněného neprovozního majetku.

Výsledek představuje hodnotu čistého obchodního majetku dané společnosti, která odpovídá hodnotě všech akcií emitovaných Cílovou společností.

## 5.2. Účetní hodnota vlastního kapitálu

Cílem této metody je identifikovat účetní hodnotu vlastního kapitálu společnosti.

Vlastní kapitál společnosti představuje zdroje, které byly vloženy do podnikání vlastníky společnosti, příp. které společnost vyprodukovala v rámci své podnikatelské činnosti (např. výsledek hospodaření minulých let a výsledek hospodaření běžného účetního období). Zjednodušená struktura vlastního kapitálu vypadá následovně:

- základní kapitál;
- ážio a kapitálové fondy;
- fondy ze zisku;
- výsledek hospodaření minulých let;
- výsledek hospodaření běžného účetního období;
- rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku.

Vlastní kapitál tak představuje rozdíl mezi účetní hodnotou majetku a závazků společnosti v historických cenách. Jedná se o statický pohled, nicméně jeho základní funkcí je poskytnutí přehledu o majetku a závazcích společnosti k určitému datu. Účetní hodnota vlastního kapitálu tak ve skutečnosti vypovídá o nepřeceněné hodnotě jmění podniku dané společnosti.

Ocenění v tomto případě vychází z údajů uvedených v účetních výkazech **k 30.6.2018** (*viz kapitola č. 1.8 - Den ocenění*).

### 5.3. Metoda „transakčních násobitelů“ (multiplikátorů)

Tato metoda vychází ze zjednodušeného porovnání vybraného ukazatele v rámci hospodaření Cílové společnosti s transakčním násobkem (multiplikátorem) oborového průměru. Zpravidla se používají ukazatele EBIT (zisk před úroky a zdaněním), EBITDA (zisk před úroky, zdanění a odpisy), tržby, zisk po zdanění, apod.

### 5.4. Důvody použití vybraných metod

Hlavní důvody, které mně vedly k použití vybraných metod, jsou tyto:

- **Výnosová metoda DCF equity** reprezentuje hledisko investora, který na svou potenciální investici pohlíží z hlediska budoucích výnosů (*tzv. porovnává vynaložené prostředky s jejich návratností v budoucnosti*). Investor porovnává výnosnost investice z hlediska času s jinými alternativními možnostmi pro investování. Metoda vychází z předpokladu pokračování podnikatelských aktivit dané společnosti.
- **Účetní hodnota vlastního kapitálu** vyjadřuje statický pohled na hodnotu majetku a závazků. Tuto metodu považuji za vhodnou jako srovnávací a doplňkovou k další metodě.
- **Metoda „transakčních násobitelů“ (multiplikátorů)** vychází ze zjednodušeného porovnání vybraného ukazatele v rámci hospodaření Cílové společnosti s transakčním násobkem (multiplikátorem) oborového průměru. Tímto způsobem může výsledek „zkontrolovat“, zda je hodnota čistého obchodního majetku oceňovaného subjektu odpovídající a reálná

Společnost České vinařské závody a.s. představuje běžný podnikatelský subjekt pohybující se na vymezeném trhu. Dle mého názoru je třeba hodnotu čistého obchodního majetku této společnosti spatřovat jednak **v její majetkové struktuře** (tj. v majetkovém složení) a jednak **ve výnosovém potenciálu**, kterého takto strukturovaná společnost dosahuje a bude dosahovat v důsledku očekávaných hospodářských výsledků v budoucnosti. Proto jsem se rozhodl poměřit hodnotu předmětného čistého obchodního majetku, resp. jmění společnosti České vinařské závody a.s. z pohledu majetkové a výnosové metody.

Porovnání hodnoty čistého obchodního majetku optikou **tzv. „transakčních násobitelů, resp. multiplikátorů“** považuji za přínosné, neboť koresponduje se skutečnými transakcemi s podniky v daném oboru.

Při volbě metodických postupů, vhodných pro zjištění ceny (hodnoty) akcií společnosti České vinařské závody a.s., jsem vycházel především z předpokladu nezměněného dlouhodobého pokračování podnikatelských aktivit Cílové společnosti (tzv. „**going concern princip**“) i po realizaci veřejné nedobrovolné dražby části akcií Cílové společnosti, které je deklarováno *v kapitole č. 1.9 - „Kontrolní prémie“, resp. „srážka za minoritu“*. Důvodem použití tohoto metodického postupu je **jednoznačný předpoklad dlouhodobého pokračování podniku společnosti České vinařské závody a.s.**

Pro daný účel ocenění jsem zvažoval použití i dalších standardních metod, nicméně výběr výše popsaných metod ocenění je dle mého názoru pro účely zjištění ceny (hodnoty) akcií společnosti

České vinařské závody a.s. pro veřejnou nedobrovolnou dražbu akcií společnosti **vhodný, přiměřený, dostatečný a odpovídající.**

Použitím zvolených metod je de facto zajištěn vícestranný pohled na hodnotu předmětu ocenění. Jde o **pohled výnosový, majetkový a z pohledu transakčních násobitelů.**

## 6. FINANČNÍ PLÁN

### 6.1. Záměry Finančního plánu

Finanční plán společnosti České vinařské závody a.s. byl zpracován **na dobu šesti období**, tj. do roku 2023. Při zpracování tohoto Finančního plánu jsem vycházel z minulých hospodářských výsledků Cílové společnosti.

Délka trvání Finančního plánu, tj. **do roku 2013**, koresponduje s náhledem Znalce na věrohodnost a schopnost posouzení očekávaných budoucích výsledků hospodaření společnosti České vinařské závody a.s. Domnívám se, že provádět Finanční plán s delším časovým horizontem by nebylo v tomto případě ocenění korektní a nemuselo by beze zbytku naplňovat zásadu věrohodnosti.

Výhled hospodaření společnosti České vinařské závody a.s. do budoucích období, příp. strategický plán této společnosti v obdobném horizontu, jsem **k dispozici neměl**. Disponoval jsem pouze Odhadem tržeb managementu na rok 2018 (*viz kapitola č. 6.3.1 - Odhad tržeb na rok 2018*).

Záměrem zpracovaného Finančního plánu bylo zachování kontinuity klíčových ukazatelů (generátorů hodnot) dosažených v minulých letech a vyváženost Finančního plánu.

Finanční plán byl koncipován s promítnutím **inflace**.

Zpracovaný Finanční plán v žádném případě **nenahrazuje standardní Finanční a obchodní plán**, který společnost vyhotovuje pro vlastní obchodní a finanční potřebu. Cílem Finančního plánu je stanovit hodnotu čistého obchodního majetku společnosti ve vztahu k ocenění, cíle Plánu společnosti je nutno spatřovat především v zajištění chodu podniku společnosti se zohledněním všech provozních aspektů hospodaření.

### 6.2. Rizika podnikání, s nimiž Finanční plán kalkuluje

*Údaje v této kapitole odpovídají názoru Znalce.*

Tak jako každý podnikatelský obor, vykazuje také odvětví, v němž podniká Cílová společnost potenciální rizika, která mohou odklonit hospodaření daného subjektu směrem dolů. V návaznosti na má zjištění v průběhu oceňování, si je dovoluji spatřovat v následujícím (*zdroj: Výroční zpráva Cílové společnosti za rok 2017 + názor Znalce*):

- Prodej hlavní komodity, tj. nalahvovaného vína, je realizován především prodejem nadnárodním řetězcům a národním tuzemským prodejním sítím a odběratelům. Při prodeji do těchto sítí existuje dle mého názoru značné cenové riziko (odběratelé svou silou mohou cenovou politikou snížit pozici Cílové společnosti).
- Konkurence v oboru (*viz kapitola č. 4.2.2 - Konkurenční prostředí*). Soutěžitelů na trhu je velmi mnoho, což bezesporu ovlivňuje jak možnosti odbytu, tak také úroveň dosahovaných tržeb. Toto riziko může být kompenzováno přímým přístupem k moravským hroznům a vlastním zpracováním těchto hroznů.

- Nedostatek pracovníků, což jednak souvisí s obtížemi při zabezpečení sklizní a zpracování suroviny a jednak s neúměrným růstem mezd zaměstnanců, a to ve srovnání s produktivitou práce. Tato skutečnost je bezesporu brzdou dalšího rozvoje řady nejen zemědělských společností. Tento problém by se částečně dal řešit přijetím zahraničních pracovníků (např. z Ukrajiny). Toto ovšem naráží na řadu úskalí, jako např. nepřítel odborů, řady politiků, tuzemských institucí, zdlouhavé procesy při vydávání pracovních víz, apod.
- Počasí, které je podmínkou pro dosažitelnost kvalitní suroviny (hroznů) v dostatečné kvantitě. Stávající trend suchého a obtížně odhadnutelného počasí není z pohledu podnikání v oblasti zemědělství příznivý.
- Úroveň dosahovaných nájmů u vlastních nemovitostí, resp. u nemovitostí Dceřiných společností, které disponují nemovitostním portfoliem, a které se nezabývají zemědělskou činností. Domnívám se, že vysoká konkurence v oboru nájmů se může projevit také nižšími meziročními nárůsty tržeb či jejich stagnací.

Všechna tato rizika považuji za potenciální a jejich naplnění (byť jen částečná) může v konečném důsledku negativně poznamenat hospodaření společnosti České vinařské závody a.s. včetně jednotlivých ukazatelů predikovaných ve Finančním plánu (viz kapitola č. 6 - Finanční plán).

## 6.3. Východiska pro tvorbu Finančního plánu

### 6.3.1. Odhad tržeb na rok 2018

Pro účely tohoto znaleckého posudku jsem jako východisko k dalším úvahám stran Finančního plánu měl k dispozici Odhad tržeb společnosti České vinařské závody a.s. na rok 2018 (*dále také jen „**Odhad tržeb na rok 2018**“*). Tento Odhad zpracoval Objednatel.

Podle Odhadu tržeb na rok 2018 by měla Cílová společnost docílit v tomto období tržby zhruba na úrovni roku 2017, tj. v objemu kolem 206,8 mil. Kč (tržby z prodeje výrobků a služeb).

Plánovaný objem tržeb na rok 2018, který jsem měl k dispozici, jsem nejprve podrobil detailní prověrce zejména z pohledu zahrnutí logických vazeb, návaznosti na minulé období a pravděpodobnosti vývoje tržeb v budoucích obdobích. Objem tržeb na rok 2018 jsem konfrontoval jednak se skutečnými hodnotami předchozích let a jednak se závěry z diskuzí, které jsem průběžně vedl s managementem Cílové společnosti. Na tomto místě si troufám konstatovat, že uvedená konfrontace mě opravňuje říci, že Odhad tržeb na rok 2018 je dle mého názoru realistický.

Přesto jsem si pro rok 2018 dovolil provést určitou úpravu tohoto Odhadu, a to v duchu diskuse v kapitole č. 6.3.2 - *Parametry Finančního plánu*. Obě hodnoty, tj. Odhad tržeb na rok 2018 od managementu Cílové společnosti a plánovaný objem tržeb ve Finančním plánu (z dílny Znalce) se příliš neliší. Dá se říci, že Znalec byl ve svém odhadu mírně optimističtější, než zněl návrh managementu Cílové společnosti.

Domnívám se, že důkladnou revizí (redukcí či úpravou) Odhadu tržeb na rok 2018 jsem především naplnil povinnost Znalce stran vyjádření se k Plánu (Odhadu), předloženému managementem oceňované společnosti. V opačném případě (*tj. při automatickém převzetí všech dat*

z Plánu či Odhadu managementu společnosti bez jakýchkoliv verifikací) by mohl být porušen požadavek na ocenění na úrovni tržní hodnoty (viz kapitola č. 1.5 - Hodnotová báze). V tom případě by výsledkem ocenění mohla být tzv. subjektivní (investiční) hodnota, jejíž stanovení není předmětem tohoto znaleckého posudku.

### 6.3.2. Parametry Finančního plánu

Před představením východisek pro tvorbu Finančního plánu si dovoluji konstatovat, že jsem neměl od managementu Cílové společnosti žádnou obecnou či detailní projekci výsledků (plán, predikci, prognózu) hospodaření Cílové společnosti do budoucna, a to nad rámec roku 2018.

Po zohlednění všech významných skutečností identifikovaných ve strategické analýze (viz kapitola č. 3 - Strategická analýza), v makroekonomické analýze ČR (viz kapitola č. 4.1 - Stručná makroekonomická analýza), v náhledu na situaci v odvětví (viz kapitola č. 4.2 - Stručný náhled na situaci v odvětví) a ve finanční analýze (viz kapitola č. 4.3 - Finanční analýza Cílové společnosti) jsem při tvorbě Finančního plánu vycházel z následujících východisek:

- Finanční plán vychází a v přiměřené míře zohledňuje skutečně dosažené výsledky hospodaření za roky 2013 až 2017, a potažmo dílčí výsledky za 1-6/2018.
- Finanční plán byl zpracován **do roku 2023**.
- Finanční plán byl koncipován se zohledněním předpokládané **inflace** (viz kapitola č. 4.1 - Stručná makroekonomická analýza).
- **Investice do majetku a odpisy** jsem ve Finančním plánu do roku 2023 pojal takto:
  - U veškerého dlouhodobého hmotného majetku, který měla společnost České vinařské závody a.s. zaúčtován k datu ocenění, jsem akceptoval stávající odpisové plány. Nové investice do tohoto majetku (*hmotné movité věci a jejich soubory*) jsem každoročně ve Finančním plánu kalkuloval nad úroveň jejich odpisů (*zůstatek předchozího období jsem vždy upravil o odhadovaný inflační přírůstek ČR daného období. Inflační přírůstky pro jednotlivá období jsem čerpal z materiálu „Makroekonomická predikce České republiky“ vydávaném Ministerstvem financí ČR, s aktualizací 7/2018 – zdroj: webová stránka <http://www.mfcr.cz/> v sekci pro Makroekonomické analýzy*).
  - Dle mého názoru bude v budoucnu přinejmenším nutné toto investiční pravidlo zachovat k udržení konkurenceschopnosti společnosti České vinařské závody a.s. na trhu a za účelem úspěšného dosažení plánovaných tržeb (viz níže v této kapitole). Jak je např. uvedeno v kapitole č. 3.5.5. publikace Miloš Marčík - *Metody oceňování podniků* (Ekopress, Praha 2018), „investice pod úroveň odpisů budou u většiny podniků sotva stačit k dlouhodobému přežití“ a současně v kapitole č. 4.1.4.2. téže publikace „v případě nenulového růstu dlouhodobě nestačí investice ve výši odpisů“.
  - Odpisy nových investic do odpisovaného majetku byly kalkulovány lineárně<sup>27</sup>. U nových investičních akcí jsem vycházel z rovnosti mezi daňovými a účetními odpisy.

---

<sup>27</sup> Při konstrukci objemů odpisů nových investic jsem vycházel z průměrných dob odpisování jednotlivých majetkových kategorií dle platného zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů (ZDP).

- Cílová společnost měla k 30.6.2018 zaúčtovány objemy poskytnutých záloh na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončeného dlouhodobého hmotného majetku. Tyto objemy jsem ponechal v příslušné kategorii až do konce trvání Finančního plánu. Vycházím z předpokladu, že o těchto objemech bude Cílová společnost účtovat každoročně.
  - Při výše popsané modelaci investic do dlouhodobého majetku jsem zčásti také vycházel z disponibilní analýzy minulosti v souladu s doporučením prof. Maříka<sup>28</sup> a provedl jsem vlastní analýzu stavu majetku Cílové společnosti.
  - Investice do ostatního dlouhodobého hmotného majetku a dlouhodobého finančního majetku jsem ve Finančním plánu neuvažoval. Stejně tak jsem ve Finančním plánu nekalkuloval s investicemi do nehmotného majetku.
- **Tržby z prodeje výrobků a služeb** byly ve Finančním plánu kalkulovány takto:
- Postup při konstrukci objemů tržeb z prodeje výrobků a služeb v roce 2018 je komentován v kapitole č. 6.3.1 - *Odhad tržeb na rok 2018*.
  - Při konstrukci tržeb z prodeje výrobků a služeb jsem nejprve provedl analýzu minulého vývoje tohoto klíčového generátoru hodnoty. Jde o následující:

Tabulka č. 38: Tržby z prodeje výrobků a služeb

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby z prodeje výrobků a služeb	242,7	218,4	178,8	197,6	206,8
<i>meziroční index</i>	x	-10,0%	-18,1%	10,5%	4,7%

- Z výše uvedeného je patrné, že tento ukazatel meziročně rostl v letech 2016 a 2017 (v letech 2014 a 2015 klesal). Objem tržeb za 1-6/2018 byl ve výši 118,4 mil. Kč, což je o něco více než polovina celoročních tržeb za rok 2017<sup>29</sup>). V roce 2016 vzrostla relativní hodnota předmětných tržeb velmi razantně. Jsem si vědom skutečnosti, že takto vysoký nárůst mohl být excesem a nemusí být v budoucnu dosahován dlouhodobě.
- Je evidentní, že Cílová společnost vykazovala ve sledovaných obdobích různé absolutní objemy daných tržeb. Nejvíce to bylo v roce 2013, nejméně v roce 2015. Jinými slovy, z tohoto pohledu vykazovala Cílová společnost poněkud nepravidelné objemy tržeb.
- Proto jsem pro rok 2018 vycházel ze střední hodnoty skutečně dosažených objemů za roky 2013 až 2017. Domnívám se, že tento přístup je korektní s poukazem na minulé dosažené hodnoty. Výsledný objem 208,9 mil. Kč je velmi blízká objemu v rámci Odhadu tržeb managementu na rok 2018 (*viz kapitola č. 6.3.1 - Odhad tržeb na rok 2018*). Na tomto místě si dovoluji zdůraznit, že v odhadovaném objemu tržeb na rok

<sup>28</sup> Viz str. 120 a násl. z publikace Miloš Mařík - Metody oceňování podniků (*Ekopress, Praha 2003*).

<sup>29</sup> V daném případě nelze dle mého názoru provést alikvótní dopočet hodnoty tržeb k ultimu roku 2018 podle algoritmu: „objem za 1-6/2018 \* 2<sup>c</sup>“, a to z důvodu předpokládané sezónnosti.



2018 (a potažmo v dalších obdobích – viz níže) nejsou uvažovány částky nájemného plynoucí z titulu Nájemních smluv na areály v katastrálních územích Vysočany a Žamberk (důvodem je samostatné ocenění tohoto neprovozního majetku v kapitole č. 7.1.5 - Hodnota neprovozního majetku a závazků, odst. 5)). Tržby (a také náklady) Cílové společnosti z obchodních vztahů se samostatně oceněnými Dceřinými společnostmi (viz kapitola č. 7.1.5 - Hodnota neprovozního majetku a závazků, odst. 1)), jsem v rámci tohoto ukazatele kalkuloval (pokud by tyto tržby, resp. náklady z obchodních vztahů nebyly realizovány s Dceřinými společnostmi, byly by realizovány s jinými tržními subjekty s pravděpodobností za stejných podmínek).

- V letech 2019 až 2022 vždy objem předchozího roku upravil o odhadovaný přírůstek hrubého domácího produktu ČR v běžných cenách z materiálu „Makroekonomická predikce České republiky“ vydávaného Ministerstvem financí ČR, odborem Finanční politiky s aktualizací 7/2018 (webová stránka <http://www.mfcr.cz/> v sekci pro Makroekonomické analýzy). Tyto přírůstky jsou také uvedeny v kapitole č. 4.1.1. – Česká republika ve znaleckém posudku „Zjištění ceny (hodnoty) podílu na společnosti České vinařské závody a.s.“.

Tabulka č. 39: HDP v běžných cenách

Období	Stav	HDP v běžných cenách
2019	Predikce MPCŘ	5,5%
2020	Výhled MPCŘ	4,5%
2021	Výhled MPCŘ	4,3%
2022	Odhad Znalce	4,2%

- Jinými slovy, v letech 2019 až 2022 jsem vývoj hospodaření Cílové společnosti spojil s ekonomickým vývojem ČR.
- V posledním období první fáze propočtu (tj. v roce 2023) jsem vypočtenou hodnotu předchozího období upravil koeficientem založeným na střední hodnotě součtu průměrného přírůstku inflace a hrubého domácího produktu ve stálých cenách Eurozóny v letech 2004 až 2019, a to ve výši 2,82% (viz kapitola č. 4.1.2. ve znaleckém posudku „Zjištění ceny (hodnoty) podílu na společnosti České vinařské závody a.s.“). Domnívám se, že přírůstky tohoto ukazatele v ČR se ve střednědobém až dlouhodobém horizontu přiblíží, resp. vyrovnají hodnotám tohoto ukazatele v Eurozóně. Takto nastavenou hodnotu je možno považovat za názor Znalce, byť podložený daným výpočtem. Jedná se zároveň o hodnotu odpovídající průměrnému tempu růstu, použitému pro pokračující hodnotu (viz kapitola č. 7.1.4 - Pokračující hodnota (II. fáze propočtu)). Z pohledu propojení vstupních parametrů první a druhé fáze propočtu považují použitou růstovou hodnotu za korektní.

Tabulka č. 40: Přírůstek tržeb z prodeje výrobků a služeb pro rok 2023

Rok	GDP Euro Area	Inflation Euro Area	Tempo růstu
2004	2,0%	2,2%	x
2005	1,7%	2,2%	x
2006	3,3%	2,2%	x
2007	3,0%	2,1%	x
2008	0,4%	3,3%	x
2009	-4,4%	0,3%	x
2010	2,0%	1,6%	x
2011	1,4%	2,7%	x
2012	-0,7%	2,5%	x
2013	-0,4%	1,4%	x
2014	0,9%	0,4%	x
2015	1,7%	0,0%	x
2016	1,8%	0,2%	x
2017	2,4%	1,5%	x
2018	2,3%	1,5%	x
2019	2,0%	1,6%	x
<b>Průměr</b>	<b>1,21%</b>	<b>1,61%</b>	<b>2,82%</b>

- **Tržby za prodej zboží a náklady vynaložené na prodané zboží** jsem pro účely Finančního plánu konstruoval stejným způsobem jako tržby z prodeje výrobků a služeb.
- **Změny stavu zásob vlastní činnosti** představují ve Finančním plánu rozdíly mezi absolutními stavy zásob nedokončené výroby a výrobků vždy mezi dvěma za sebou jdoucími celoročními obdobími. Tato konstrukce je v souladu s *ust. § 21 písm. b) vyhlášky č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou podnikateli účtujícími v soustavě podvojného účetnictví*. V našem případě nebyl tento ukazatel aktivní.
- **Výkonová spotřeba** v letech 2018 až 2023 je ve Finančním plánu kalkulována podílem na tržbách z prodeje výrobků a služeb.
  - Jak je patrné z *kapitoly č. 4.3.2 - Finanční analýza za roky 2013 až 2017*, ukazatele výkonové spotřeby byly v letech 2013 až 2017 následující:

Tabulka č. 41: Ukazatele výkonové spotřeby

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Ukazatel spotřeby materiálu a energie	73,1%	48,0%	66,4%	62,8%	65,3%
Ukazatel spotřeby služeb	26,5%	29,7%	33,1%	24,3%	24,4%

- K 30.6.2018 byl ukazatel spotřeby materiálu a energie 70,7% a ukazatel spotřeby služeb 21,0%.

- Z toho je vidno, že hodnoty ukazatele spotřeby materiálu a energie v jednotlivých obdobích od roku 2015 byly poměrně konstantní (nepočítaje v to hodnotu za 1-6/2018). U ukazatele spotřeby služeb lze za konstantní považovat hodnoty v letech 2016 a 2017 (v období 1-6/2018 došlo k poklesu).
- Pro kalkulaci tohoto ukazatele ve sledovaných letech jsem vycházel z hodnoty relativního podílu výkonové spotřeby na tržbách, skutečně vykázané v roce 2017. Jinými slovy, relativní hodnota tohoto ukazatele byla po celou dobu trvání Finančního plánu stejná, absolutní objemy výkonové spotřeby se tomuto pravidlu přizpůsobily. Hlavním důvodem, proč jsem ve Finančním plánu použil objemy výkonové spotřeby na bázi odvozených údajů z minulého období, je skutečnost, že se jedná o reálné minulé výsledky, k nimž došlo v průběhu posledního celoročního období. Dle mého názoru mají tato data vysokou vypovídací schopnost, poněvadž vycházejí z nedávné skutečnosti. Vycházel jsem přitom z toho, že společnost České vinařské závody a.s. realizuje takovou podnikatelskou činnost, u níž by nemělo docházet k významným výkyvům ve výkonové spotřebě směrem nahoru či dolů (v relativním vyjádření).

Relativní hodnoty obou těchto ukazatelů ve Finančním plánu jsou tedy následující:

Tabulka č. 42: Ukazatele výkonové spotřeby

Ukazatel	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ukazatel spotřeby materiálu a energie	65,3%	65,3%	65,3%	65,3%	65,3%	65,3%
Ukazatel spotřeby služeb	24,4%	24,4%	24,4%	24,4%	24,4%	24,4%

- Objemy **mzdových nákladů** jsem kalkuloval podle následujícího algoritmu: „(objem mzdových nákladů předchozího celoročního období / objem tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb předchozího celoročního období) \* objem tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb aktuálního období“.
- **Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění** jsem ve Finančním plánu kalkuloval podle zákona. Podle *ust. § 7 zákona č. 589/1992 Sb., o pojistném na sociální zabezpečení a příspěvku na státní politiku zaměstnanosti, ve znění pozdějších předpisů* činí toto pojištění hrazené zaměstnavatelem za zaměstnance 25,0%. Podle *ust. § 2 zákona č. 592/1992 Sb., o pojistném na veřejné zdravotní pojištění, ve znění pozdějších předpisů* činí toto pojištění hrazené zaměstnavatelem za zaměstnance 9,0%. „Stropy“ pojistného (tedy úroveň mzdových nákladů, které již nepodléhají odvodu pojištění) jsem neuvažoval. Hodnoty ve Finančním plánu zhruba odpovídají algoritmu: „(objem nákladů na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění předchozího celoročního období / objem mzdových nákladů předchozího celoročního období) \* objem mzdových nákladů aktuálního období“.
- **Sociální náklady** jsem kalkuloval takto: „((sociální náklady předchozího celoročního období / (mzdové náklady + náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění předchozího celoročního období)) \* (mzdové náklady + náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění aktuálního celoročního období)“.

- U **daní a poplatků a výnosových úroků** jsem vždy předchozí celoroční hodnotu upravil o odhadovaný inflační přírůstek ČR daného období. Inflační přírůstky pro jednotlivá období jsem opět čerpal z materiálu „Makroekonomická predikce České republiky“ vydávaném Ministerstvem financí ČR, s aktualizací 7/2018 (*zdroj: webová stránka <http://www.mfcr.cz/> v sekci pro Makroekonomické analýzy*).
- **Ostatní (jiné) provozní a finanční výnosy a náklady** jsem od roku 2017 ve Finančním plánu kalkuloval takto:
  - Předně, tyto ukazatele považuji v případě Cílové společnosti za ad-hoc. Důkazem je značná oscilace výsledků v letech 2013 až 2017 (*viz Finanční plán v příloze č. 4 tohoto znaleckého posudku*).
  - K ultimu roku 2018 jsem tyto ukazatele kalkuloval na úrovni, docílené k 30.6.2018.
  - Od roku 2019 jsem jejich objemy uvažoval v neutrálních nulových hodnotách.
- Cílová společnost vykazovala k datu ocenění **úročené cizí zdroje**, které jsou specifikovány v kapitole č. 4.3.3 - *Stručné vyhodnocení výsledků hospodaření za 1-6/2018*. Ve Finančním plánu jsem kalkuloval po celou dobu trvání stejné objemy úročených cizích zdrojů. Průběžné a postupné splátky dlouhodobých úvěrů (úročených závazků) jsem ve Finančním plánu nahrazoval novým čerpáním těchto úvěrů do původní úrovně úvěrů. Vycházím z předpokladu, že Cílová společnost bude potřebovat k naplnění svých aktivit i nadále úročené cizí zdroje, a to přinejmenším ve stejné úrovni, jako byl jejich stav k 30.6.2018. Domnívám se, že jsem tímto přístupem současně zachoval pravidlo pro „minimalizaci nákladů na využívané finanční zdroje“, tj. tzv. „optimalizaci kapitálové struktury“. Vycházím z toho, že Cílová společnost bude racionálně se chovající subjekt, který bude využívat úročené cizí zdroje za účelem optimalizace kapitálové struktury.
- **Nákladové úroky** => výpočet dle algoritmu: „objem úročených cizích zdrojů za aktuální období \* příslušné úrokové sazby“.
- Společnost České vinařské závody a.s. účtuje v rámci **krátkodobých pohledávek - ovládající a řídicí osoba** k 30.6.2018 částku 8 000 tis. Kč (*viz řádek C.II.2.2. rozvahy v aktivech*). Jedná se pohledávky za subjekty ze skupiny z titulu odsouhlasených a zatím neuhrazených dividend (podílů na zisku). Ve Finančním plánu jsem tento objem dále neuvažoval (předpokládám, že v průběhu roku 2018 bude tato pohledávka uhrazena).
- **Daňové zatížení** společnosti České vinařské závody a.s. z titulu daně z příjmů právnických osob v letech 2018 až 2023 koresponduje ve Finančním plánu s *platným zákonem č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů (v roce 2018 a dále => 19,0%)*. Objemy **daní z příjmů právnických osob** jsem po celou dobu trvání Finančního plánu vždy vypočítal podle následujícího algoritmu: „*(provozní výsledek hospodaření + finanční výsledek hospodaření) \* daňová sazba aktuálního období*“.
- Jak je uvedeno v kapitole č. 3.7 - *Daňová ztráta společnosti České vinařské závody a.s.*, podle Přiznání k dani z příjmů právnických osob za zdaňovací období od 1.1.2017 do 31.12.2017 nevykazovala společnost České vinařské závody a.s. k ultimu roku 2017 **žádnou daňovou ztrátu**, kterou by mohla uplatnit proti základu daně v budoucnu.

- V souladu s metodikou pro **tvorbu provozně nutného pracovního kapitálu**<sup>30</sup> jsem ve Finančním plánu v rámci tohoto ukazatele posuzoval provozně potřebné objemy krátkodobého finančního majetku (peněžních prostředků). Při mých propočtech jsem vycházel především z porovnání stavu krátkodobého finančního majetku (peněžních prostředků) s hodnotou ukazatele cash ratio (*metodika tohoto ukazatele je vysvětlena v kapitole č. 4.3 - Finanční analýza Cílové společnosti*). Již na tomto místě si dovoluji konstatovat, že minimální doporučená hodnota ukazatele cash ratio (*viz kapitola č. 4.1 na str. 49 v publikaci Petra Růčková - Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi (GRADA Publishing, Praha 2007)*) představuje hladinu ve výši 20,0%. V této publikaci je hranice 20% cash ratio označena jako minimální, přičemž k vykrytí určitých potenciálních a případných provozních „nahodilých“ potřeb v průběhu hospodaření společnosti je doporučována vyšší hranice (některé prameny uvádějí 60%, v americké literatuře je doporučováno rozmezí od 90% do 110%). Cílová společnost dosahovala v minulých obdobích nižší hodnoty tohoto ukazatele, než je minimální doporučená hranice, a to: k 30.6.2018 => 14,8%, v roce 2017 => 12,9%, v roce 2016 => 11,7%. K datu ocenění a v minulých obdobích se tedy dle mého názoru nedá hovořit o existenci „neprovozního“ a „odejmutelného“ krátkodobého finančního majetku.

V budoucích obdobích se dá v daném případě předpokládat (a to s odkazem na plánované hodnoty Finančního plánu v letech 2018 až 2023) existence určitého objemu neprovozních peněžních prostředků. K rozdělení krátkodobého finančního majetku (peněžních prostředků) na provozně potřebný a nepotřebný jsem přistoupil takto:

- V letech 2018 až 2023 jsem za spodní hranici pro identifikaci provozního krátkodobého finančního majetku (peněžních prostředků) zvolil výše doporučenou hranici ukazatele cash ratio ve výši 20%. Tuto hranici považuji z pohledu provozní potřeby peněžních prostředků za minimální.
  - Pokud Cílová společnost dosáhla u ukazatele cash ratio do této hranice, objem neprovozních peněžních prostředků jsem nekalkuloval. Pokud byl tento ukazatel vyšší, potom jsem ten objem peněžních prostředků, který převyšoval úroveň předmětného ukazatele, v této doporučené hodnotě považoval za neprovozní.
  - Úroveň ohodnocení provozně nutného krátkodobého finančního majetku (peněžních prostředků) dle výše uvedeného postupu v sobě také zahrnuje určitou rezervu k vykrytí případných provozních „nahodilých“ potřeb v průběhu hospodaření Cílové společnosti. Úroveň koeficientu provozních, resp. neprovozních prostředků je zapotřebí vnímat jako názor Znalce.
- Objemy **krátkodobého finančního majetku** (peněžních prostředků) Cílové společnosti jsem ve Finančním plánu ponechal v příslušné kategorii. Jsem si vědom skutečnosti, že v realitě může Cílová společnost tyto prostředky (resp. část těchto prostředků) vyplatit svým akcionářům jako dividendu, může snížit dobu obratu krátkodobých závazků, může

---

<sup>30</sup> Viz kapitoly č. 3.4.1. a č. 3.5.4 v publikaci Miloš Mařík - Metody oceňování podniků (*Ekopress, Praha 2003*).

je použit na investice (na úkor úročených cizích zdrojů), může uhradit část jistiny závazků - ovládající a řídicí osoba, apod.

- Jak je uvedeno v kapitole č. 4.3.3 - *Stručné vyhodnocení výsledků hospodaření za 1-6/2018*, Cílová společnost vykázala k 30.6.2018 **výnosy z podílů – ovládaná nebo ovládající osoba** v rámci finančního výsledku hospodaření celkem 15,8 mil. Kč. Jde o přijaté podíly na zisku, resp. dividendy od Dceřiných společností (*od společnosti Pavlovín, spol. s r.o. 10,9 mil. Kč + od společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o. 4,5 mil. Kč + od společnosti Víno Dambořice, s.r.o. 0,4 mil. Kč*). Tento objem jsem zachoval také k ultimu roku 2018. V dalších obdobích jsem tyto přijaté dividendy a podíly na zisky nekalkuloval (*bylo by to jednak spekulativní a jednak v rozporu s podstatou samostatně oceněných Dceřiných společností<sup>31</sup>*).
- Ve Finančním plánu nejsou zohledňovány tzv. „**nepravidelné operace**“ (*tzn. aktivace, tvorba a zúčtování rezerv a opravných položek do nákladů a výnosů, tržby z prodeje cenných papírů a podílů, prodané cenné papíry a podíly, výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů, náklady z finančního majetku, mimořádné náklady a výnosy, apod.*). Důvodem je „nahodilost“ operací a jejich obtížná předpověď.
- Stejně tak jsem ve Finančním plánu nad rámec roku 2018 nekalkuloval s inkasem budoucích **dividend a podílů na zisku** od Dceřiných společností.
- Absolutní objemy **zásob materiálu, nedokončené výroby, výrobků a zboží a krátkodobých pohledávek a závazků z obchodních vztahů** byly v letech 2018 až 2023 vypočteny v takových objemech, které odpovídají střední hodnotě skutečně dosažených relativních úrovní daného ukazatele zjištěného dle skutečných stavů za roky 2016 až 2017. Dle mého názoru má tato hodnota pro další propočty odpovídající význam, poněvadž zohledňuje skutečně dosažený relativní stav za předchozí dvě poslední celoroční období. Jinými slovy, relativní stavy těchto ukazatelů byly ve všech obdobích Finančního plánu shodné, absolutní vstupní objemy se přizpůsobily tomuto požadavku. Při prověřování hodnoty tohoto ukazatele jsem postupně vycházel ze všech faktorů (*mimo jiné naznačených v publikaci Miloš Mařík - Metody oceňování podniků (Ekopress, Praha 2003) na str. 118 a 119*), které by mohly mít vliv na změnu avizované doby obratu.
- **Ostatní rozvahové položky**, které nejsou zmíněné výše, jsem zpravidla vždy ponechal na výchozích úrovních dosažených k 30.6.2018 (*např. dle doporučení v kapitole č. 3.6. publikace Miloš Mařík - Metody oceňování podniků (Ekopress, Praha 2018)*).
- Finanční plán neuvažuje s dalším plněním **zákonného rezervního fondu** Cílové společnosti (nejedná se o zákonnou povinnost).
- Ve Finančním plánu jsem neuvažoval s **výplatami dividend** Cílové společnosti svým akcionářům.

---

<sup>31</sup> Samostatná Ocenění Dceřiných společností de facto simulují jejich prodeje (úplatná zcizení). Proto nelze kalkuloval s inkasem podílů na zisku či dividend Dceřiných společností po datu ocenění. Zachování těchto objemů skutečně vykázaných k 30.6.2018 také k ultimu roku 2018 odpovídá pouze účetní kontinuitě daného roku.

## 6.4. Stručné shrnutí Finančního plánu

Finanční plán potřebný pro další výpočty výnosovou metodou jsem zpracoval do roku 2023, tj. po dobu 6-ti let. Dle mého názoru **splňuje tento časový horizont** požadavky kladené na tvorbu Finančního plánu z hlediska vypovídací schopnosti.

Žádnou obecnou či detailní projekci výsledků hospodaření (plán, predikci, prognózu) Cílové společnosti nad rámec data ocenění jsem neměl k dispozici (*vyjma Odhadu tržeb managementu na rok 2018 – viz kapitola č. 6.3.1 - Odhad tržeb na rok 2018*).

Finanční plán byl koncipován se zohledněním předpokládané **inflace**. Objemy tržeb z prodeje výrobků a služeb (jakožto klíčového generátoru hodnoty) v letech 2018 až 2023 jsem konstruoval na základě skutečných přírůstků tohoto ukazatele v minulých obdobích, a potažmo jsem je spojil s předpokládaným výkonem ekonomiky ČR a Eurozóny (v posledním období Finančního plánu). Objemy výkonové spotřeby jsem podílově navázal na skutečné minulé výsledky s vazbou na tržby.

Cílem bylo zpracovat **nezkreslený a vyvážený Finanční plán**. Dle mého názoru je tento cíl v kontextu východisek, uvedených v předchozí kapitole, splněn.

*Finanční plán společnosti České vinařské závody a.s. (aktiva, pasiva, výkaz zisku a ztráty, výkaz cash flow) je uveden v příloze č. 4 tohoto znaleckého posudku.*

## 7. POSUDEK

### 7.1. Výnosová metoda DCF equity

*Obecný metodický postup je uveden v kapitole č. 5.1 - Metoda diskontovaného peněžního toku DCF equity.*

Cílem tohoto metodického postupu je identifikace hodnoty čistého obchodního majetku společnosti České vinařské závody a.s. k datu ocenění, tj. k 30.6.2018. Výpočty vycházejí z Finančního plánu, který byl zpracován do roku 2023 (*viz kapitola č. 6 - Finanční plán*). Finanční plán za společnost České vinařské závody a.s. (ve struktuře aktiv, pasiv, výkazu zisku a ztráty, výkazu cash flow) je uveden v příloze č. 4 tohoto znaleckého posudku.

#### 7.1.1. Volné peněžní toky (FCFE)

FCFE představuje volné peněžní toky na úrovni podnikatelské jednotky. Jedná se o korigovaný provozní hospodářský výsledek (*viz poznámka pod čarou č. 37* upravený o odpisy, investice do upraveného provozně nutného pracovního kapitálu a do pořízení dlouhodobého majetku a o ostatní náklady (výnosy), které nemají provozní charakter.

V tomto znaleckém posudku jsem při výpočtu hodnot volného peněžního toku (FCFE) vycházel ze základny k 30.6.2018. Na rozdíl od přístupu při výnosovém oceňování jednotlivých Dceřiných společností (kdy jsem částečně vycházel ze základny k 31.12.2017) se domnívám, že účetní výkazy Cílové společnosti k 30.6.2018 obsahují veškeré výnosové i nákladové toky daného období (stejně tak, jak je tomu u celoročních výkazů). Podle informací od managementu Cílové společnosti, výkazy Cílové společnosti k 30.6.2018 splňují parametry mezitímní účetní závěrky ve smyslu příslušných *ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů*.

Pro účely identifikace ukazatele FCFE je nutno nejprve zjistit hodnoty investic do provozně nutného pracovního kapitálu. Toto zjištění bylo následující (*údaje jsou přiměřeně zaokrouhleny*):

Tabulka č. 43: Investice do provozně nutného pracovního kapitálu (I. část)

<i>(v tis. Kč)</i>	6/2018	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Krátkodobé pohledávky	59 881	49 969	51 632	53 042	54 430	55 824	57 267
Krátkodobé závazky (neúročené)	39 748	56 259	57 794	59 097	60 379	61 667	63 001
Ostatní závazky (neúročené) <sup>32</sup>	2 473	2 473	2 473	2 473	2 473	2 473	2 473
Zásoby	79 161	82 692	85 724	88 295	90 826	93 370	96 001
Časové rozlišení aktiv	28	28	28	28	28	28	28
Časové rozlišení pasiv	0	0	0	0	0	0	0
Peněžní prostředky celkem <sup>33</sup>	15 544	36 007	44 106	52 912	62 204	71 943	82 171
- provozně nenutné	0	0	6 403	14 947	23 983	33 465	43 426
- provozně nutné	15 544	36 007	37 704	37 964	38 221	38 478	38 745

<sup>32</sup> Jak je uvedeno na str. 116 publikace Miloš Mařík - Metody oceňování podniků (*Ekopress, Praha 2003*), kritériem pro zařazení do této kategorie není prioritně doba splatnosti kapitálu, ale to, zda se jedná o úročený nebo neúročený cizí kapitál.

<sup>33</sup> Diskuse k rozdělení peněžních prostředků na provozně nutné a nenutné objemy je popsána v kapitole č. 6.3 - *Východiska pro tvorbu Finančního plánu*.



Tabulka č. 44: Investice do provozně nutného pracovního kapitálu (II. část)

<i>(v tis. Kč)</i>	6/2018	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Změna stavu krátkodobých pohledávek	x	9 912	-1 663	-1 410	-1 388	-1 394	-1 443
Změna stavu krátkodobých závazků (neúročených)	x	16 511	1 536	1 303	1 282	1 288	1 333
Změna stavu ostatních závazků (neúročených)	x	0	0	0	0	0	0
Změna stavu zásob	x	-3 531	-3 032	-2 572	-2 531	-2 543	-2 632
Změna stavu časového rozlišení aktiv	x	0	0	0	0	0	0
Změna stavu časového rozlišení pasiv	x	0	0	0	0	0	0
Změna stavu provozně nutného objemu peněžních prostředků	x	-20 463	-1 696	-261	-256	-258	-267
<b>Investice do provozně nutného pracovního kapitálu celkem</b>	<b>x</b>	<b>2 428</b>	<b>-4 855</b>	<b>-2 940</b>	<b>-2 893</b>	<b>-2 907</b>	<b>-3 008</b>

Výkyvy v objemech investic do provozně nutného pracovního kapitálu zejména v letech 2018 až 2019 korespondují s východiskami uvedenými v kapitole č. 6.3 - *Východiska pro tvorbu Finančního plánu*. Jde zejména o komentované „sladění“ objemů krátkodobých pohledávek a závazků z obchodních vztahů a zásob, resp. provozně potřebného a nepotřebného krátkodobého finančního majetku (peněžních prostředků) po celé období Finančního plánu. Veškeré úpravy zejména v jednotlivých složkách pracovního kapitálu byly ve Finančním plánu provedeny tak, aby nikterak neovlivňovaly hodnotu investic v posledním období Finančního plánu, které „vstupuje“ do pokračující hodnoty (resp. z níž se rekrutují výchozí hodnoty pro II. fázi propočtu).

Po zjištění hodnot investic do provozně nutného pracovního kapitálu je možno identifikovat FCFE. Koeficient FCFE představuje volné peněžní toky pro vlastníky. Jde o hodnotu FCF upravenou o vliv zadlužení. Výpočet FCFE byl v našem případě proveden následovně (*údaje v tabulce jsou přiměřeně zaokrouhleny*):

Tabulka č. 45: Výpočet peněžních toků FCFE

(v tis. Kč)	2018 <sup>34</sup>	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>2 740</b>	<b>17 662</b>	<b>17 780</b>	<b>18 256</b>	<b>18 779</b>	<b>19 394</b>
+/- Neprovozní vlivy <sup>35</sup>	0	0	0	0	0	0
<b>Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi a před zahrnutím vlivů nedaňových nákladů</b>	<b>2 740</b>	<b>17 662</b>	<b>17 780</b>	<b>18 256</b>	<b>18 779</b>	<b>19 394</b>
+/- Nedaňové náklady a výnosy <sup>36</sup>	0	0	0	0	0	0
<b>Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi<sup>37</sup></b>	<b>2 740</b>	<b>17 662</b>	<b>17 780</b>	<b>18 256</b>	<b>18 779</b>	<b>19 394</b>
- Daň splatná <sup>38</sup>	-521	-3 356	-3 378	-3 469	-3 568	-3 685
<b>= Korigovaný provozní výsledek hospodaření po úpravě o daň</b>	<b>2 219</b>	<b>14 306</b>	<b>14 402</b>	<b>14 787</b>	<b>15 211</b>	<b>15 709</b>
+ Odpisy	1 856	2 916	2 946	2 974	3 003	3 030
+/- Ostatní náklady (výnosy), které nemají v daném období charakter výdajů	0	0	0	0	0	0
- Investice do provozně nutného pracovního kapitálu	2 428	-4 855	-2 940	-2 893	-2 907	-3 008
- Investice do pořízení dlouhodobého provozně nutného majetku	-1 856	-3 477	-3 420	-3 432	-3 469	-3 453
<b>= Volný peněžní tok (FCF)</b>	<b>4 648</b>	<b>8 890</b>	<b>10 988</b>	<b>11 436</b>	<b>11 838</b>	<b>12 278</b>
- Úroky z cizího kapitálu snížené o daňový štít, tj. úrok * (1 - daňová sazba)	-2 698	-4 305	-4 305	-4 305	-4 305	-4 305
+/- Změna stavu dlouhodobých úročených cizích zdrojů	0	0	0	0	0	0
+/- Změn stavu krátkodobých úročených cizích zdrojů	0	0	0	0	0	0
<b>Volný peněžní tok (FCFE)</b>	<b>1 950</b>	<b>4 585</b>	<b>6 683</b>	<b>7 131</b>	<b>7 533</b>	<b>7 973</b>

<sup>34</sup> Hodnoty v roce 2018 odpovídají rozdílu mezi stavem k ultimu roku a stavem k datu ocenění. Tento postup koresponduje se skutečností, že datum ocenění je v průběhu roku a nikoliv k jeho ultimu.

<sup>35</sup> V našem případě podle mého názoru není propočten ovlivněn žádnými neprovozními vlivy. Jak je uvedeno v kapitole č. 6.3 - *Východiska pro tvorbu Finančního plánu*, s nepravidelnými operacemi (resp. s neprovozními vlivy) jsem ve Finančním plánu nekalkuloval. Vlivy uvedených výjimek v roce 2018 (kdy jsem skutečné stavy některých těchto neprovozních ukazatelů k 30.6.2018 ponechal ve stejných úrovních také k ultimu roku) jsou eliminovány způsobem konstrukce korigovaného provozního výsledku hospodaření před daněmi. V tomto roce je tento ukazatel kalkulován jako rozdíl provozního výsledku hospodaření mezi stavem k ultimu roku 2018 a k 30.6.2018. A protože objemy všech ukazatelů, které mají nepravidelný charakter jsou ve stejných úrovních k oběma datům, nemají na výši korigovaného provozního výsledku hospodaření před daněmi žádný vliv.

<sup>36</sup> Žádné nedaňové náklady a výnosy jsem k datu ocenění neidentifikoval.

<sup>37</sup> Korigovaný výsledek z provozu představuje výsledek z provozu očištěný o neprovozní vlivy.

<sup>38</sup> Daň splatná představuje částku, která v souladu s metodikou výnosové metody DCF equity v publikaci Miloš Mařík - *Metody oceňování podniků (Ekopress, Praha 2003)* odpovídá součinu korigovaného provozního výsledku hospodaření před daněmi a daňové sazby příslušného období. **Nelze ji zaměňovat s daní z příjmů právnických osob vypočtenou ve Finančním plánu.**

Hodnoty volného peněžního toku FCFE oceňovaného subjektu v letech 2018 až 2023 jsou uvedeny ve výše uvedené tabulce, v řádku Volný peněžní tok (FCFE). Určité výkyvy v objemech volného peněžního toku (FCFE) v letech 2018 až 2023 jsou bezesporu ovlivněny výše komentovanými úpravami jednotlivých kategorií v rámci pracovního kapitálu a uplatněním daňové ztráty minulých období. Na druhou stranu, jejich vývoj považují zejména v letech 2020 až 2023 za relativně stabilizovaný a pravidelný.

Z výše uvedené tabulky je patrné, že objemy volného peněžního toku (FCFE) v letech 2018 až 2023 jsou kladné. Aplikovaná výnosová metoda DCF equity, jehož součástí je také výpočet hodnoty volného peněžního toku (FCFE), je založena na prognóze volných peněžních toků, které mohou inkasovat společníci (akcionáři) společnosti. Vypočtené FCFE představuje maximální roční objem podílů na zisku (dividend), tj. peněžních prostředků, které mohou být v daném období ze společnosti odebrány a rozděleny společníkům (akcionářům), aniž by byla ohrožena majetková podstata společnosti. Je tedy logické, že **FCFE nemůže nabývat záporných hodnot**, jelikož je tím implicitně přijímán **předpoklad povinnosti pro společníky (akcionáře) společnosti vlastními prostředky dodatečně financovat chod společnosti.**

### 7.1.2. Náklady na vlastní kapitál

Diskontní míra byla pro účely výpočtu hodnoty čistého obchodního majetku společnosti České vinařské závody a.s. výnosovou metodou DCF equity uvažována na úrovni nákladů na vlastní kapitál. Tyto náklady představují koeficient, jehož hodnota zohledňuje hodnocení veškerých rizik vyplývajících z titulu „vlastnictví“ kapitálu investovaného do společnosti. Součástí tohoto koeficientu je také požadovaná výnosnost vlastních investičních prostředků.

Náklady na vlastní kapitál byly zjišťovány na bázi metodologie modelu CAPM. Model CAPM (capital asset pricing model) představuje základní model pro odhad nákladů na vlastní kapitál. Je založen na rozlišení diverzifikovaného a nediverzifikovaného rizika.

Důležitým prvkem modelu CAPM je tzv. „přímka cenných papírů“, která odvozuje střední očekávanou výnosnost cenného papíru od očekávané bezrizikové výnosnosti a průměrné prémie za riziko na kapitálovém trhu. Riziková prémie, která je součástí výpočtu, je chápána jako rozdíl mezi očekávaným výnosem cenného papíru a bezrizikovou mírou. Tento model se velmi používá zejména v anglosaských zemích.

Výpočet nákladů na vlastní kapitál podle tohoto modelu je prováděn podle následujícího schématu<sup>39</sup>:

Vzorec č. 4: Vzorec pro výpočet nákladů na vlastní kapitál

$$n_{vk} = r_f + \beta * RPT + RPZ + R_1 + R_2 + R_3$$

kde

$n_{vk}$  jsou náklady na vlastní kapitál

$r_f$  je bezriziková úroková míra (resp. výnosnost dlouholetých vládních dluhopisů)

$RPT$  je riziková prémie kapitálového trhu

*RPZ je riziková prémie země (se zohledněním inflačního diferenciálu)*

*$\beta$  je systematické riziko (tzv. koeficient beta cenného papíru)<sup>40</sup>*

*$R_1$  je přírážka pro malé subjekty*

*$R_2$  je přírážka pro subjekty s nejasnou budoucností*

*$R_3$  je přírážka za nižší likviditu*

#### **a) Bezriziková úroková míra (bezriziková výnosnost) $r_f$**

Pro účely stanovení bezrizikové úrokové míry v rámci tohoto znaleckého posudku jsem vycházel z oficiálních webových stránek FRS, tj. Federal Reserve Statistical Release (viz <http://www.federalreserve.gov/>). Na těchto webových stránkách jsou mimo jiné uvedeny výnosnosti US státních dluhopisů.

Aplikaci hodnot z prostředí US finančních trhů považuji v daném případě za korektní. Toto prostředí vykazuje dlouhodobou a stabilizovanou časovou řadu hodnot, které jsou bezpochyby dosažitelné i z pohledu evropského či českého investora. Stávající světová ekonomika je již dle mého názoru natolik globalizovaná, že nic nebrání tomu, aby např. český investor investoval své prostředky do nákupu US státních dluhopisů. Z tohoto pohledu považuji použití daného zdroje pro účely propočtů stran tohoto posudku za vhodné a přijatelné.

Pro účely tohoto propočtu jsem akceptoval výnos do doby splatnosti 30-letých dluhopisů dle stavu k datu ocenění, tj. k 30.6.2018, a to ve výši 3,05%. Tento postup jsem zvolil na základě doporučení profesora Maříka uvedeného v kapitole 10.2 v publikaci Miloš Mařík - Metody oceňování podniků pro pokročilé (Ekopress, Praha 2011). Autor mimo jiné uvádí: „Naše doporučení tedy je, pokud je bezriziková výnosnost volena na úrovni výnosu do doby splatnosti kuponových dluhopisů, používat pokud možno dluhopisy s co nejdelší zbyvajícím dobou splatnosti a dávat jim přednost před dluhopisy pouze desetiletými“. Stran použití bodové hodnoty k datu ocenění nebo průměru odvozeného z minulých období uvádí v téže kapitole: „Podle našeho názoru převládají negativa a prognóza odvozená z minulého průměru by neměla být pokud možno používána, zejména ne pro tržní ocenění.“

Hodnotu ve výši **3,05%** jsem kalkuloval jako bezrizikovou úrokovou míru po celou dobu trvání první fáze propočtu a současně jsem nedisponoval žádnými relevantními indiciemi v tom smyslu, že by pro druhou fázi propočtu měla být tato hodnota diametrálně odlišná. Proto jsem tuto hodnotu kalkuloval i pro druhou fázi propočtu.

#### **b) Beta koeficient $\beta$**

Pro účely tohoto znaleckého posudku jsem akceptoval zjištění celosvětově uznávaného profesora A. Damodarana (viz jeho webové stránky <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>), z jehož údajů jsem

---

<sup>39</sup> Standardní vzorec pro výpočet nákladů na vlastní kapitál podle modelu CAPM byl modifikován v souladu s doporučením profesora Maříka (viz Miloš Mařík a kolektiv - Metody oceňování podniků, VŠE, 2003, str. 198 a 199).

<sup>40</sup> Koeficient beta je vyjádřením úrovně rizika jednotlivého cenného papíru, a to relativně k riziku kapitálového trhu jako celku. Pokud je  $\beta = 1$ , je riziko a v důsledku toho i prémie za riziko daného cenného papíru na úrovni průměru kapitálového trhu jako celku. Je-li  $\beta$  větší nebo menší než 1, je i výnosová přírážka větší nebo menší než průměrná prémie za riziko na kapitálovém trhu.

vypočetl průměrnou hodnotu koeficientu Beta k datu ocenění na úrovni **1,073**<sup>41</sup>. Jedná se o „nezadluženou“ betu, kterou jsem dále přepočítal na její „zadluženou“ podobu.

I v tomto případě považuji vstupní zdroje z prostředí US finančních trhů za souladné s názorem tuzemského experta na oceňování profesora Maříka - viz např. str. 198 publikace Mařík - Metody oceňování podniku (Praha, Ekopress 2003), „vzhledem k malé využitelnosti a spolehlivosti dat z tuzemského kapitálového trhu doporučujeme základní rovnici modelu CAPM naplnit daty z USA a upravit o aktuální riziko země“.

Míra zadluženosti podniku ovlivňuje finanční riziko společnosti. Toto riziko jsem v propočtu zohlednil pomocí následujícího vztahu<sup>42</sup>:

Vzorec č. 5: Míra zadluženosti podniku

$$\beta_Z = \beta_N * (1 + (1 - d) * \frac{CK}{VK}) - \beta_{CK} * (1 - d) * \frac{CK}{VK}$$

kde

$\beta_Z$  je  $\beta$  vlastního kapitálu u zadlužené společnosti

$\beta_N$  je  $\beta$  vlastního kapitálu při nulovém zadlužení společnosti

$\beta_{CK}$  je  $\beta$  pro cizí kapitál

$d$  je sazba daně z příjmů

$CK$  je cizí úročený kapitál

$VK$  je vlastní kapitál

Na velikost  $\beta_N$  má vliv dané odvětví a velikost provozní páky<sup>43</sup>. Koeficient  $\beta_{CK}$  je většinou uvažován v nulové hodnotě. Vztah mezi  $\beta$  zadlužené společnosti a  $\beta$  při nulovém zadlužení je pak možné vyjádřit následujícím vzorcem:

Vzorec č. 6: Vztah mezi betou zadlužené společnosti a betou při nulovém zadlužení

$$\beta_Z = \beta_N * (1 + (1 - d) * \frac{CK}{VK})$$

Poměr cizího a vlastního kapitálu by měl být v tomto případě vyjádřen v tržních hodnotách, což jsem dále v propočtu provedl. Přepočet účetních dat na jejich tržní podobu jsem provedl s využitím tzv. „postupné iterace“ prostřednictvím funkce „Solver“<sup>44</sup> v aplikaci Excel.

---

<sup>41</sup> Jedná se o údaj představující vážený průměr hodnot „Unlevered Beta“ koeficientu vypočteného z celkového počtu 28 amerických společností pro odvětví „Beverage (Alcoholic)“. Náhled na webové stránky byl proveden 21.5.2018. Jsem si vědom skutečnosti, že srovnávaný obor není zcela totožný s oborem, v němž podnikatelsky působí společnost České vinařské závody a.s. Jedná se ovšem o obor, který je danému velmi blízký a dle mého názoru je jeho použití pro účely daného propočtu zcela reprezentativní.

<sup>42</sup> Miloš Mařík a kolektiv - Metody oceňování podniku, Ekopress, Praha 2003, str. 190.

<sup>43</sup> Provozní páka závisí na poměru mezi fixními a variabilními náklady.

<sup>44</sup> Stejného efektu bylo dosaženo prostřednictvím funkce „Hledání řešení“ v aplikaci Excel.

V souladu s ustálenou znaleckou praxí jsem hodnotu zadluženého beta koeficientu propočítal pro každé období zvlášť, a to v závislosti na objemu úročených cizích zdrojů v daném období. Hodnoty zadluženého beta koeficientu jsem vypočítal takto:

Tabulka č. 46: Hodnoty beta koeficientů

Období	Nezadlužená beta	Zadlužená beta
2018	1,073	1,451
2019	1,073	1,451
2020	1,073	1,451
2021	1,073	1,451
2022	1,073	1,451
2023	1,073	1,451

Daňovou sazbu jsem aplikoval ve výši 19,0% po celou dobu propočtu. Rozdílné hodnoty zadluženého i nezadluženého beta koeficientu vypovídají o tom, že společnost České vinařské závody a.s. vykazovala k datu ocenění a po celou dobu trvání Finančního plánu úročené cizí zdroje (viz kapitola č. 4.3 - Finanční analýza Cílové společnosti, resp. kapitola č. 6 - Finanční plán), a to v poměrně velkých objemech ve srovnání s vlastním kapitálem Cílové společnosti.

### c) Riziková prémie kapitálového trhu RPT

Východiskem pro zjištění rizikové prémie kapitálového trhu je kalkulace střední očekávané výnosnosti kapitálového trhu (tzv. tržního portfolia). K identifikaci této hodnoty jsem využil dat profesora A. Damodarana (viz jeho webové stránky <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>)<sup>45</sup>, který uvádí střední očekávanou výnosnost tržního portfolia ve výši **9,65%**. Tato částka představuje geometrický průměr výnosnosti US akcií za období let 1928 až 2017.

I v tomto případě, považuji aplikaci hodnot z prostředí US finančních trhů za korektní. Toto prostředí vykazuje dlouhodobou a stabilizovanou časovou řadu hodnot, které jsou bezpochyby dosažitelné i z pohledu evropského či českého investora. Stávající **světová ekonomika je již dle mého názoru natolik globalizovaná, že nic nebrání tomu, aby např. český investor investoval své prostředky do nákupu US akcií**. Z tohoto pohledu považuji použití daného zdroje pro účely propočtů stran tohoto posudku za vhodné a přijatelné. I zde jsem vycházel z doporučení tuzemského experta na oceňování profesora Maříka - viz např. str. 198 publikace Mařík - Metody oceňování podniku (Praha, Ekopress 2003), „vzhledem k malé využitelnosti a spolehlivosti dat z tuzemského kapitálového trhu doporučujeme základní rovnici modelu CAPM naplnit daty z USA a upravit o aktuální riziko země“.

Konstrukce tohoto ukazatele je naprosto shodná s příkladem, který uvádí profesor Mařík ve své publikaci Miloš Mařík - Metody oceňování podniků (Ekopress, Praha 2007), a to na str. 220.

Riziková prémie kapitálového trhu tak byla do období 2023 vypočtena ve výši **6,60%** (tj. rozdíl mezi hodnotou střední očekávané výnosnosti kapitálového trhu ve výši 9,65% a bezrizikovou úrokovou mírou ve výši 3,05% zjištěnou v odstavci a).

<sup>45</sup> Náhled na webové stránky byl proveden 21.5.2018.

#### d) Riziková prémie země RPZ

Riziková prémie ČR činí podle ratingu zemí uvedeného na internetových stránkách profesora A. Damodarana (viz jeho webové stránky <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>) výši **0,81%** (náhled na webové stránky byl proveden 21.5.2018).

Tato riziková prémie ČR de facto dorovnává rozdíly mezi kapitálovými trhy USA (z nichž jsem čerpal pro bezrizikovou úrokovou míru, beta koeficient a rizikovou míru kapitálového trhu) ve vztahu k tuzemskému prostředí a je v souladu s doporučením profesora Maříka - viz např. str. 198 publikace Mařík - Metody oceňování podniku (Praha, Ekopress 2003), „vzhledem k malé využitelnosti a spolehlivosti dat z tuzemského kapitálového trhu doporučujeme základní rovnici modelu CAPM naplnit daty z USA a upravit o aktuální riziko země“.

Riziková prémie země by se reálně měla ještě upravit o poměr mezi volatilitou trhu akcií a volatilitou trhu vládních dluhopisů v ČR. Tento podíl je ovšem v tuzemských podmínkách poměrně obtížně zjistitelný, přičemž jakýkoliv výpočet či aplikovaná konstanta může být považován (považována) za mírně spekulativní. Proto jsem v tomto znaleckém posudku kalkuloval s uvedeným poměrem na úrovni 1.

Tuto hodnotu jsem uvažoval pro potřeby tohoto výpočtu. Výsledek de facto představuje pohled daného uznávaného ekonoma profesora A. Damodarana na riziko z pohledu investování v rámci České republiky.

#### e) Inflační diferenciál

Profesor Mařík ve výše uvedené publikaci také doporučuje následující: „Pokud diskontní míru kalkulujeme z pohledu českého a nikoliv zahraničního investora, bylo by žádoucí zvýšit rizikovou přírůžku země ještě o rozdíly v dlouhodobé prognózované inflaci mezi Českou republikou a USA“. Toto je dle mého názoru náš případ.

Srovnání inflačních základů České republiky a USA je následující:

Tabulka č. 47: Porovnání inflace v ČR a USA (celoroční období)

Inflace	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Dále
Česká republika	+2,2%	+2,3%	+1,9%	+1,8%	+1,8%	+1,6%	+1,6%
USA	+2,2%	+2,2%	+1,9%	+1,8%	+1,8%	+1,6%	+1,6%
<b>Rozdíl</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>

Inflační přírůstky ČR jsem převzal z kapitoly č. 4.1.1 - Česká republika (úrovně dlouhodobé inflace nad rámec roku 2021 představují názor Znalce). Inflační koeficienty USA v letech 2018 až 2019 jsem čerpal z materiálu „European Economic Forecast - Spring 2018“, který publikovala European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs na webových stránkách <http://ec.europa.eu/>. Inflační přírůstky USA od roku 2020 představují názor Znalce.

Domnívám se, že z pohledu dlouhodobé prognózy je možno očekávat v obou zemích spíše srovnatelnou inflační základnu. Rozdílné úrovně inflace v roce 2019 považuji za minimální. Proto jsem inflační diferenciál mezi oběma zeměmi v dlouhodobém horizontu kalkuloval jako nulový.

#### f) Přírážka pro malé subjekty R<sub>1</sub>

Přirážku pro malé subjekty jsem v případě společnosti České vinařské závody a.s. uvažoval na úrovni jedné třetiny hodnoty doporučeného intervalu (viz Miloš Mařík a kolektiv - *Metody oceňování podniku*, VŠE, 2003, str. 199), a to ve výši 1,0%.

Vycházím z toho, že společnost České vinařské závody a.s. představuje z hlediska dosahovaných obrátů středně velký subjekt (v roce 2017 měla společnost v součtu za tržby z prodeje výrobků a služeb a tržeb za prodej zboží obrát 284,1 mil. Kč<sup>46</sup>), z evropského či světového pohledu se tato společnost jeví jako menší soutěžitel.

Vycházím z následující kategorizace subjektů:

- velký subjekt => 0,0%;
- střední subjekt => 1,0%;
- malý subjekt => 2,0%;
- mikro subjekt => 3,0%.

Podle klasifikace programu malých a středních podniků (MSP) v rámci Evropské unie přijaté Evropskou komisí v roce 1996 je střední podnik takový, který má méně než 250 zaměstnanců a roční obrát nepřekračuje 40 mil. EUR (tj. cca 1 mld. Kč při kurzu 26 Kč / EUR). Svaz průmyslu České republiky považuje střední podnik za subjekt, který má méně než 500 zaměstnanců a roční obrát nepřesahuje 100 mil. Kč.

Z výše uvedené metodiky je zřetelné, že společnost České vinařské závody a.s. je nutno zařadit do kategorie středně velkých subjektů. Podle kategorizace účetních jednotek v kapitole č. 3.9.4 - *Kategorizace Cílové společnosti*, patří Cílová společnost mezi střední jednotky.

Dle mého názoru je také zapotřebí v rámci ocenění zohlednit případnou „ztrátu“ některého z dosavadních významných klientů, „ztrátu“ některé významné zakázky, pokles cen v oboru, pokles zakázkové náplně, nárůsty cen vstupů a energií, nepříznivou změnu legislativy či jakékoliv jiné riziko související s velikostí daného subjektu, což by i jednotlivě mohlo odchýlit hodnoty plánovaných tržeb dle Finančního plánu (viz kapitola č. 6 - *Finanční plán*).

Dle mého názoru odpovídá zvolená přirážka pro malé subjekty na úrovni **1,00%**<sup>47</sup> výše koncipované úvaze a rizikům.

---

<sup>46</sup> Podle pravidel Evropské unie (např. viz webová stránka <http://www.prahafondy.eu/>) se za malé podniky považují subjekty, které zaměstnávají méně než 50 osob a jejichž roční obrát nebo bilanční suma nepřesahuje 10 mil. EUR (tj. cca 260 mil. Kč při kurzu 26 Kč / EUR). Střední podniky představují subjekty, které zaměstnávají méně než 250 osob a jejichž roční obrát nebo bilanční suma nepřesahuje 43 mil. EUR (tj. cca 1 118 mil. Kč při kurzu 26 Kč / EUR).

<sup>47</sup> Sazba přirážky se nachází v intervalu modelového rozpětí INFA a je blízká průměrné rizikové prémii za velikost podle průzkumu prováděného společností IBBOTSON ASSOCIATES (viz str. 236 a 237 publikace *Vítězslav Hálek - Oceňování majetku v praxi* (DonauMedia, Bratislava 2009)). Použitá riziková sazba je také velmi podobná navržené přirážce za tržní kapitalizaci pro podniky ČR prezentované v odborném čtvrtletníku *Odhadce a oceňování majetku*, ročník XV, č. 3-4 v článku „Přirážka za tržní kapitalizaci při stanovení nákladů na vlastní kapitál metodou CAPM“ od autora Ing. Františka Prodělala, Ph.D.



**g) Přirážka pro subjekty s nejasnou budoucností R<sub>2</sub>**

Přirážku pro subjekty s nejasnou budoucností jsem pro účely tohoto posudku neuvažoval.

**h) Přirážka za nižší likviditu R<sub>3</sub>**

Přirážku za nižší likviditu jsem pro účely tohoto posudku neuvažoval.

**i) Rekapitulace výpočtu nákladů na vlastní kapitál**

Náklady na vlastní kapitál, poplatné pro tento případ ocenění, jsem k datu ocenění odhadl následovně (*hodnoty v tabulce jsou přiměřeně zaokrouhleny*):

Tabulka č. 48: Náklady na vlastní kapitál

Položka	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Bezriziková úroková míra	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%
Beta koeficient (nezadlužená beta)	1,073	1,073	1,073	1,073	1,073	1,073
Beta koeficient (zadlužená beta)	1,451	1,451	1,451	1,451	1,451	1,451
Riziková prémie kapitálového trhu	6,60%	6,60%	6,60%	6,60%	6,60%	6,60%
Riziková prémie země	0,81%	0,81%	0,81%	0,81%	0,81%	0,81%
Inflační diferenciál	0,00%	0,10%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Přirážka pro malé subjekty	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Přirážka pro subjekty s nejasnou budoucností	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Přirážka za nižší likviditu	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Náklady na vlastní kapitál</b>	<b>14,44%</b>	<b>14,54%</b>	<b>14,44%</b>	<b>14,44%</b>	<b>14,44%</b>	<b>14,44%</b>

Náklady na vlastní kapitál byly pro účely tohoto znaleckého posudku na bázi modelu CAPM identifikovány výše v tabulce. V případě společnosti České vinařské závody a.s. jsem až do roku 2023 kalkuloval **relativně vysoké náklady na vlastní kapitál**. Úroveň nákladů na vlastní kapitál ovlivnily zejména následující vstupy:

- vysoká hodnota nezadluženého beta koeficientu, převyšující 1 (*svědčí o rizikovosti oboru*);
- výrazný rozdíl mezi hodnotou zadluženého a nezadluženého beta koeficientu (*viz výše v této kapitole*). Důvod, proč tomu tak je, je vysvětlen ve stejném odstavci a týká se značného zadlužení Cílové společnosti k 30.6.2018 úročenými závazky v porovnání s úrovní vlastního kapitálu. Tato diference je hlavní příčinou vysoké hodnoty nákladů na vlastní kapitál.
- použití přiměřené přirážky pro malé subjekty (*viz odst. f) v této kapitole*).
- aplikace inflačního diferenciálu mezi ČR a USA (*viz odst. e) v této kapitole*).

**7.1.3. Kumulovaný volný peněžní tok FCFE pro vlastníky (I. fáze propočtu)**

Zjištění kumulovaného FCFE (resp. diskontovaných hodnot FCFE v jednotlivých letech) představuje první fázi v rámci výpočtu hodnoty podniku touto metodou. Kumulované FCFE bylo vypočteno následovně (*údaje v tabulce jsou přiměřeně zaokrouhleny*):

Tabulka č. 49: Kumulovaný volný peněžní tok FCFE pro vlastníky

(v tis. Kč a v%)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Volný peněžní tok (FCFE)	1 950	4 585	6 683	7 131	7 533	7 973
Celoroční náklady na vlastní kapitál	14,44%	14,54%	14,44%	14,44%	14,44%	14,44%
Přepočtené náklady na vlastní kapitál <sup>48</sup>	7,22%	14,54%	14,44%	14,44%	14,44%	14,44%
Roční diskontovaný volný peněžní tok FCFE	1 818	3 733	4 755	4 433	4 092	3 785
<b>Kumulovaný volný peněžní tok FCFE pro vlastníky</b>	<b>1 818</b>	<b>5 552</b>	<b>10 306</b>	<b>14 740</b>	<b>18 832</b>	<b>22 617</b>

Výsledek **22 617 tis. Kč** v roce 2023 je současně i hodnota 1. fáze propočtu hodnoty podniku.

#### 7.1.4. Pokračující hodnota (II. fáze propočtu)

Předně je třeba konstatovat, že dle mého názoru představuje výsledek volného peněžního toku FCFE pro vlastníky **v roce 2023 již stabilizovanou hodnotu**, která by v dalších obdobích již neměla významně oscilovat směrem nahoru či dolů. „Pokračující hodnota“ představuje objem volného peněžního toku na bázi FCFE pro vlastníky, který je očekáván, že Cílová společnost bude v průměru dosahovat ve stabilizované budoucnosti, tzn. v tomto případě nad rámec roku 2023. Volný peněžní tok (FCFE) v roce 2023 v prostředí Cílové společnosti považuji za stabilizovaný.

Pro výpočet 2. fáze („pokračující hodnoty“) byla jako základna použita hodnota volného peněžního toku FCFE pro vlastníky dosažená v roce 2023 a upravená o vlivy níže popsaného průměrného tempa růstu. Znamená to tedy, že předpokládám, že společnost bude v budoucích letech po roce 2023 ročně v průměru dosahovat hodnotu takto upraveného ukazatele FCFE.

Základem pro konstrukci pokračující hodnoty byl tzv. Gordonův vzorec (např. viz kapitola č. 4.1.4.2 v publikaci Miloš Mařík - *Metody oceňování podniků* (Ekopress, Praha 2003)). Jde o následující:

Vzorec č. 7: Pokračující hodnota (Gordonův vzorec)

$$\text{Pokračující hodnota v čase } T = \frac{\text{FCFE}_{T+1}}{i_K - g}$$

kde:

$T$  = poslední rok prognózovaného období

$i_K$  = průměrné náklady na vlastní kapitál

$g$  = předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během celé druhé fáze, tj. do nekonečna

$FCFE$  = volný peněžní tok

Dle mého názoru je tento objem FCFE pro vlastníky Cílové společnosti v budoucích obdobích **dosažitelný**, a to za předpokladu naplnění hodnot Finančního plánu do roku 2023 (viz kapitola č. 6 - Finanční plán) a udržení konkurenceschopnosti Cílové společnosti.

<sup>48</sup> Odpovídá skutečnost, že datum ocenění není k ultimu roku, ale v jeho průběhu.

Stejně tak předpokládám, že v budoucích obdobích nad rámec roku 2023 budou náklady na vlastní kapitál ovlivňovat Cílovou společnost na úrovni vykazované v roce 2023, a to po úpravě o níže popsané průměrné tempo růstu.

Průměrné tempo růstu jsem pro účely tohoto znaleckého posudku uvažoval na úrovni střední hodnoty součtu průměrného přírůstku inflace a hrubého domácího produktu ve stálých cenách Eurozóny<sup>49</sup> v letech 2004 až 2019, a to ve výši 2,82% (*viz kapitola č. 4.1.2 - Eurozóna a další teritoria*), Česká republika vstoupila do Evropské unie 1.5.2004 a podle mého názoru bude po skončení období roku 2023 blízkou dobu před vstupem do Eurozóny (*samozájímě za předpokladu, že ČR bude chtít vstoupit do této zóny*). O odkladu potenciálního vstupu do Eurozóny se v článku „Přijetí Eura se odkládá. Nejdříve v roce 2021“ z Mladé fronty dnes ze dne 14.3.2015 vyjádřil v rozhovoru guvernér ČNB Jirí Rusnok, a to: „*můj odhad je, že do roku 2021 k vstupu Česka do Eurozóny nedojde*“. Podle materiálu „Programové prohlášení vlády České republiky“ z ledna 2018, nevidí vláda v současné době možnost přistoupení k Eurozóně (*viz odst. 2. v sekci „Jaké jsou hlavní strategické směry“*). Domnívám se, že přírůstky tohoto ukazatele v ČR se v dlouhodobém horizontu přiblíží, resp. se vyrovnají hodnotám tohoto ukazatele v Eurozóně. Takto nastavenou hodnotu průměrného tempa růstu je možno považovat za názor Znalce, byť podložený daným výpočtem.

Je to zároveň částka, o kterou jsem dále upravil výši nákladů na vlastní kapitál pro účely výpočtu „pokračující hodnoty“. Myslím si, že tato částka odpovídá reálným předpokladům dané společnosti nad rámec roku 2023 (*s ohledem na zjištění v kapitole č. 4.3 - Finanční analýza Cílové společnosti*), současně je možno hodnotu průměrného tempa růstu považovat za subjektivní názor Znalce.

Výpočet „pokračující hodnoty“ na bázi tzv. Gordonova vzorce je v případě Cílové společnosti následující (*údaje jsou přiměřeně zaokrouhleny*):

- Průměrný volný peněžní tok FCFE v letech následujících po roce 2023 => **8 197 tis. Kč** tj. (7 973 tis. Kč \* (1 + 2,82%));
- Náklady na vlastní kapitál pro „pokračující hodnotu“ => **14,44%**;
- Průměrné tempo růstu => **2,82%**;
- Hrubá pokračující hodnota po roce 2023 => **70 552 tis. Kč** (tj. 8 197 tis. Kč / 14,44% po úpravě o průměrné tempo růstu);
- Čistá pokračující hodnota přepočtená k datu ocenění (diskontovaná hrubá pokračující hodnota)<sup>50</sup> => **33 493 tis. Kč**.

Výsledek **33 493 tis. Kč** je současně i hodnota druhé fáze propočtu hodnoty podniku.

A ještě si dovolím provést rámcovou kontrolu pokračující hodnoty na bázi tzv. Parametrického vzorce<sup>51</sup>, který vychází z následujícího schématu:

---

<sup>49</sup> Hodnoty za roky 2004 až 2017 jsou skutečnosti, hodnoty za roky 2018 až 2019 jsou predikce (odhady) z materiálu „European Economic Forecast - Spring 2018“, který publikovala European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs na webových stránkách <http://ec.europa.eu/>;

<sup>50</sup> Čistá terminální hodnota přepočtená k datu ocenění = Hrubá terminální hodnota / ((1 + D<sub>2018</sub>) \* (1 + D<sub>2019</sub>) \* (1 + D<sub>2020</sub>) \* (1 + D<sub>2021</sub>) \* (1 + D<sub>2022</sub>) \* (1 + D<sub>2023</sub>)), kde D představuje diskontní míru.

Vzorec č. 8: Pokračující hodnota (Parametrický vzorec)

$$\frac{KPV_{T+1} \left( 1 - \frac{g}{r_1} \right)}{i_K - g}$$

kde:

$KPV_{T+1}$  = korigovaný provozní výsledek hospodaření po upravených daních v prvním roce po uplynutí období prognózy

$r_1$  = rentabilita čistých investic (celkový přírůstek provozního zisku po daních / přírůstek investovaného kapitálu v předchozím roce)

$i_K$  = průměrné náklady na vlastní kapitál

$g$  = předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během celé druhé fáze, tj. do nekonečna

$g/r_1$  = míra investic

Dosažením parametrů do uvedeného vzorce obdržíme hodnotu ve výši 43 236 tis. Kč.

Jsem si vědom uvedeného rozdílu v rámci tohoto segmentu. Ve všech výnosových oceněních, souvisejících s tímto znaleckým posudkem (tj. při ocenění akcií Dceřiné společnosti VINIUM a.s., podílu na Dceřiné společnosti Pavlovín, spol. s r.o. a podílu na Dceřiné společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o.) jsem vycházel z výsledku dosaženého dle Gordonova vzorce. Domnívám se, že pro zachování věrohodnosti a transparentnosti postupu v rámci celého znaleckého posudku (včetně samostatných Ocenění v přílohách, v nichž byla aplikována výnosová metoda) je bezpodmínečně nutné, aby byla aplikace výnosové metody konstruována u všech subjektů shodně (není dle mého názoru přípustné, aby v rámci jednoho znaleckého posudku Znalec v jednom případě vycházel z Gordonova vzorce a v jiném případě z Parametrického vzorce v závislosti na dílčích výsledcích). Pouze tato shoda dle mého názoru zajistí dostatečnou vypovídací schopnost jednotlivých ocenění a jejich srovnatelnost v rámci jednoho znaleckého posudku.

Z výše uvedeného důvodu budu pro další propočty i v případě výnosového ocenění Cílové společnosti České vinařské závody a.s. dále vycházet z výsledku dosaženého dle Gordonova vzorce.

### 7.1.5. Hodnota neprovozního majetku a závazků

Do neprovozního majetku a závazků patří takové tituly, které bezprostředně nesouvisí s provozem, přesto se týkají oceňovaného subjektu a jsou identifikovatelné k datu ocenění (nejedná se tedy o tituly, které jsou predikovány v budoucnu po datu ocenění ve Finančním plánu - např. neprovozní krátkodobý finanční majetek - viz kapitola č. 6.3 - Východiska pro tvorbu Finančního plánu).

Jak je psáno v kapitole č. 3.4 publikace Miloš Mařík - Metody oceňování podniků (Ekopress, Praha 2003), v rámci výnosového ocenění se vychází z předpokladu, že oceňovaný podnik má zpravidla základní podnikatelské zaměření (tzv. „core business“), k jehož výkonu potřebuje určitá „provozní“

<sup>51</sup> Např. viz publikace Copeland, Koller, Murrin - Stanovení hodnoty firem (VICTORIA PUBLISHING, Praha 1995).

aktiva. Tato aktiva, nezbytná pro základní „business“ jsou označována jako aktiva provozně nutná. Všechna ostatní jsou označována za aktiva provozně nenutná, příp. neprovozní.

Pro účely výnosového ocenění je přitom nutno tato provozní a neprovozní aktiva oddělit a ocenit samostatně. Důvodem k tomuto je skutečnost, že z některých tzv. neprovozních aktiv, které jsou v majetku oceňovaného subjektu, neplynou společnosti žádné prostředky, případně velmi malé, a při oceňování podniku společností výnosovou metodou by mohlo vést k „podcenění“ či „nedocenění“ předmětného „neprovozního“ titulu, ačkoliv při jeho samostatném ocenění daný titul může přinášet vlastníkově podstatně větší hodnotu.

Pro účely tohoto znaleckého posudku jsem posuzoval následující tituly, které by dle mého názoru mohly mít charakter neprovozního majetku, a to:

### 1) Dlouhodobý finanční majetek

Jak je uvedeno v kapitole č. 3.4 - *Dlouhodobý finanční majetek*, Cílová společnost disponovala k datu ocenění dlouhodobým finančním majetkem, a to:

#### a) Podíly – ovládaná nebo ovládající osoba

Celková pořizovací hodnota k datu ocenění činí 305 106 tis. Kč. Účetní zůstatková hodnota je ke stejnému datu shodná. K tomuto majetku nebyly vytvořeny žádné opravné položky.

Jedná se o následující tituly:

#### ▪ Akcie společnosti VINIUM a.s., IČ 469 00 195

Jde o celkem 1 ks kmenové akcie, ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě 51 000 tis. Kč. Jmenovitá hodnota této akcie odpovídá podílu ve výši 100% na základním kapitálu této dceřiné společnosti.

Tyto akcie jsou předmětem samostatného ocenění v příloze č. 5 tohoto znaleckého posudku.

Hodnota akcií společnosti VINIUM a.s. byla pro účely tohoto znaleckého posudku stanovena na částku 33 700 tis. Kč.

#### ▪ Podíl na společnosti Pavlovín, spol. s r.o., IČ 634 84 633

Jde o podíl ve výši 100% na základním kapitálu této dceřiné společnosti, odpovídající vkladu ve výši 16 207 tis. Kč.

Tento podíl je předmětem samostatného ocenění v příloze č. 6 tohoto znaleckého posudku.

Hodnota podílu na společnosti Pavlovín, spol. s r.o. byla pro účely tohoto znaleckého posudku stanovena na částku 32 900 tis. Kč.

#### ▪ Podíl na společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o., IČ 292 91 151

Jde o podíl ve výši 100% na základním kapitálu této dceřiné společnosti, odpovídající vkladu ve výši 6 000 tis. Kč.

Tento podíl je předmětem samostatného ocenění v příloze č. 7 tohoto znaleckého posudku.

Hodnota podílu na společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o. byla pro účely tohoto znaleckého posudku stanovena na částku 16 800 tis. Kč.

- Podíl na společnosti Víno Hodonín, s.r.o., IČ 267 68 828

Jde o podíl ve výši 100% na základním kapitálu této dceřiné společnosti, odpovídající vkladu ve výši 200 tis. Kč.

Tento podíl je předmětem samostatného ocenění *v příloze č. 8 tohoto znaleckého posudku.*

Hodnota podílu na společnosti Víno Hodonín, s.r.o. byla pro účely tohoto znaleckého posudku stanovena na částku 491 tis. Kč.

- Podíl na společnosti Víno Dambořice, s.r.o., IČ 033 49 659

Jde o podíl ve výši 100% na základním kapitálu této dceřiné společnosti, odpovídající vkladu ve výši 23 000 tis. Kč.

Tento podíl je předmětem samostatného ocenění *v příloze č. 9 tohoto znaleckého posudku.*

Hodnota podílu na společnosti Víno Dambořice, s.r.o. byla pro účely tohoto znaleckého posudku stanovena na částku 35 531 tis. Kč.

- Akcie společnosti Bělehradská Invest, a.s., IČ 271 93 331

Jde o celkový počet 10 656 ks kmenových akcií, ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě 10 tis. Kč. Jmenovitá hodnota této akcie odpovídá podílu ve výši 61,33% na základním kapitálu této dceřiné společnosti.

Tyto akcie jsou předmětem samostatného ocenění *v příloze č. 10 tohoto znaleckého posudku.*

Hodnota akcií společnosti Bělehradská Invest, a.s. byla pro účely tohoto znaleckého posudku stanovena na částku 147 550 tis. Kč.

- Podíl na společnosti Byty u zámku s.r.o., IČ 049 26 366

Jde o podíl ve výši 100% na základním kapitálu této dceřiné společnosti, odpovídající vkladu ve výši 200 tis. Kč.

Tento podíl je předmětem samostatného ocenění *v příloze č. 11 tohoto znaleckého posudku.*

Hodnota podílu na společnosti Byty u zámku s.r.o. byla pro účely tohoto znaleckého posudku stanovena na částku 52 tis. Kč.

- Podíl na společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o., IČ 049 03 340

Jde o podíl ve výši 100% na základním kapitálu této dceřiné společnosti, odpovídající vkladu ve výši 200 tis. Kč.

Tento podíl je předmětem samostatného ocenění *v příloze č. 12 tohoto znaleckého posudku.*

Hodnota podílu na společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o. byla pro účely tohoto znaleckého posudku stanovena na částku 5 670 tis. Kč.

- b) Zápůjčky a úvěry – ovládaná nebo ovládající osoba

Požizovací cena (hodnota) tohoto majetku v účetnictví Cílové společnosti k datu ocenění činí 76 100 tis. Kč. Účetní zůstatková hodnota ke stejnému datu je stejná. Opravné položky k tomuto majetku nebyly k datu ocenění vytvořeny.

Jde o zápůjčky (úvěry) poskytnuté subjektům ve skupině PROSPERITA, a to:

- společnosti VINIUM a.s. v celkové výši 62 800 tis. Kč;

- společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o. v celkové výši 13 063 tis. Kč;
- společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o. v celkové výši 237 tis. Kč.

Pro účely tohoto znaleckého posudku jsem za reálnou hodnotu akceptoval účetní hodnotu tohoto majetku.

c) Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly

Pořizovací cena (hodnota) tohoto majetku v účetnictví Cílové společnosti k datu ocenění činí 2 tis. Kč. Účetní zůstatková hodnota ke stejnému datu je stejná. Opravné položky k tomuto majetku nebyly k datu ocenění vytvořeny.

Jde o podílové listy podílového fondu emitovaného společností PROSPERITA investiční společnost, a.s., otevřený podílový fond globální.

Pro účely tohoto znaleckého posudku jsem za reálnou hodnotu akceptoval účetní hodnotu tohoto majetku.

d) Rekapitulace ocenění dlouhodobého finančního majetku

Tržní hodnota dlouhodobého finančního majetku společnosti České vinařské závody a.s. byla k datu ocenění stanovena takto:

Tabulka č. 50: Dlouhodobý finanční majetek

Titul	Tržní hodnota v tis. Kč
Podíly – ovládaná nebo ovládající osoba	272 694
- Akcie společnosti VINIUM a.s.	33 700
- Podíl na společnosti Pavlovín, spol. s r.o.	32 900
- Podíl na společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o.	16 800
- Podíl na společnosti Víno Hodonín, s.r.o.	491
- Podíl na společnosti Víno Dambořice, s.r.o.	35 531
- Akcie společnosti Bělehradská Invest, a.s.	147 550
- Podíl na společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o.	5 670
- Podíl na společnosti Byty u zámku s.r.o.	52
Zápůjčky a úvěry – ovládaná nebo ovládající osoba	76 100
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	2
<b>Celkem</b>	<b>348 796</b>

Dlouhodobý finanční majetek společnosti České vinařské závody a.s. byl k datu ocenění oceněn na částku **348 796 tis. Kč**.

**2) Pohledávky - ovládaná a řídicí osoba**

Společnost České vinařské závody a.s. účtuje v rámci krátkodobých pohledávek - ovládající a řídicí osoba k 30.6.2018 částku 8 000 tis. Kč (*viz řádek C.II.2.2. rozvahy v aktivech*). Jedná se pohledávky za subjekty ze skupiny z titulu odsouhlasených a zatím neuhrazených dividend (podílů na zisku).

V tomto případě není dle mého názoru možné tuto pohledávku (resp. tyto pohledávky) označit za neprovozní. Jedná se o pohledávky, které bezprostředně po jejich inkasu budou „zprovozněny“ (použity k provozním potřebám Cílové společnosti).

### **3) Neprovozní krátkodobý finanční majetek (peněžní prostředky) k datu ocenění**

Jak je uvedeno v kapitole č. 6.3 - *Východiska pro tvorbu Finančního plánu*, k datu ocenění a v minulých obdobích se dle mého názoru nedá hovořit o existenci „neprovozního“ a „odejmutelného“ krátkodobého finančního majetku (peněžních prostředků). Rozklad krátkodobého finančního majetku (peněžních prostředků) na provozní a neprovozní k datu ocenění je diskutován v kapitole č. 6.3 - *Východiska pro tvorbu Finančního plánu*.

### **4) Spory**

Jak je uvedeno v kapitole č. 3.8 - *Spory, neprovozní majetek a závazky, zástavní právo*, společnost České vinařské závody a.s. vede k datu ocenění aktivní soudní spory (v pozici žalující společnosti), v nichž se domáhá úhrady svých pohledávek. Jde zpravidla o jednotlivé menší pohledávky za právníky či fyzickými subjekty. Tato řízení se k datu ocenění nacházejí v různých stádiích soudních rozhodování.

Nechci předjímat rozhodování soudů u jednotlivých případů, nicméně jsem přesvědčen, že i v případě soudní „výhry“ to nemusí znamenat plnění ve prospěch Cílové společnosti. Domnívám se, že ani případný vydaný platební (exekuční) příkaz k úhradě pohledávky dlužníkem nemusí pro Cílovou společnost znamenat přijaté plnění, a to s ohledem na právní stav osoby a majetkovou situaci dlužníka. Dlužníci mohou být nemajetní či mohou zaniknout de facto po celou dobu trvání soudních sporů či v průběhu případného následujícího exekučního řízení.

Z pohledu ocenění tohoto majetku si dovoluji zachovat „opatrnostní“ přístup Znalce. K reálnému stanovení případné „výtežnosti“ daných sporů by bylo zapotřebí kompletně dané spory prověřit, a to zejména po právní stránce a z hlediska majetkových poměrů dlužníků. K tomuto jsem v rámci tohoto znaleckého posudku neměl patřičné podklady. Proto s ohledem na výše uvedené a na avizovaný „opatrnostní“ přístup Znalce oceňuji tento potenciální majetek, v podobě případného přijatého plnění v důsledku aktivních soudních sporů pro účely tohoto posudku **nulovou hodnotou**.

### **5) Dlouhodobý hmotný nemovitý majetek**

Jak je uvedeno v kapitole č. 3.5 - *Dlouhodobý hmotný nemovitý majetek*, Cílová společnost disponuje k datu ocenění nemovitostmi v katastrálních územích Nusle, Vysočany a Žamberk.

Provozně dle mého názoru Cílová společnost využívá pouze areál v katastrálním území Nusle, v němž má sídlo a provozní zázemí. Tento areál proto nelze považovat za neprovozní část majetku.

Oba zbývající areály, tj. v katastrálních územích Vysočany a Žamberk, lze dle mého názoru považovat za neprovozní z pohledu „core businessu“ Cílové společnosti. Prostory v obou areálech jsou předmětem pronájmu (v případě lokality Žamberk jde o částečný pronájem).

Jinými slovy, pakliže by došlo k samostatnému prodeji (zcizení) obou těchto areálů (v katastrálních územích Vysočany a Žamberk), provozní schopnost Cílové společnosti by nikterak „neutrpla“. Proto se domnívám, že lze tento majetek označit za provozně nepotřebný.



### ▪ Ocenění nemovitostí v katastrálním území Vysočany

Vymezení nemovitostí dle Katastru nemovitostí je provedeno v kapitole č. 3.5 - Dlouhodobý hmotný nemovitý majetek.

Vymezení (neprovozních) nemovitostí společnosti České vinařské závody a.s. v katastrálním území Vysočany (Výpis z Katastru nemovitostí – List vlastnictví č. 802) je součástí přílohy č. 13 tohoto znaleckého posudku.

- Lokalita

Předmětné nemovitosti se nacházejí v katastrálním území Vysočany.

Podle webových stránek <https://cs.wikipedia.org/wiki/> jsou Vysočany situovány v obvodu Praha 9. Část Vysočan patří pod Prahu 3. Podle stejného zdroje mají Vysočany 15 556 obyvatel (stav k 31.12.2015).

Areál Cílové společnosti se nachází mezi ulicemi Vysočanská a U Vinných sklepů v bezprostřední blízkosti železniční stanice Praha-Vysočany. Severně nad areálem je usedlost Flajšnerka a Prosecký rybník. Západně je Lanový park Prosek. Jižně železniční trať a východně další průmyslová zástavba.

Lokalita je dobře dostupná pražskou MHD, po železnici i silnici (frekventovanou ulicí Vysočanská).

- Popis nemovitostí

Pozemky mají následující druhovost:

- zastavěná plocha a nádvoří => 7 069 m<sup>2</sup>;
- ostatní plocha (jiná plocha) => 50 m<sup>2</sup>;
- ostatní plocha (manipulační plocha) => 7 234 m<sup>2</sup>;
- ostatní plocha (ostatní komunikace) => 4 m<sup>2</sup>;
- ostatní plocha (zeleň) => 4 433 m<sup>2</sup>;
- zahrada => 357 m<sup>2</sup>.

Souhrnná výměra pozemků činí 19 147 m<sup>2</sup>.

Pozemky v rámci území areálu se již nenacházejí ve stavební uzávěře ve smyslu *zákona č. 183/2006 Sb., stavební zákon, ve znění pozdějších předpisů*. Stavební uzávěry jsou nástrojem sloužícím k zajištění dočasné ochrany určitého území před stavbami nebo jinými činnostmi, které by mohli omezit budoucí záměry v území. Území bylo vyňato z této uzávěry před několika lety.

Stavby jsou následující:

- objekt výroby bez čp/če na pozemku parc. č. 1646/8;
- objekt výroby bez čp/če na pozemku parc. č. 1646/9;
- objekt jiné stavby bez čp/če na pozemku parc. č. 1646/10;
- objekt jiné stavby bez čp/če na pozemku parc. č. 1646/12;
- víceúčelová stavba Vysočany, č.p. 145 na pozemku parc. č. 1647;
- objekt výroby bez čp/če na pozemku parc. č. 1648/6;

- víceúčelová stavba bez čp/če na pozemku parc. č. 1648/7.

- Využití nemovitostí

Areál nemovitostí není aktuálně Cílovou společností využíván pro své provozní účely a je pronajímán společností TESLA KARLÍN, a.s., IČ 452 73 758, která prostory dále podnájímá třetím osobám (tyto třetí osoby využívají prostory nejvíce pro účely skladování (*v objektech jsou také kancelářské prostory a v rámci celého areálu prostory pro stání vozidel*). K tomuto nájemnímu vztahu jsem měl Smlouvu o nájmu a správě nemovitostí, uzavřenou mezi společností České vinařské závody a.s. (Pronajímatel) a společností TESLA KARLÍN, a.s. (Nájemce) dne 19.12.2012 (*dále také jen „Nájemní smlouva“*).

Podle této Nájemní smlouvy Pronajímatel pronajal Nájemci celý areál v katastrálním území Vysočany, a to za částku 325 tis. Kč (bez DPH) měsíčně. Inflační doložka nebyla v Nájemní smlouvě sjednána. V Nájemní smlouvě se dále Nájemce zavázal provádět běžnou údržbu a opravy nemovitého majetku v rozsahu minimálně 162 tis. Kč za každé pololetí. Smlouva byla uzavřena na dobu neurčitou, a to s výpovědní lhůtou v trvání 3 měsíců.

- Využití plochy z pohledu Územního plánu

Podle Územního plánu Hlavního města Prahy (*viz webové stránky <http://www.geoportalpraha.cz/> v sekci pro Územní plán*) je část areálu situována na území s označením „VN“ (území nerušící výroby a služeb), část areálu na území s označením „IZ“ (izolační zeleň) a část areálu na území s označením „DGP“ (garáže a parkoviště), a to takto:

Tabulka č. 51: Využití pozemků v katastrálním území Vysočany dle Územního plánu

Parcela	Výměra v m <sup>2</sup>	Druh pozemku	Způsob využití	Zařazení dle Územního plánu
1646/8	1 342	Zastavěná plocha a nádvoří		VN (95%) + DGP (5%)
1646/9	2 140	Zastavěná plocha a nádvoří		VN
1646/10	517	Zastavěná plocha a nádvoří		VN
1646/11	42	Ostatní plocha	Jiná plocha	VN
1646/12	69	Zastavěná plocha a nádvoří		VN
1647	626	Zastavěná plocha a nádvoří		VN
1648/1	5 939	Ostatní plocha	Manipulační plocha	VN (95%) + IZ (5%)
1648/2	8	Ostatní plocha	Jiná plocha	IZ
1648/6	1 990	Zastavěná plocha a nádvoří		VN
1648/7	385	Zastavěná plocha a nádvoří		VN
1649	2 023	Ostatní plocha	Zeleň	VN (20%) + IZ (80%)
1650/1	1 878	Ostatní plocha	Zeleň	VN (75%) + IZ (25%)
1650/2	49	Ostatní plocha	Zeleň	IZ/S4
1650/7	1 006	Ostatní plocha	Manipulační plocha	VN
1650/8	289	Ostatní plocha	Manipulační plocha	VN (60%) + IZ (40%)
1650/9	34	Ostatní plocha	Zeleň	VN
1650/10	449	Ostatní plocha	Zeleň	VN
1651	357	Zahrada		VN (95%) + DGP (5%)
2036/4	4	Ostatní plocha	Ostatní komunikace	VN
<b>Celkem</b>	<b>19 147</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>x</b>

Údaje v % v rámci zařazení pozemků dle Územního plánu odpovídají odhadu Znalce.

Území VN – nerušící výroby a služeb slouží pro umístění zařízení služeb a výroby všeho druhu, včetně skladů a skladovacích ploch, která nesmí svými vlivy narušovat provoz a užívání staveb a zařízení ve svém okolí a zhoršovat životní prostředí nad přípustnou mírou. Funkční využití pro služby, nerušící výrobu, řemeslnou výrobu, plochy a zařízení pro skladování související s vymezeným funkčním využitím, dvory pro údržbu pozemních komunikací (zdroj: [webové stránky http://www.geoportálpraha.cz/](http://www.geoportálpraha.cz/) v sekci pro Územní plán). Celková výměra pozemků v areálu Vysočany, která spadá do této kategorie, činí dle mých propočtů 16 504 m<sup>2</sup>.

Území IZ – izolační zeleň slouží jako zeleň s ochrannou funkcí, oddělující plochy technické a dopravní infrastruktury od jiných funkčních ploch. Funkční využití pro výsadby dřevin a travní porosty. Celková výměra pozemků v areálu Vysočany, která spadá do této kategorie, činí dle mých propočtů 2 558 m<sup>2</sup>.

Území S4 – ostatní dopravně významné komunikace slouží pro provoz automobilové dopravy a provoz PID. Funkční využití pro ostatní komunikace funkčních skupin zařazené do vybrané komunikační sítě. Celková výměra pozemků v areálu Vysočany, která spadá do této kategorie, je

bezvýznamná a de facto se týká pouze pozemku parc. č. 1650/2 (tento pozemek je zařazen do kategorie IZ/S4).

Území DGP – garáže a parkoviště slouží pro plochy pro dopravu v klidu. Funkční využití je pro garáže, parkoviště a odstavné plochy, parkoviště P+R, stavby a zařízení související s vymezeným funkčním využitím (zdroj: *webové stránky* <http://www.geoportalspraha.cz/> v sekci pro Územní plán). Celková výměra pozemků v areálu Vysočany, která spadá do této kategorie, činí dle mých propočtů 85 m<sup>2</sup>.

- Záměr vlastníka areálu

Podle mých zjištění má vlastník areálu záměr vybudovat v místě vzdělávací areál určený pro školské využití. Tento záměr by měl být uskutečněn až po projednání s příslušnými úřady a po nalezení nájemce, který by daný projekt provozoval.

V současné době probíhá řízení o stavební povolení k odstranění (demolici) stávajících nemovitostí. Zahájení realizace projektu je odhadováno na roky 2020 až 2021.

Jak je patrné výše, areál není určený pro bytovou výstavbu (lokalita se nalézá v rámci ochranného pásma drah). Využití pro vzdělávací účely má dle informací od managementu Cílové společnosti podporu u místních komunálních politiků.

- Cenová mapa pozemků

Na tomto místě jsem si dovilil provést náhled na webové stránky Cenové mapy Hlavního města Prahy (*viz webové stránky* <http://mpp.praha.eu/app/map/cenova-mapa/>), a to za účelem identifikace ceny pozemků, vymezených v kapitole č. 3.5 - *Dlouhodobý hmotný nemovitý majetek odst. 2*), v předmětné databázi.

Cenová mapa Hlavního města Prahy vychází z *Obecně závazné vyhlášky, kterou se mění vyhláška č. 32/1998 Sb. hlavního města Prahy, o cenové mapě stavebních pozemků, ve znění pozdějších předpisů*.

Jak je uvedeno v textové části předmětné Obecně závazné vyhlášky k cenové mapě, stavební pozemky v Cenové mapě jsou oceněny skutečně sjednanými cenami obsaženými v kupních smlouvách. Pokud nebyly při zpracování Cenové mapy sjednané ceny stavebních pozemků k dispozici nebo je nebylo možno použít, protože již neodpovídaly úrovni sjednaných cen porovnatelných pozemků ke dni vypracování Cenové mapy, byly zjištěny na základě porovnání se sjednanými cenami obdobných pozemků v Hlavním městě Praze. Při porovnání se vycházelo ze shodného účelu užití, z obdobné polohy v obci a ze shodné stavební vybavenosti pozemku. Základem bylo porovnání vlastností prodaných pozemků a vlastností pozemků, které byly oceňovány. Údaje o prodaných pozemcích, resp. o skutečně sjednaných cenách dodal zpracovatel Cenové mapy Magistrát Hlavního města Prahy.

Cenová mapa, z níž bylo čerpáno v tomto případě, byla platná pro rok 2018.

V Cenové mapě Hlavního města Prahy s datem náhledu 17.7.2018 byla u některých pozemků pro v rámci území vyznačena jednotková cena ve výši **2 420 Kč za m<sup>2</sup>** a u některých nebyla stanovena.

- Účetní hodnota oceňovaných nemovitostí

Pořizovací hodnota nemovitostí v areálu ve Vysočanech v účetnictví Cílové společnosti činí k datu ocenění 42 298 tis. Kč (z toho pozemky 11 013 tis. Kč a stavby 31 285 tis. Kč). Účetní zůstatková hodnota téhož byla ke stejnému datu 23 574 tis. Kč (z toho pozemky 11 013 tis. Kč a stavby 12 561 tis. Kč).

- Stanovení reálné tržní hodnoty výnosovou metodou

Při ocenění nemovitostí v areálu Vysočany jsem nejprve vycházel z výnosové metody ocenění. Předem bych rád zdůraznil, že výnosové ocenění předmětného areálu nemá žádnou vazbu na budoucí plánovaný záměr vlastníka areálu (*viz výše*).

Výnosová metoda je založena na koncepci stanovení „časové hodnoty peněz a relativního rizika investice“ ve vztahu k předmětu ocenění. Předmět ocenění je považován za investici, na kterou je potřeba efektivně vynaložit finanční prostředky. Budoucí očekávané výnosy a náklady spojené s investicí jsou převedeny na současnou hodnotu za použití odpovídající diskontní míry (mírou výnosnosti). Tato metoda umožňuje vyhodnotit veškeré budoucí hotovostní toky (tj. výnosy i náklady) investice s rozložením v čase (vztažením budoucích hotovostních toků k současnosti). Jinými slovy, výnosová metoda bere v úvahu uskutečněný nebo očekávaný příjem z majetku.

Tento příjem je diskontován odpovídající mírou výnosnosti, tak aby byla získána současná hodnota očekávaných výnosů. Očekávaný výnos se u předmětné nemovitosti zjistí z dosaženého (popřípadě jde-li o nemovitost v daném místě a čase neúčelně využívanou, lze použít výnos dosažitelný) ročního nájemného. Roční výnos z pronájmu nemovitosti je třeba snížit o náklady na provoz nemovitosti (zejména se jedná o náklady na průměrnou roční údržbu, na správu nemovitosti, na daň z nemovitosti, na pojištění nemovitosti, na správu, apod.).

S použitím níže identifikovaných vstupních parametrů jsem aplikoval výnosovou metodu dle následujícího schématu:

Vzorec č. 1: Výnosové ocenění

$$\text{Výnosová hodnota} = \text{Čistý výnos} * \frac{1 - \left( \frac{1}{1+r} \right)^n}{r} + \frac{\text{HP}}{(1+r)^n}$$

kde:

čistý výnos = souhrn ročních výnosů (příjmů) po odpočtu ročních nákladů (výdajů);

r = míra výnosnosti;

n = zůstatková doba životnosti nemovitosti;

HP = zbytková (reziduální) hodnota po ukončení životnosti nemovitosti.

Vstupní parametry a úvahy k aplikaci výnosové metody byly v daném případě tyto:

- Pro dané účely jsem aplikoval výnosový model na bázi přímé kapitalizace (věčné renty). Přímá kapitalizace spočívá v tom, že hodnota nemovitostí je indikována na základě jediného odhadnutého předpokládaného a konstantního ročního výnosu (tj.

bez tempa růstu). Zároveň jsem do propočtu zahrnul omezenou životnost předmětu ocenění (logicky žádná nemovitost nemá neomezenou životnost). Jedná se o jakýsi „hybridní“ metodický přístup (viz např. článek „Současný pohled na výnosové oceňování nemovitých věcí“ autora Ing. Vladimíra Kellera v periodiku *Odhadce a oceňování majetku II/2017*).

- Absence tempa růstu, resp. aplikace konstantního ročního výnosu ve výnosové metodě při oceňování nemovitostí je jednak v souladu s obecně ustálenými znaleckými principy (viz např. v předchozí kapitole označený článek) a jednak odpovídá jakémusi průměrnému roku (čistému ročnímu výnosu) po celou dobu trvání propočtu. Dá se předpokládat, že v počátečních obdobích bude nemovitost generovat vyšší toky a zároveň, v závěrečných obdobích životnosti nemovitosti tomu bude naopak.
- Za klíčový generátor hledané hodnoty je zapotřebí vnímat potenciální dosažitelný výnos z titulu „držby“ daného majetku (jde o tzv. „hrubý výnos“). V našem případě jsem vycházel z podmínek, které byly sjednány ve výše představené Nájemní smlouvě. Obě strany, tj. Pronajímatele i Nájemce, považují za na sobě nezávislé subjekty, které uzavřely Nájemní smlouvu na tržní bázi. Neměl jsem žádné indicie v tom smyslu, že by mezi těmito stranami byla jakákoliv závislost, která by logicky mohla „ohrozit“ tržní podmínky daného smluvního vztahu. Proto jsem tzv. „hrubý výnos“ z nemovitostí kalkuloval pro tento výpočet ve výši 3 900 tis. Kč ročně (tj. 325 tis. Kč \* 12), bez DPH.
- Dalším faktorem, který ovlivňuje výpočet výnosové hodnoty, je tzv. „výtežnost pronájmu“. Tímto koeficientem se zároveň zohledňuje předpoklad, že část prostor se z nejrůznějších důvodů nemusí v budoucnu podařit plně pronajmout a tudíž tyto prostory nebudou přinášet výnos. Koeficient také zohledňuje „nepronajmutí“ části prostor z důvodů aktuálních rekonstrukcí, lokálních havárií, modernizací či jiných stavebních prací, existenci „neplatičů“ a další výpadky nájmu. V našem případě jsem kalkuloval „výtežnost pronájmu“ na úrovni 90%. Domnívám se, že předmětná Nájemní smlouva může být poměrně dlouhodobá a v případě její výpovědi jednou či druhou stranou si myslím, že vzhledem k poměrně příznivé lokalitě předmětného areálu nebude problém nalézt nového dlouhodobého Nájemníka, příp. se nabízí možnost přímého pronájmu třetím osobám (v současné době Nájemník dále prostory podnají třetím osobám). Případný dílčí výpadek v nájemném dle mého názoru pokryje vyšší příjem z nové Nájemní smlouvy (stávající nemá např. inflační doložku), příp. vyšší nájemné, inkasované pronájemem třetím osobám napřímo.
- Nemovitosti v areálu nejsou dle mého názoru v dobrém technickém stavu.
- Náklady Pronajímatele jsem odhadl na úrovni 10% z dosaženého hrubého ročního nájemného. Jedná se o odhad Zhotovitele, který koresponduje s mými zkušenostmi s obdobným typem oceňování a s odkazem na vlastní šetření u oceňovaných nemovitostí. Jsem si vědom skutečnosti, že na str. 62 publikace Zbyněk Zazvonil – Výnosová hodnota nemovitostí (CEDUK, Praha 2004) je uvedeno, že provozní náklady spravované (pronajímané) nemovitosti by se měly pohybovat řádově na

úrovni 20% až 40% dosaženého hrubého efektivního výnosu. Předmětné náklady zahrnují výdaje na správu nemovitostí či nájemníků, na jednání s nájemníky a s úřady, na pojištění staveb, na odstraňování případných poruch, na menší či větší opravy, na daň z nemovitostí, apod. V našem případě jsem ovšem uvažoval nižší podíl nákladů Pronajímatele na tzv. „hrubém ročním výnosu“, poněvadž Pronajímatel de facto hradí pouze náklady na správu nemovitostí (viz Nájemní smlouva) a dále daň z nemovitostí. Ostatní náklady (jako např. náklady na běžnou údržbu a opravy) nese Nájemce. Proto považuji nižší částku nákladů Pronajímatele ve srovnání s doporučeným mantinelem výše uvedené publikace na odpovídající.

- Náklady na energie a další náklady spojené s nájmy (odvoz odpadků, úklid pronajímaných prostor, apod.), nejsou součástí propočtu. Tyto náklady platí Nájemci či Podnájemci dle skutečné potřeby a spotřeby. Pokud jsou hrazeny Pronajímatelem, jsou zpravidla následně přefakturovány Nájemníkům ve stejné výši.
- Úroveň kapitalizační úrokové míry (resp. míry kapitalizace) jsem nejprve porovnával se sazbou míry kapitalizace, kterou uvádí příloha č. 22 ve Vyhlášce č. 441/2013 Sb., k provedení zákona o oceňování majetku (oceňovací vyhláška), ve znění pozdějších předpisů pro nemovité věci pro skladování. Tato sazba činí 6% p.a. pro budovy, resp. 6,5% pro haly. Dále jsem vycházel z tržní úvahy, uvedené v článku „Výnosy komerčních realit klesají. Investory ale stále lákají“, uveřejněném v Hospodářských novinách dne 28.2.2017. Tento zdroj uvádí výnosnost (míru kapitalizace) průmyslových (skladových) nemovitostí kolem 7% p.a. Pro účely tohoto ocenění jsem aplikoval kapitalizační úrokovou míru na základní tržní úrovni 7,0%. Nutno podotknout, že se jedná o tzv. „nominální“ kapitalizační úrokovou míru. Vztah mezi nominální a reálnou kapitalizační úrokovou mírou je následující:

Vzorec č. 9: Vztah mezi nominální a reálnou kapitalizační úrokovou mírou

$$Nvk (real) = \frac{1 + Nvk (nom)}{1 + g} - 1$$

kde:

$Nvk (real)$  = reálná kapitalizační úroková míra (náklady na vlastní kapitál);

$Nvk (nom)$  => nominální kapitalizační úroková míra (náklady na vlastní kapitál);

$g$  = tempo růstu (v našem případě na úrovni dlouhodobě očekávané inflace).

- Životnost staveb jsem pro účely tohoto ocenění akceptoval v horizontu 50 let. Z důvodu přílohy č. 21 vyhlášky č. 441/2013 Sb., k provedení zákona o oceňování majetku (oceňovací vyhláška), ve znění pozdějších předpisů vyplývá, že standardní životnost zděných objektů při běžné údržbě odpovídá zpravidla 100 letům. Uvedený horizont představuje odhad Znalce, a to na základě vlastního šetření v místě.
- Jak vyplývá z předchozího odstavce, životnost stavby jsem v tomto propočtu uvažoval v omezeném horizontu. Proto je zapotřebí také kalkulovat s náklady na

likvidaci oceňovaných nemovitostí (staveb) po ukončení jejich životnosti. Tyto náklady je ovšem zapotřebí diskontovat ve stejném horizontu, v jakém je uvažována životnost staveb (*jínými slovy, náklady na likvidaci dle daného předpokladu uhradí Vlastník oceňovaných nemovitostí – resp. staveb až po ukončení jejich životnosti*). S ohledem na tento předpoklad, výše uvažovaný horizont životnosti staveb a se zřetelem na druh staveb, odhadovanou náročnost likvidace staveb a předpokládané alespoň částečné upotřebení (recyklaci) likvidovaného materiálu či znovupoužití (při nové výstavbě) se domnívám, že tyto náklady přepočtené v čase k datu ocenění budou zanedbatelné a budou pokryty z tzv. „amortizačního výnosu“ (*viz další odstavec*).

- . Protože výnosová metoda v tomto případě kalkuluje s omezenou životností oceňovaných nemovitostí, je dle mého názoru současně zapotřebí identifikovat amortizační (likvidační) hodnotu majetku po ukončení jeho životnosti. Amortizační hodnota de facto odpovídá likvidační hodnotě majetku (po předpokládaném vypořádání závazků, a to včetně nákladů likvidace, resp. amortizace) na konci životnosti oceňovaných nemovitostí. Také tuto částku je ovšem nutno diskontovat a kalkulovat s přepočtem v čase z pohledu data ocenění. Podle mých výpočtů by takto přepočtený „amortizační výnos“ na konci životnosti oceňovaných nemovitostí byl zanedbatelný. Domnívám se, že náklady na likvidaci (*viz předchozí odstavec*) a „amortizační výnos“ bude v tomto případě ocenění zhruba v paritě.
- . S ohledem na filosofii této výnosové modifikace na bázi přímé kapitalizace (věčné hodnoty, byť s omezením životnosti staveb), jsem u oceňovaných nemovitostí nekalkuloval v propočtu žádné tempo růstu. Neuvažoval jsem také žádné daňové a žádné „non cashové“ vlivy (např. odpisy).

Reálná tržní hodnota oceňovaných nemovitostí v katastrálním území Vysočany byla výnosovou metodou při akceptaci výše uvedených parametrů stanovena v sumě 43 600 tis. Kč. Nutno dodat, že výnosová hodnota byla stanovena za pozemky i stavby dohromady.

- Ověření reálné tržní hodnoty porovnávací metodou

Tuto částku jsem si dovilil ověřit na základě následující úvahy v rámci porovnávací metody ocenění:

- . Vycházím ze skutečnosti, že areál ve Vysočanech má celkovou výměru pozemků 19 147 m<sup>2</sup>. Podle mých propočtů činí výměra pozemků s využitím dle Územního plánu pro nerušící výrobu a služby (VN) celkem 16 504 m<sup>2</sup>, pro izolační zeleň (IZ) 2 558 m<sup>2</sup> a pro garáže a parkoviště (DGP) celkem 85 m<sup>2</sup>.
- . Jak je uvedeno výše, podle Cenové mapy Hlavního města Prahy se území nachází v místě, které je podle tohoto zdroje naceněno na částku 2 420 Kč za m<sup>2</sup> (u některých pozemků nebyla cena stanovena).
- . Jsem toho názoru, že údaje z Cenové mapy nemusí zcela odpovídat realitě. Cenová mapa zpravidla reflektuje na tržní transakce v místě a za předpokladu, že k nim v daném místě nedochází, může být hodnota zkreslená. Na druhou stranu si jsem vědom, že v daném místě existuje ochranné pásmo drah, které de facto limituje



jakoukoliv budoucí výstavbu. Tato skutečnost reálnou hodnotu daných nemovitostí zcela jistě mírně devaluje.

- . Pro mé kontrolní propočty jsem jako základní uvažoval částku ve výši uvedené v Cenové mapě u pozemků, které jsou zařazeny do území s označením „VN“ a u pozemků, zařazených do území s označením „DGP“. U pozemků, zařazených do území s označením „IZ“ (resp. „IZ/S4“), jsem kalkuloval částku na úrovni 1/3 částky, uvedené v Cenové mapě. Pozemky s označením „IZ“, resp. „IZ/S4“, jsou dle mého názoru jednak nezastavitelné a jednak je třeba je považovat za určitou „příležitost“ bez jakéhokoliv komerčního využití.
- . Hodnotu staveb jsem v propočtu nikterak nezohledňoval. Vycházím z přesvědčení, že pakliže by nějaký investor hodlal investovat do areálu, potom by to bylo pouze za účelem jeho celkové přestavby (tj. odstranění stávajících objektů a jejich nahrazení novou výstavbou).
- . Pakliže bych zohlednil výše uvedené parametry, výsledná hodnota by se nepříliš lišila od hodnoty, stanovené výnosovou metodou. Proto považuji výsledek, dosažený výnosovou metodou, za reálný a odpovídající.
- Ověření reálné tržní hodnoty dle názoru jiného Znalce

Jak je uvedeno v kapitole č. 1.3 - *Zdroje informací a ověření vstupních dat*, pro účely tohoto znaleckého posudku jsem také disponoval znaleckým posudkem č. ZÚ-1209/2013 – stanovení tržní hodnoty majetku v katastrálním území Vysočany, zpracovaným společností I R A, spol. s r.o. dne 22.3.2013 (*dále také jen „Posudek č. ZÚ-1209/2013“*). Posudek č. ZÚ-1209/2013 byl zpracován cca před 4 lety a jeho účelem bylo stanovení tržní hodnoty majetku pro účely úvěrového řízení u banky. Vycházel tedy ze stejné (tržní) hodnotové báze, jako tento znalecký posudek (*viz kapitola č. 1.5 - Hodnotová báze*).

Předmětem ocenění Posudku č. ZÚ-1209/2013 byly kromě jiného majetku také stejné nemovitosti, jako v případě tohoto znaleckého posudku. Znalec v Posudku č. ZÚ-1209/2013 vycházel z metody na bázi věcné hodnoty, výnosové metody a porovnávací metody. Výslednou hodnotu Znalec stanovil na částku 35 600 tis. Kč za všechny nemovitosti.

Domnívám se, že obě hodnoty, tj. hodnota z Posudku č. ZÚ-1209/2013 a hodnota dosažená tímto znaleckým posudkem, nejsou v rozporu. Rozdíl, který činí 8 000 tis. Kč, lze přičíst časové diferenci mezi zpracováním obou posudků. Dovolím si předpokládat, že v mezidobí mezi zpracováním obou posudků, došlo k posunu cenové (hodnotové) hladiny na trhu předmětných průmyslových nemovitostí.

V době vyhotovení Posudku č. ZÚ-1209/2013 se území nacházelo ve stavební uzávěře. V době vyhotovení tohoto znaleckého posudku tomu tak již nebylo. I tato skutečnost je bezpochyby cenotvorná, resp. hodnototvorná.

Další důvod rozdílnosti obou hodnot může spočívat v tom, že Posudek č. ZÚ-1209/2013 byl zpracován pro účely úvěrového řízení s tím, že jeho zadavatelem byla banka. Banka má zpravidla konzervativně nastavená pravidla pro Znalce tak, aby hodnota oceňovaného majetku byla stanovena spíše ve spodní hladině reálného intervalu (*banka z logiky věci má spíše pesimistický náhled na hodnotu zástavy*).

- Reálná tržní hodnota nemovitostí v areálu ve Vysočanech

Hodnota nemovitostí v areálu ve Vysočanech byla pro účely tohoto znaleckého posudku stanovena ve výši **43 600 tis. Kč**.

#### ▪ **Ocenění nemovitostí v katastrálním území Žamberk**

Vymezení nemovitostí dle Katastru nemovitostí je provedeno *v kapitole č. 3.5 - Dlouhodobý hmotný nemovitý majetek.*

*Vymezení (neprovozních) nemovitostí společnosti České vinařské závody a.s. v katastrálním území Žamberk (Výpis z Katastru nemovitostí – List vlastnictví č. 2158) je součástí přílohy č. 13 tohoto znaleckého posudku.*

- Lokalita

Předmětné nemovitosti se nacházejí v katastrálním území Žamberk.

Podle webových stránek <https://cs.wikipedia.org/wiki/> se Žamberk nachází na východě Čech v okrese Ústí nad Orlicí v Pardubickém kraji v podhůří Orlických hor. Město je rozprostřeno jak v údolí řeky Divoké Orlice, tak i na okolních kopcích. V Žamberku žije podle stejného zdroje 6 100 obyvatel (stav k 1.1.2018). Město Žamberk má kompletní občanskou vybavenost.

Areál Cílové společnosti se nachází v centrální část města Žamberk v bezprostřední blízkosti Zámku Žamberk. V dochozí vzdálenosti se nachází Masarykovo náměstí či Zámecký rybník.

Lokalita je dobře dostupná po silnici (ulicí Zámeckou), autobusem a také vlakem (vlaková zastávka se nachází na jižním okraji města).

- Popis areálu a nemovitostí

Areál v Žamberku je rozdělen na dvě části. První část areálu přiléhá k ulici Zámecké (jde o pozemky parc. č. 1947, č. 1948 a č. 1949 včetně příslušných objektů. Tyto pozemky tvoří celistvý celek (*dále také jen „**Severní část areálu**“*). Souhrnná výměra tzv. „Severní část areálu“ činí 3 011 m<sup>2</sup>.

Jižní část areálu odděluje pozemek parc. č. 1946/9, které slouží jako parkoviště k sousednímu Zámku Žamberk. Tento pozemek patří baronu Anthonyemu Davidu Parishovi (Zámek patří Pardubickému kraji).

Dále jižním směrem se nachází pozemky (včetně budov), které patří společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o. Jde o pozemky parc. č. 1946/2, č. 1950, č. 1951/1, č. 1952/2, č. 1951/3 a č. 1951/4. Tyto pozemky byly v roce 2017 vloženy formou nepeněžitěho vkladu do společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o. (Vkladatelem byla společnost České vinařské závody a.s.) a jsou určeny k realizaci Projektu vybudování domova pro seniory a domova se zvláštním režimem. Tento Projekt byl již odsouhlasen Radou Města Žamberk.

Pod jižní částí tohoto území (resp. pozemků, patřících společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o.) se nachází zbytek pozemků celého areálu (tj. pozemky parc. č. 297/2, č. 299, č. 300, č. 301, č. 302/1, č. 302/2, č. 303, č. 304/1 a č. 3687/2 (*dále také jen „**Parkoviště**“*). Tyto pozemky tvoří celistvý celek. Část této plochy pronajímá Cílová společnost Městu Žamberk, a to na základě Smlouvy o pronájmu zpevněné plochy ze dne 29.10.2012 (včetně Dodatku č. 1 ze dne 23.4.2014). Souhrnná výměra tzv. „Parkoviště“ činí 3 587 m<sup>2</sup>. Jedná se převážně o zpevněnou asfaltovou plochu, která slouží jako parkoviště.

Zbývajících pozemky se nachází mimo oba celistvé celky. Pozemek parc. č. 263 se nachází severně přes ulici Zámecká a pozemek parc. č. 4093 je „přilepený“ k západní části areálu nemovitostí, které patří společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o. (dále také jen „**Zbývajících nemovitostí**“). Na tomto pozemku se nachází objekt bez čp/če s využitím pro trafostanici. Souhrnná výměra tzv. „Zbývajících nemovitostí“ činí 108 m<sup>2</sup>.

Předmětné pozemky jsou tedy situovány na více místech.

Všechny pozemky a budovy, které patří společnosti České vinařské závody a.s. a nacházejí se v katastrálním území Žamberk, jsou evidovány v památkové zóně (vyjma pozemku parc. č. 300 o druhu ostatní plocha – jiná plocha, č. 302/2 o druhu ostatní plocha s využitím pro zeleň, č. 303 o druhu ostatní plocha – jiná plocha a pozemku parc. č. 304/1 o druhu zahrada). Budovy představují nemovité kulturní památky.

Pozemky mají následující druhovost:

- zastavěná plocha a nádvoří => 3 138 m<sup>2</sup>;
- ostatní plocha (jiná plocha) => 1 169 m<sup>2</sup>;
- ostatní plocha (zeleň) => 1 499 m<sup>2</sup>;
- zahrada => 900 m<sup>2</sup>.

Souhrnná výměra pozemků činí 6 706 m<sup>2</sup>.

Stavby jsou následující:

- víceúčelová stavba Žamberk, č.p. 44 na pozemku parc. č. 1947;
- administrativní budova bez čp/če na pozemku parc. č. 1948;
- objekt jiné stavby bez čp/če na pozemku parc. č. 4093.
- Využití plochy z pohledu Územního plánu

Podle Územního plánu města Žamberk (viz webové stránky <http://www.zamberk.cz/> v sekci pro Územní plán) je využití pozemků následující:

Tabulka č. 52: Pozemky na LV č. 2158

Parcela	Výměra v m <sup>2</sup>	Druh pozemku	Způsob využití	Zařazení dle Územního plánu
263	70	Ostatní plocha	Jiná plocha	ZV
297/2	22	Zastavěná plocha a nádvoří	Zbořeniště	OV
299	243	Zastavěná plocha a nádvoří	Zbořeniště	OV
300	325	Ostatní plocha	Jiná plocha	OV
301	258	Ostatní plocha	Jiná plocha	OV
302/1	985	Ostatní plocha	Zeleň	OV
302/2	514	Ostatní plocha	Zeleň	OV
303	356	Ostatní plocha	Jiná plocha	OV
304/1	724	Zahrada		OV
1947	2 545	Zastavěná plocha a nádvoří		OM
1948	290	Zastavěná plocha a nádvoří		OM
1949	176	Zahrada		ZV
3687/2	160	Ostatní plocha	Jiná plocha	OV
4093	38	Zastavěná plocha a nádvoří		OV
<b>Celkem</b>	<b>6 706</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>x</b>

Území OM – plochy občanského vybavení – komerční zařízení malá a střední. Tyto plochy slouží pro administrativu, obchodní prodej, ubytování, stravování, služby.

Území OV – plochy občanského vybavení – veřejná infrastruktura. Tyto plochy jsou určeny k výstavbě areálů škol, areálů léčeben, areálů kulturní vybavenosti.

Území ZV – plochy veřejných prostranství – veřejná zeleň. Tyto plochy jsou určeny pro prvky sídelní zeleně.

- Účetní hodnota oceňovaných nemovitostí

Pořizovací hodnota nemovitostí v areálu v Žamberku v účetnictví Cílové společnosti činí k datu ocenění 8 696 tis. Kč (z toho pozemky 557 tis. Kč a stavby 8 139 tis. Kč). Účetní zůstatková hodnota téhož byla ke stejnému datu 2 857 tis. Kč (z toho pozemky 557 tis. Kč a stavby 2 300 tis. Kč).

- Stanovení hodnoty nemovitostí v areálu v Žamberku

Ocenění nemovitostí v areálu v Žamberku, které patří společnosti České vinařské závody a.s., bylo následující:

- Ocenění nemovitostí tzv. „Severní části areálu“ (lokalita Žamberk)

Jak je uvedeno v kapitole č. 1.3 - Zdroje informací a ověření vstupních dat, pro účely tohoto znaleckého posudku jsem měl k dispozici Znalecký posudek č. 535-02/2017 o ceně nemovitostí v katastrálním území Žamberk, zpracovaný Ing. Petrem Pirochtou dne 8.3.2017 (dále také jen „**Posudek č. 535-02/2017**“).

Tento Posudek č. 535-02/2017 byl zpracovaný dne 8.3.2017 (tj. něco přes 1 rok před datem ocenění v rámci tohoto znaleckého posudku) a jeho účelem bylo stanovení ceny obvyklé, resp. tržní hodnoty pro účely nepeněžitěho vkladu. Hodnotová báze tak byla stejná (tj. tržní), jako v případě tohoto znaleckého posudku.

Předmětem ocenění Posudku č. 535-02/2017 byly nemovitosti, které byly v roce 2017 vloženy formou nepeněžitěho vkladu do společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o. Jde o pozemky parc. č. 1946/2, č. 1950, č. 1951/1, č. 1952/2, č. 1951/3 a č. 1951/4 o souhrnné výměře 4 138 m<sup>2</sup>. Dovolím si připomenout, že tyto pozemky (včetně souvisejících objektů) se nacházejí uprostřed lokality, v němž jsou situovány oceňované pozemky Cílové společnosti. Taktéž se nacházejí v památkové zóně, všechny objekty mají taktéž ochranu v podobě nemovité kulturní památky a pozemky jsou podle Územního plánu města Žamberk určeny pro podobné využití.

Znalec v Posudku č. 535-02/2017 tyto nemovitosti celkem ocenil na částku 5 915 tis. Kč.

Pro účely tohoto znaleckého posudku a pro ocenění tzv. „Severní části areálu“ jsem částečně využil závěry Posudku č. 535-02/2017 a přiměřeně jsem je přenesl také do ocenění v tomto znaleckém posudku. Vycházel jsem přitom z úvahy, že Znalec v Posudku č. 535-02/2017 „hledal“ tržní hodnotu (cenu obvyklou) nemovitostí ve stejné lokalitě (de facto uprostřed nemovitých věcí – pozemků a staveb, které jsou oceňovány tímto znaleckým posudkem), a to v nedávném čase (Posudek č. 535-02/2017 byl vyhotoven dne 8.3.2017).

Dále jsem vycházel z předpokladu (potvrzeného na základě osobního šetření v místě), že tzv. „Severní část areálu“ má zhruba stejnou zastavěnost objekty, jako tomu bylo v případě pozemků, které oceňoval Znalec v Posudku č. 535-02/2017.

Jsem si vědom toho, že výše provedená úvaha a následný propoččet vychází z jakési „hybridní“ měrné jednotky (*m<sup>2</sup> pozemku zhruba rovnoměrně zastavěný stavbami*). Tento propoččet nezohledňuje např. existenci omezení vlastnických práv k nemovitostem ve smyslu věcných břemen, nezohledňuje stav, kvalitu, četnost a potenciál využití staveb, které jsou umístěny na daných pozemcích. Na druhou stranu, domnívám se, že má patřičnou vypovídací schopnost, poněvadž vychází ze srovnání již provedeného ocenění, a to de facto se stejnou komoditou (pozemky a stavby v původně celistvém areálu) v nedávném čase.

Jestliže tedy Znalec v Posudku č. 535-02/2017 ocenil předmětný „výkrojek“ z původně celistvého areálu na částku 5 915 tis. Kč (při výměře pozemků 4 138 m<sup>2</sup>), potom musí v našem případě činit hodnota pozemků v tzv. „Severní části areálu“ o celkové výměře 3 011 m<sup>2</sup> se stavbami, patřícími společnosti České vinařské závody a.s., celkem 4 304 tis. Kč (*tj. 5 915 tis. Kč / 4 138 m<sup>2</sup> \* 3 011 m<sup>2</sup>*), resp. **4 300 tis. Kč** po přiměřeném zaokrouhlení směrem dolů.

Úroveň této hodnoty je dle mého názoru zapotřebí posuzovat i s ohledem na skutečnost, že veškeré nemovitosti v daném areálu se nacházejí v památkové zóně a stavby představují nemovitou kulturní památku (což do značné míry znevýhodňuje případnou alternativní plánovanou výstavbu).

Jedná se o lokalitu, o jejíž budoucí podobě budou bezpochyby především rozhodovat „památkáři“ ve spolupráci s místními úřady. Potenciální investor bez dohody s těmito institucemi nebude schopen prosadit svůj zamýšlený projekt.

· Ocenění nemovitostí tzv. „Parkoviště“ (lokalita Žamberk)

Tyto pozemky, které jsou vymezeny výše, skutečně slouží jako parkoviště. Pod stejnou úlohou jsou vymezeny také v Územním plánu Města Žamberk.

Jak je uvedeno výše, část této plochy o výměře 1 805 m<sup>2</sup> pronajímá Cílová společnost Městu Žamberk, a to na základě Smlouvy o pronájmu zpevněné plochy ze dne 29.10.2012 (včetně Dodatku č. 1 ze dne 23.4.2014), a to za měsíční částku 6 167 Kč (tj. ročně 74 000 Kč bez DPH a služeb a souvisejících nákladů). Souhrnná výměra tzv. „Parkoviště“ činí 3 587 m<sup>2</sup>. Zjednodušeným dopočtem si dovolím propočítat roční částku nájemného v případě, že by byla pronajímána celá plocha tzv. „Parkoviště“, a to: „jestliže za plochu o výměře 1 850 m<sup>2</sup> hradí Nájemce 74 000 Kč ročně (tj. 40 Kč za m<sup>2</sup> ročně), potom za plochu o výměře 3 587 m<sup>2</sup> by měl Nájemce hradit 143 440 Kč, resp. 150 tis. Kč po přiměřeném zaokrouhlení ročně“.

Tyto pozemky jsem dále ocenil výnosovou metodou, která je popsána výše v rámci ocenění nemovitostí v katastrálním území Vysočany. Parametry výnosové metody v tomto případě byly následující:

- ✓ Roční výnos 150 tis. Kč bez DPH.
- ✓ Výtěžnost pronájmu u pozemků na tzv. „Parkovišti“ jsem stanovil na úrovni 50%. Tímto koeficientem jsem zohlednil předpoklad, že prostory v daném areálu se z nejrůznějších důvodů nemusí v budoucnu podařit plně pronajmout a tudíž tyto prostory nebudou přinášet výnos (*což je de facto realita již dnes, poněvadž předmětem výše popsané Smlouvy o pronájmu je pouze část plochy*). Koeficient také zohledňuje „nepronajmutí“ části prostor z důvodů nezájmu poptávky, aktuálních rekonstrukcí či jiných stavebních prací, apod.
- ✓ Náklady Pronajímatele jsem odhadl na úrovni 10% z dosaženého ročního nájemného. Jedná se o odhad Znalce, který koresponduje s mými zkušenostmi s obdobným typem oceňování. Provoz tzv. „Parkoviště“ je více méně „bez zásahový“ a není při něm zapotřebí fyzické obsluhy. Náklady Pronajímatele tak zahrnují pouze výdaje na správu nájemních vztahů spojených s parkovištěm, na jednání s nájemníky (nájemníkem), na pojištění, na menší či větší opravy, na daň z nemovitostí, apod.
- ✓ Kapitalizační úrokovou míru jsem u těchto nemovitostí (pozemků v rámci tzv. „Parkoviště“) kalkuloval na úrovni 3,0%. Jde o odhad Znalce. Domnívám se, že se jedná o přiměřený výnos z majetku (pozemků), o který se de facto vlastník nemusí starat, a který příslušný výnos přináší takřka „bez rizikově“.
- ✓ Životnost tzv. „Parkoviště“ jsem pro účely tohoto znaleckého posudku akceptoval v horizontu 50 let. Z dikce přílohy č. 21, resp. č. 17 vyhlášky č. 441/2013 Sb., k provedení zákona o oceňování majetku (*oceňovací vyhláška*), ve znění pozdějších předpisů vyplývá, že standardní životnost

ploch s asfaltovým povrchem odpovídá 40 – 60 letům. V našem případě jsem kalkuloval střední hodnotu tohoto intervalu.

- ✓ Jak vyplývá z předchozího odstavce, životnost zpevněné plochy jsem v tomto propočtu uvažoval v omezeném horizontu. Proto je zapotřebí také kalkulovat s náklady na likvidaci zpevněné plochy po ukončení její životnosti. Z pohledu data ocenění v rámci tohoto znaleckého posudku jsem náklady na likvidaci kalkuloval v zanedbatelné části se zřetelem na druh nemovitosti, odhadovanou náročnost na její likvidaci po životnosti a předpokládané alespoň částečné upotřebení (recyklaci) likvidovaného materiálu. Tuto částku jsem ovšem diskontoval ve stejném horizontu, v jakém jsem uvažoval životnost zpevněné plochy *(jinými slovy, výše odhadovanou částku dle daného předpokladu ubradí vlastník zpevněné plochy až po ukončení životnosti objektu)*.
- ✓ S ohledem na použitý výnosový model na bázi přímé kapitalizace, jsem nekalkuloval v propočtu žádné tempo růstu. Neuvažoval jsem také žádné daňové a žádné „non cashové“ vlivy (např. odpisy).

Výnosovou hodnotou za použití výše nastavených parametrů byly nemovitosti v rámci tzv. „Parkoviště“ oceněny částkou 1 700 tis. Kč po přiměřeném zaokrouhlení.

Na pozemcích tzv. „Parkoviště“ se nachází objekt, který není zapsán do Katastru nemovitostí. Jde o malý zděný objekt, který je dle mého vlastního šetření v dezolátním stavu a dle mého názoru by měl být demolován. Tento objekt nemá z pohledu případné hodnoty žádnou relevanci.

Pro účely tohoto znaleckého posudku jsem nemovitosti tzv. „Parkoviště“ v katastrálním území Žamberk, které patří společnosti České vinařské závody a.s., ocenil na celkovou částku **1 700 tis. Kč**.

· Ocenění tzv. „Zbývajících nemovitostí“ (lokalita Žamberk)

Jde o pozemky parc. č. 263 o výměře 70 m<sup>2</sup> o druhu ostatní plocha (jiná plocha) a pozemku parc. č. 4093 o výměře 38 m<sup>2</sup> o druhu zastavěná plocha a nádvoří.

Prvně jmenovaný pozemek se nachází ve svahu přes ulici Zámecká mimo tzv. „Severní část areálu“. Podle Územního plánu Města Žamberk je pozemek součástí tzv. „plochy veřejných prostranství – veřejná zeleň“. Nejen s ohledem na situaci tohoto pozemku (nachází se mimo areál), považuji jeho hodnotu za zanedbatelnou, a to ve výši 10 Kč za m<sup>2</sup>, tj. celkem 700 Kč a z pohledu ocenění nemovitostí v daném areálu nepředstavuje relevantní majetkovou hodnotu.

Na pozemku parc. č. 4093 se nachází objekt bez čp/če s využitím pro trafostanici. Tento objekt je zapsán do Katastru nemovitostí.

Objekt trafostanice představuje stavbu tzv. „technického“ charakteru. Jde o zařízení, které je součástí přenosové, resp. distribuční soustavy. Tento objekt slouží pro potřeby celého areálu nemovitostí v Žamberku (tj. včetně nemovitostí v majetku společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o.).

Podle mých informací měla o tento objekt v nedávné minulosti zájem společnost ČEZ, a.s., která za jeho pořízení nabízela okolo 100 tis. Kč až 150 tis. Kč.

Pro účely tohoto znaleckého posudku jsem tento objekt včetně pozemku ocenil odhadem na částku 150 tis. Kč (*jde o subjektivní odhad Znalce s odkazem na mé zkušenosti s předchozím oceňováním a s odkazem na výše uvedenou nabídku*). V této částce je zahrnuta také hodnota pozemku parc. č. 263, kterou považuji za zanedbatelnou až bezvýznamnou.

Pro účely tohoto znaleckého posudku jsem nemovitosti tzv. „Zbývajících pozemků“ v katastrálním území Žamberk, které patří společnosti České vinařské závody a.s., ocenil na celkovou částku **150 tis. Kč**.

· Rekapitulace ocenění nemovitostí v katastrálním území Žamberk

Nemovitosti v katastrálním území Žamberk byly v rámci tohoto znaleckého posudku oceněny na souhrnnou částku 6 150 tis. Kč. Z toho tzv. „Severní část areálu“ ve výši 4 300 tis. Kč + tzv. „Parkoviště“ ve výši 1 700 tis. Kč + tzv. „Zbývajících nemovitostí“ ve výši 150 tis. Kč.

Pro kontrolní účely jsem měl k dispozici článek „Žamberk staví s dotacemi“ (autor Šárka Mikulecká), který byl uveřejněn v periodiku Orlický deník dne 20.1.2010. Článek uvádí, že Město Žamberk se dohodlo s vlastníkem areálu ve vlastnictví společnosti České vinařské závody a.s. na odkupu areálu za celkovou sumu 7 500 tis. Kč. Záměrem Města bylo přebudování areálu na základní uměleckou školu, depozitář muzea, informační středisko, kulturní dům, apod. Dle mých informací nebyla transakce nakonec uskutečněna z důvodu „nesehnání“ dotací k realizaci projektu.

Nutno dodat, že dohodnutá kupní cena měla zahrnovat celý areál společnosti České vinařské závody a.s., tj. včetně té části, která byla v roce 2017 formou nepeněžitých vkladů vložena do společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o., a to na základě znaleckého posudku č. 535-02/2017 o ceně nemovitostí v katastrálním území Žamberk, zpracovaného Ing. Petrem Pirochtou dne 8.3.2017. Znalec vkládaný areál v daném posudku ocenil na částku 5 915 tis. Kč (*tato transakce je rozehrána v samostatném Ocenění podílu na společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o. v příloze č. 12 tohoto znaleckého posudku*). Na podobnou částku ve výši 5 815 tis. Kč jsem předmětný majetek ocenil i k datu ocenění v rámci tohoto znaleckého posudku.

Souhrnná hodnota areálu ve vlastnictví společností České vinařské závody a.s. a Dům seniorů Žamberk, s.r.o. k datu ocenění v rámci tohoto znaleckého posudku tak činí 11 965 tis. Kč (ve vlastnictví společnosti České vinařské závody a.s. 6 150 tis. Kč a ve vlastnictví společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o. 5 815 tis. Kč). V roce 2010 byla za odkup stejného areálu dohodnuta kupní cena ve výši 7 500 tis. Kč (*viz výše*). Tuto částku z pohledu uvedeného roku je zapotřebí vnímat jako tehdejší tržní hodnotu. Transakce (byť se nakonec neuskutečnila) byla dohodnuta mezi dvěma nezávislými (nesprízněnými) subjekty, přičemž žádná ze stran neměla žádný důvod, proč v rámci transakce nedocílit tržní cenu (Prodávající byl a je komerčním privátním subjektem, Kupující musí ze zákona jednat transparentně a s péčí řádného hospodáře). Dá se předpokládat, že Kupující z titulu své povinnosti měl k dispozici znaleckou podporu pro danou transakci (znalecký posudek, ocenění, tržní odhad hodnoty, apod.).

Rozdíl ve výši 4 465 tis. Kč mezi oběma částkami mi připadá argumentovatelný. V mezidobí uplynulo 7,5 let, v rámci nichž bezesporu došlo k pohybu cenové hladiny na trhu nemovitostí, a to směrem nahoru. Navíc v roce 2010 se trh nemovitostí (stejně jako ostatní podnikatelské



obory) nacházel v době tzv. „globální ekonomické (finanční) krize“, která logicky měla za důsledek také pokles cen (hodnot) na trhu nemovitostí.

Nejen na základě výše uvedené diskuse považuji tržní hodnotu nemovitostí v katastrálním území Žamberk ve výši 6 150 tis. Kč, které jsou k datu ocenění ve vlastnictví společnosti České vinařské závody a.s., za reálnou a odpovídající (a to i z pohledu výše uvedeného porovnání).

▪ **Souhrn ocenění dlouhodobého hmotného nemovitého majetku**

Pozemky a stavby společnosti České vinařské závody a.s. jsem s odkazem na výše provedené úvahy a propočty stanovil v částce **49 750 tis. Kč** (*z toho nemovitosti v katastrálním území Vysočany 43 600 tis. Kč + nemovitosti v katastrálním území Žamberk 6 150 tis. Kč*).

**6) Přijatá a poskytnutá ručení**

Měl jsem k dispozici Zástavní smlouvu k nemovitým věcem, uzavřenou mezi společností MONETA Money Bank, a.s. (Zástavní věřitel) a společností České vinařské závody a.s. (Zástavní dlužník) dne 20.6.2018. Podle této Smlouvy jsou nemovitosti společnosti České vinařské závody a.s. v katastrálním území Nusle předmětem zástavy za úvěrové závazky společnosti České vinařské závody a.s. a společnosti VINIUM a.s.

Dále jsem měl k dispozici Zástavní smlouvu k nemovitým věcem, uzavřenou mezi společností MONETA Money Bank, a.s. (Zástavní věřitel) a společností VINIUM a.s. (Zástavní dlužník) dne 20.6.2018. Podle této Smlouvy jsou nemovitosti společnosti VINIUM a.s. v katastrálním území Velké Pavlovice předmětem zástavy za úvěrové závazky společnosti České vinařské závody a.s. a společnosti VINIUM a.s.

Tyto zástavní instrumenty nelze dle mého názoru v daném případě ocenit jakožto neprovozní závazky. Důvodem je skutečnost, že v obou případech, tj. u společnosti České vinařské závody a.s. i u společnosti VINIUM a.s., jsou předmětné úvěry (za jejichž splacení je ručeno výše naznačenými nemovitostmi Cílové společnosti) součástí Finančních plánů obou subjektů. Jinými slovy, všechny tyto závazky jsou plnohodnotně kalkulovány do Znalcem hledaných reálných tržních hodnot akcií Cílové i Dceřiné společnosti VINIUM a.s.

Pakliže bych tyto zástavy uvažoval v tomto případě jako neprovozní závazky, potom by v ocenění akcií Cílové společnosti i Dceřiné společnosti VINIUM a.s. byl předmětný závazek promítnut dvakrát. Jedenkrát v podobě závazků z úvěrů a podruhé v podobě závazků ze zástavy (což by logicky nebylo správně).

Společnost České vinařské závody a.s. dále ručí za zápůjčky, které Cílové společnosti poskytla společnost EA Invest, spol. s r.o., společnost ETOMA INVEST spol. s r.o. a společnost S.P.M.B. a.s. vlastní směnkou. V tomto případě platí dle mého názoru stejná argumentace, jako je uvedena výše.

V případě přijatého ručení cizího subjektu (tj. společnosti VINIUM a.s.) za úvěry či zápůjčky Cílové společnosti by se naopak dalo uvažovat o neprovozním majetku Cílové společnosti, a to v případě, že toto ručení je bezúplatné. Smlouvu, resp. smluvní ujednání v tomto daném případě jsem ovšem neměl k dispozici, a proto jsem z „opatrnostních“ důvodů tuto situaci za neprovozní majetek nekalkuloval

## 7) Souhrn

Souhrn ocenění neprovozního majetku a závazků Cílové společnosti k datu ocenění je následující:

Tabulka č. 53: Neprovozní majetek a závazky

Titul	Hodnota v tis. Kč
Dlouhodobý finanční majetek	348 796
Pohledávky - ovládaná a řídící osoba	0
Neprovozní peněžní prostředky (krátkodobý finanční majetek)	0
Spory	0
Nemovitosti v katastrálním území Vysočany	43 600
Nemovitosti v katastrálním území Žamberk	6 150
Přijata a poskytnutá ručení	0
Neprovozní závazky	0
<b>Celkem</b>	<b>398 546</b>

Neprovozní majetek a závazky společnosti České vinařské závody a.s. jsem k datu ocenění identifikoval v přeceněné hodnotě **398 546 tis. Kč**.

### 7.1.6. Hodnota čistého obchodního majetku stanovená výnosovou metodou DCF equity

Hodnota čistého obchodního majetku společnosti České vinařské závody a.s. byla v souladu s principy výnosové metody DCF equity stanovena následovně:

Vzorec č. 10: Hodnota čistého obchodního majetku na bázi výnosové metody

+ Hodnota 1. fáze propočtu => <b>22 617 tis. Kč</b> + Hodnota 2. fáze propočtu => <b>33 493 tis. Kč</b> + Hodnota identifikovaného neprovozního majetku a závazků po ocenění => <b>398 546 tis. Kč</b> = Výsledná hodnota čistého obchodního majetku => <b>454 656 tis. Kč</b>
---

Výsledná hodnota čistého obchodního majetku (= hodnota pro vlastníky) společnosti České vinařské závody a.s. v souladu s principy výnosové metody diskontovaného peněžního toku DCF equity byla vypočtena ve výši 454 656 tis. Kč, tj. **454 600 tis. Kč** po přiměřeném zaokrouhlení směrem dolů při obou kladných fázích propočtu a kladné a zcela zásadní hodnotě neprovozního majetku.

<b>Hodnota čistého obchodního majetku společnosti České vinařské závody a.s. byla pro účely veřejné nedobrovolné dražby v souladu s použitými principy výnosové metody DCF equity k 30.6.2018 stanovena na úroveň 454 600 tis. Kč.</b>
--

## 7.2. Účetní hodnota vlastního kapitálu

Obecný metodický postup je uveden v kapitole č. 5.2 - Účetní hodnota vlastního kapitálu.

Cílem tohoto metodického postupu je identifikace hodnoty jmění prostřednictvím účetní hodnoty vlastního kapitálu společnosti České vinařské závody a.s. k datu ocenění. Výhodiskem k tomuto byly výkazy Cílové společnosti k datu 30.6.2018 (viz kapitola č. 1.8 - Den ocenění).

Účetní výkazy (rozvaha a výkaz zisku a ztráty) společnosti České vinařské závody a.s. k 30.6.2018 jsou součástí přílohy č. 2 tohoto posudku.

Rozvaha společnosti České vinařské závody a.s. k 30.6.2018 měla tuto strukturu (údaje v tabulce jsou v netto účetních hodnotách a jsou přiměřeně zaokrouhleny):

Tabulka č. 54: Účetní hodnota vlastního kapitálu

AKTIVA	v tis. Kč	PASIVA	v tis. Kč
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	Vlastní kapitál	354 878
<b>Stálá aktiva</b>	<b>442 055</b>	- Základní kapitál	321 673
- Dlouhodobý nehmotný majetek	12	- Ážio a kapitálové fondy	-12 168
- Dlouhodobý hmotný majetek	60 835	- Fondy ze zisku	400
- Dlouhodobý finanční majetek	381 208	- Výsledek hospodaření minulých let	20 945
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>154 586</b>	- Výsledek hospodaření běžného účetního období	24 028
- Zásoby	79 161	- Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku	0
- Pohledávky	59 881	<b>Cizí zdroje</b>	<b>241 791</b>
- Krátkodobý finanční majetek	0	- Rezervy	1 606
- Peněžní prostředky	15 544	- Závazky	240 185
<b>Časové rozlišení aktiv</b>	<b>28</b>	<b>Časové rozlišení pasiv</b>	<b>0</b>
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>596 669</b>	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>596 669</b>

Pro účely tohoto znaleckého posudku jsem identifikoval účetní hodnotu vlastního kapitálu společnosti České vinařské závody a.s. k 30.6.2018 ve výši **354 878 tis. Kč**. V této částce je promítnuta také alikvóta daně z příjmů právnických osob (tato skutečnost je zřejmá z řádku L. ve výkazu zisku a ztráty Cílové společnosti k 30.6.2018 - viz příloha č. 2 tohoto znaleckého posudku).

Pro účely tohoto znaleckého posudku jsem hodnotu jmění Cílové společnosti po přiměřeném zaokrouhlení směrem dolů identifikoval ve výši **354 800 tis. Kč**.

**Hodnota jmění společnosti České vinařské závody a.s. byla pro účely veřejné nedobrovolné dražby v souladu s použitými principy metody na bázi účetní hodnoty vlastního kapitálu k 30.6.2018 identifikována na úrovni 354 800 tis. Kč.**

## 7.3. Metoda „transakčních násobitelů“ (multiplikátorů)

Obecný metodický postup je uveden v kapitole č. 5.3 - Metoda „transakčních násobitelů“ (multiplikátorů).

Hodnotu čistého obchodního majetku (která odpovídá hodnotě podílu ve výši 100% na základním kapitálu) Cílové společnosti jsem také prověřil z pohledu úrovně tzv. „transakčních násobitelů“, resp. multiplikátorů, které uvádí světově uznávaný profesor Damodaran ve svých databázích na webových stránkách <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> v sekcích „Value/EBIT & Value/EBITDA Multiples by Industry Sector“, resp. „Price and Value to Sales Ratios and Margins by Industry Sector“ (ve všech případech jsem datum náhledu provedl dne 21.5.2018). Profesor Damodaran porovnává v této sekci hodnoty firem ve vazbě na oborové průměry různých ukazatelů v členění na Evropu, USA, rozvíjející se trhy (Emerging Markets), Indii, Čínu, Japonsko, Globální svět, apod.

Nutno říci, že v předmětné databázi profesor Damodaran porovnává tyto multiplikátory na úrovni tzv. „Enterprise Value“. Tento ukazatel zohledňuje porovnání na úrovni jak tržní hodnoty vlastního kapitálu (tj. hodnoty pro vlastníky), tak hodnoty úročených cizích zdrojů (tj. hodnoty pro věřitele). Pro porovnatelnost výsledku touto metodou s ostatními dílčími výsledky, je proto dle mého názoru zapotřebí výsledek eliminovat o objem úročených cizích zdrojů Cílové společnosti k datu ocenění.

Pro naše srovnání jsem vybral ukazatel EBIT (Earnings Before Interest and Taxes, resp. zisk před úroky a zdaněním) a ukazatel EBITDA (Earnings Before Interest and Taxes, Depreciation and Amortization, resp. zisk před úroky a zdaněním, odpisy a amortizací). Porovnání hledané hodnoty s více ukazateli považuji za transparentnější a odpovědnější, než s jedním libovolně vybraným ukazatelem. Teritorium pro vyhledávání bylo zvoleno Evropa.

Hodnoty těchto ukazatelů v rámci výše uvedených kritérií dle skutečností, vykázaných společností České vinařské závody a.s. za roky 2013 až 2017, jsou následující (*propočty jsou v tis. Kč a jsou „očištěny“ o tzv. „neprovozní a ad-hoc vlivy“ – viz kapitola č. 4.3.2 - Finanční analýza za roky 2013 až 2017*):

Tabulka č. 55: EBIT a EBITDA (po eliminaci neprovozních a ad-hoc vlivů)

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017	Střední hodnota
+ Výsledek HV před zdaněním	841	140	5 603	12 775	25 664	9 005
+ Nákladové úroky	7 564	7 137	5 661	5 603	4 636	6 120
- Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	-2 816	-2 206	-4 420	-1 962	-1 462	-2 573
+ Zůstatková cena dlouhodobého majetku a materiálu	2 654	2 302	3 776	2 664	1 484	2 576
+/- Rezervy a opravné položky v provozní a finanční oblasti	0	0	0	0	0	0
- Výnosy z cenných papírů a podílů	-2 700	-1 000	-700	-6 000	-3 400	-2 760
+ Náklady na cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	0
<b>= EBIT</b>	<b>5 543</b>	<b>6 373</b>	<b>9 920</b>	<b>13 080</b>	<b>26 922</b>	<b>12 368</b>
+ Odpisy	3 604	3 983	5 161	3 218	2 947	3 783
<b>EBITDA</b>	<b>9 147</b>	<b>10 356</b>	<b>15 081</b>	<b>16 298</b>	<b>29 869</b>	<b>16 150</b>

Střední hodnota všech ukazatelů na bázi prostého aritmetického průměru vypovídá o průměrné výši jednotlivých ukazatelů za období posledních pěti let. Domnívám se, že pro následující propočty tímto metodickým způsobem ocenění jsou tyto údaje (tj. jejich střední hodnota) nejvíce relevantní. Eliminují výkyvy dílčích ukazatelů v minulém čase a narovnávají případné „excesy“ kteréhokoliv ukazatele v rámci sledovaného období.

Dále jsem vyhledal ve výše označené databázi profesora Damodarana úroveň „transakčních násobitelů“ vázaných na jednotlivé ukazatele pro obory<sup>52</sup>, které jsou blízké podnikatelským aktivitám Cílové společnosti, a to opět pro teritorium Evropa:

Tabulka č. 56: Transakční násobitelé

Obor	Počet subjektů	EBIT	EBITDA
Beverage (Alcoholic)	52	19,371	15,096
<b>Vážený průměr<sup>53</sup></b>	<b>x</b>	<b>19,371</b>	<b>15,096</b>

Pro srovnání jsem akceptoval evropské teritorium. Domnívám se, že toto teritorium je v našem případě nejrelevantnější.

Výpočet hodnoty čistého obchodního majetku Cílové společnosti z pohledu jednotlivých ukazatelů je následující (*v tis. Kč, hodnoty jsou průměrně zaokrouhleny*):

Tabulka č. 57: Výpočet Enterprise Value a jednotlivých čistých hodnot

Ukazatel	EBIT	EBITDA
Hodnota	12 368	16 150
Multiplikátor (nezaokrouhleno)	19,371	15,096
<b>Enterprise Value</b>	<b>239 568</b>	<b>243 800</b>
Úročené cizí zdroje k datu ocenění	-197 964	-197 964
Neprovozní majetek	398 546	398 546
<b>Čistá hodnota celkem</b>	<b>440 150</b>	<b>444 382</b>

Součin identifikovaných hodnot jednotlivých ukazatelů a vážených průměrů multiplikátorů (transakčních násobitelů) představuje tzv. „Enterprise Value“, což je tržní hodnota podniku před odpočtem úročených cizích zdrojů (jde tedy o hodnotu pro věřitele).

Pro porovnatelnost výsledku touto metodou s ostatními dílčími výsledky, je proto dle mého názoru zapotřebí výsledek eliminovat o objemy úročených cizích zdrojů Cílové společnosti k datu ocenění a k dílčímu výsledku přičíst hodnotu přeceněného neprovozního majetku také dle stavu k datu ocenění (*v souladu s textací k tématu na str. 356 v kapitole č. 3.5.5. publikace Miloš Mařík - Metody oceňování podniků (Ekopress, Praha 2018)*). Úročené cizí zdroje Cílové společnosti k datu ocenění

<sup>52</sup> Jsem si vědom skutečnosti, že srovnávaný obor není zcela totožný s oborem, v němž podnikatelsky působí společnost České vinařské závody a.s. Jedná se ovšem o obor, který je danému velmi blízký a dle mého názoru je jeho použití pro účely daného propočtu zcela reprezentativní.

<sup>53</sup> Vážený průměr zohledňuje počty subjektů zahrnutých do porovnání v databázi profesora Damodarana.

jsou identifikovány v kapitole č. 4.3 - Finanční analýza Cílové společnosti, neprovozní majetek Cílové společnosti je přeceněn v kapitole č. 7.1.5 - Hodnota neprovozního majetku a závazků.

Z dílčích výsledků jednotlivých multiplikátorů vyplývá, že hodnota čistého obchodního majetku Cílové společnosti, vypočtená tímto způsobem, se pohybuje v rozmezí od 440,2 mil. Kč do 444,4 mil. Kč. Dílčí výsledky, dosažené prostřednictvím ukazatelů EBIT a EBITDA mají nepatrný rozptyl.

Pro účely tohoto znaleckého posudku jsem se přiklonil spíše k horní hranici uvedeného intervalu. Cílová společnost je poměrně zadlužená (z pohledu úročených cizích zdrojů). Věřitelé se ovšem rekrutují převážně ze skupiny PROSPERITA (jinými slovy, jedná se zpravidla o spřízněné osoby). Na druhou stranu, Cílová společnost je věřitelem velkého objemu poskytnutých úvěrů (zápůjček) subjektům ve skupině. Pokud by došlo k „započtení“ poskytnutých a přijatých úvěrů a zápůjček, mohla by hodnota čistého obchodního majetku Cílové společnosti tímto metodickým způsobem ocenění vykazovat příznivější výsledek (*odečítal by se menší objem úročených cizích zdrojů*).

Výsledná hodnota čistého obchodního majetku společnosti České vinařské závody a.s. tímto metodickým způsobem tak dle mého názoru činí **444 400 tis. Kč** po přiměřeném zaokrouhlení.

**Hodnota čistého obchodního majetku společnosti České vinařské závody a.s. byla pro účely veřejné nedobrovolné dražby v souladu s použitými principy metody „transakčních násobitelů“ (multiplikátorů) k 30.6.2018 stanovena na úroveň 444 400 tis. Kč.**

Jsem si vědom skutečnosti, že výsledek, dosažený touto metodou, je velmi orientační. Důvodem je především velmi široké srovnání s oborovým průměrem, které nemusí zohledňovat specifika Cílové společnosti. Cílová společnost má řadu Dceřiných společností a jiného neprovozního majetku (nemovitostí ve Vysočanech či Žamberku). Navíc, kromě svého „core business“ v oblasti vinařství, se Cílová společnost zabývá také pronájmem nemovitostí, což výše uvedený metodický přístup bezesporu nezohledňuje.

## 8. ROZPRAVA K DOSAŽENÝM VÝSLEDKŮM

Jak je uvedeno v kapitole č. 5 - Použité způsoby ocenění, postup, který jsem zvolil v případě zjištění ceny (hodnoty) akcií společnosti České vinařské závody a.s., je tříkrokový, a to:

- 1) V prvním kroku jsem stanovil hodnotu čistého obchodního majetku společnosti České vinařské závody a.s., která ve skutečnosti odpovídá hodnotě všech emitovaných akcií dané společnosti.
- 2) Ve druhém kroku jsem alikvótně propočítal hodnotu čistého obchodního majetku společnosti České vinařské závody a.s. (zjištěnou dle ad 1), která připadá na každou jednu emitovanou akcií Cílové společnosti.
- 3) Jak je uvedeno v kapitole č. 1.9, „Kontrolní prémie“, resp. „srážka za minoritu“, s ohledem na předmět ocenění a strukturu akcionářů jsem při zpracovávání tohoto posudku uvažoval „kontrolní prémii“ Většinového (Hlavního, Majoritního) akcionáře z titulu velikosti jím drženího akciového podílu, resp. „diskont“ u akcií v držení Menšinových akcionářů odpovídajícím počtu dražených akcií. Podle mého názoru **se prokázala existence Většinového (Hlavního či Majoritního) akcionáře**, resp. několika akcionářů jednajících ve shodě - viz kapitola č. 3.3 - Základní kapitál, struktura akcionářů, dispozice s akciemi. Tato podmínka je nutná k diskusi ohledně zahrnutí případné srážky hodnoty na úrovni akcionářů.

### 8.1. Stanovení hodnoty čistého obchodního majetku Cílové společnosti

Za účelem stanovení hodnoty čistého obchodního majetku společnosti České vinařské závody a.s., která ve skutečnosti odpovídá hodnotě všech akcií dané společnosti, pro účely veřejné nedobrovolné dražby, což je předmětem tohoto znaleckého posudku, byla použita výnosová metoda DCF equity, účetní hodnota vlastního kapitálu a metoda „transakčních násobitelů“ (multiplikátorů).

Dílní výsledky, dosažené jednotlivými metodickými způsoby, byly následující:

- 1) Výnosová metoda DCF equity => **454 600 tis. Kč;**
- 2) Účetní hodnota vlastního kapitálu => **354 800 tis. Kč;**
- 3) Metoda „transakčních násobitelů“ (multiplikátorů) => **444 400 tis. Kč.**

Jednotlivými metodickými postupy byly dosaženy relativně odlišné dílní hodnoty čistého obchodního majetku společnosti České vinařské závody a.s. Z výsledků vyplývá, že hodnota jmění společnosti České vinařské závody a.s., posuzovaná prostřednictvím účetní hodnoty vlastního kapitálu, je nejnižší. Následuje hodnota, dosažená metodou „transakčních násobitelů“ (multiplikátorů). Nejvyšší hodnotu čistého obchodního majetku Cílové společnosti vykázala výnosová metoda (jedná se především o vliv tzv. „neprovozního majetku“, jehož hodnota je součástí propočtu – viz kapitola č. 7.1.5 - Hodnota neprovozního majetku a závazků). Dílní výsledky, dosažené výnosovou metodou a metodou „transakčních násobitelů“ (multiplikátorů), jsou velmi podobné.

V souladu s přiměřeně aplikovaným nepřímým požadavkem *ust. § 143 odst. 3 ZOK* bylo při ocenění použito **vícero metodických postupů**.

Rekapitulace základních principů použitých metod (způsobů ocenění) je tato:

- **Výnosová metoda DCF equity** reprezentuje hledisko investora, který na svou potenciální investici pohlíží z hlediska budoucích výnosů (*tzn. porovnává vynaložené prostředky s jejich návratností v budoucnosti*). Investor porovnává výnosnost investice z hlediska času s jinými alternativními možnostmi pro investování. Metoda vychází z předpokladu pokračování podnikatelských aktivit dané společnosti.
- **Účetní hodnota vlastního kapitálu** vyjadřuje statický pohled na hodnotu majetku a závazků. Tuto metodu považuji za vhodnou jako srovnávací a doplňkovou k další metodě.
- **Metoda tzv. „transakčních násobitelů, resp. multiplikátorů“** vychází ze zjednodušeného porovnání vybraného ukazatele v rámci hospodaření Cílové společnosti s transakčním násobkem (multiplikátorem) oborového průměru. Tímto způsobem může výsledek „zkontrolovat“, zda je hodnota čistého obchodního majetku oceňovaného subjektu odpovídající a reálná.

Všechny použité metodické postupy mají dle mého názoru své opodstatnění, svůj význam a účel. Pro účely zjištění ceny (hodnoty) akcií společnosti České vinařské závody a.s. jsem se po zvážení dle mého názoru všech významných aspektů ovlivňujících rozhodování přiklonil k dílčí hodnotě vypočtené **výnosovou metodou DCF equity**.

Důvodem k tomuto rozhodnutí byly především následující skutečnosti:

- Dílčí výsledek, dosažený výnosovou metodou, vypovídá dle mého názoru o skutečné hodnotě čistého obchodního majetku společnosti České vinařské závody a.s. Tato metoda na rozdíl od majetkové metody nezohledňuje pouze hodnotu majetku a závazků ke konkrétnímu datu, nicméně vychází z očekávaných finančních toků, které společnost s mírou pravděpodobnosti dosáhne v budoucnosti. Jinými slovy, tento výsledek v sobě zahrnuje i **potenciální profity oceňovaného subjektu, které pravděpodobně nastanou v budoucnosti**, a které zohledňuje zpracovaný Finanční plán (*viz kapitola č. 6 - Finanční plán*).
- Použití dílčího výsledku, dosaženého výnosovou metodou DCF equity, koresponduje dle mého názoru také s předpokladem, že tato společnost bude i po uskutečnění veřejné nedobrovolné dražby dlouhodobě pokračovat v podnikatelské činnosti v nezměněné podobě (na bázi tzv. „Going concern principu“). Výsledek dosažený touto metodou je „podepřen“ dle mého názoru **reálnými hodnotami ze sestaveného Finančního plánu** (*viz kapitola . 6 - Finanční plán*).
- Výnosová metoda v sobě zahrnuje kromě jiného také hodnotu nehmotného majetku (know-how), o němž není v účetnictví společnosti účtováno. Účetní hodnota vlastního kapitálu tuto vlastnost bezesporu nemá.
- Metodu na bázi „transakčních násobitelů“ (multiplikátorů) považuji spíše za orientační a doplňkovou. Přiklon k dílčímu výsledku, dosaženému touto metodou, by nebyl dle mého



názoru korektní. Důvodem je absence bližších údajů a specifik subjektů z portfolia v příslušné databázi, s nimiž je hledaná hodnota porovnávána.

- Z literatury obecně vyplývá, že kladná částka, zjištěná z rozdílu mezi hodnotou čistého obchodního majetku na bázi výnosové a majetkové metody (ve prospěch výnosového výsledku), může odpovídat hodnotě kompletního nehmotného majetku (know-how) oceňovaného subjektu, o němž není zpravidla účtováno v jeho účetnictví. Současně je vždy zapotřebí zjištěnou hodnotu kompletního nehmotného majetku očistit o vlivy jiných titulů nehmotného majetku, které nejsou předmětem ocenění či jsou jinak identifikovatelné (např. zaúčtované software či ocenitelná práva).

Dle mého názoru takto identifikovaný výsledek hodnoty čistého obchodního majetku odpovídá požadavku na stanovení ceny obvyklé a respektuje potřeby tohoto daného případu ocenění z hlediska praktického použití.

**Hodnota čistého obchodního majetku společnosti České vinařské závody a.s. byla pro účely veřejné nedobrovolné dražby v souladu s použitými principy výše popsanych metodických postupů k 30.6.2018 identifikována na úrovni 454 600 tis. Kč.**

## 8.2. Zjištění ceny (hodnoty) akcií bez vlivu srážky za minoritu

Společnost České vinařské závody a.s. emitovala k datu ocenění celkem 321 673 ks kmenových akcií, ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě každé jedné 1 000 Kč.

V předchozí kapitole jsem stanovil hodnotu čistého obchodního majetku společnosti České vinařské závody a.s. ve výši 454 600 tis. Kč. Hodnota čistého obchodního majetku zároveň odpovídá hodnotě všech emitovaných akcií. Na každou jednu kmenovou akcií Cílové společnosti České vinařské závody a.s., ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě 1 000 Kč tak připadá hodnota čistého obchodního majetku ve výši 1 413,24 Kč (*tj. 454 600 tis. Kč / 321 673 ks*), resp. **1 413 Kč** po přiměřeném zaokrouhlení na celé Kč.

**Hodnota čistého obchodního majetku společnosti České vinařské závody a.s., připadající na každou jednu kmenovou akcií, ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě 1 000 Kč, byla k 30.6.2018 v souladu s použitými principy výše uvedených metodických postupů stanovena ve výši 1 413 Kč. Tato cena (hodnota) neobsahuje vliv srážky za minoritu.**

## 8.3. Aplikace srážky za minoritu

V předchozí kapitole jsem stanovil hodnotu každé jednotlivé akcie společnosti České vinařské závody a.s., resp. hodnotu čistého obchodního majetku připadající na každou jednu emitovanou akcií. V těchto hodnotách nejsou ovšem promítnuty vlivy tzv. „srážky za minoritu“ z titulu podílu oceňovaných (dražených) akcií na základním kapitálu Cílové společnosti.

Jak je uvedeno v kapitole č. 2 - *Popis předmětu ocenění (akcií společnosti České vinařské závody a.s.)*, předmětem dražby by měly být akcie v celkovém počtu 31 379 ks akcií s celkovým podílem na základním kapitálu ve výši 9,75% (*při zaokrouhlení na dvě desetinná místa*).

V daném případě se domnívám, že se v našem případě ocenění jedná o „učebnicový případ“, v němž je nutno tuto srážku aplikovat. Cílová společnost má vícero akcionářů, přičemž několik z nich jedná ve shodě a společně disponují celkovým podílem na základním kapitálu ve výši 77,88%.

Srážka (diskont) hodnoty akcie v držení Minoritního akcionáře de facto zohledňuje nižší úroveň účasti Minoritního akcionáře na rozhodování v Cílové společnosti, na určování její strategie, na správě jejího majetku, na zjišťování tržní pozice, na rozhodování o provozních záležitostech, o výplatě dividend, apod. Rozdíl mezi jmenovitou hodnotou čistého obchodního majetku, připadající na minoritní akcii a její hodnotou po zahrnutí vlivu velikosti zjištěného „diskontu“, de facto představuje „prémii“ Většinového akcionáře.

K úrovním hledaného diskontu se vyjadřuje řada odborníků v literatuře. Dle našeho názoru je v našem případě možno aplikovat zjištění z publikace Bellinger, B., Vahl, G. - Unternehmensbewertung in Theorie und Praxi (Wiesbaden, Tabler 1992). Tuto problematiku převzal také profesor Mařík v rámci publikace Miloš Mařík - Metody oceňování podniků (Ekopress, Praha 2003).

V publikaci Bellinger, B., Vahl, G. - Unternehmensbewertung in Theorie und Praxi (Wiesbaden, Tabler 1992) jsou tedy srážky za minoritu vypočteny takto:

Tabulka č. 58: Srážka za minoritu

Třída	Podíl na celkovém počtu akcií	Srážka ze základní hodnoty jedné akcie v situaci, kdy:	
		Neexistuje velkoakcionář	Existuje velkoakcionář
1	0,00% - 9,99%	30%	50%
2	10,00% - 24,99%	25%	35%
3	25,00% - 49,99%	15%	x
4	50,00% - 74,99%	10%	x
5	75,00% - 94,99%	5%	x
6	95,00% - 100,00%	0%	x

Uvedená tabulka je také obsahem publikace Miloš Mařík - Metody oceňování podniků (Ekopress, Praha 2003) (viz kapitola č. 7.2.1.), jejíž autor se k danému tématu vyjadřuje takto:

- Srážka je odstupňována a členěna do šesti tříd podle velikosti podílu na hlasovacích právech (akciích).
- Srážka je navíc diferencována v závislosti na relativním podílu, tzn. na rozdělení podílů mezi ostatní držitele. Pro jednoduchost je odlišen stav, kdy existuje jeden velký akcionář a kdy nikoli. Autor (tj. Bellinger, B., Vahl, G.) však explicitně podíl velkoakcionáře nedefinuje.

Z výše uvedeného je zřejmé, že autoři předmětné publikace (tj. Bellinger, B., Vahl, G.) počítají s jedním velkým akcionářem, a to bez taxativní definice jeho podílu. V našem případě existuje více akcionářů jednajících ve shodě (osoby jednající ve shodě disponují celkem 77,88% podílem). Domnívám se, že v kontextu výše uvedené diskuse je v našem případě přinejmenším sporná

existence tzv. „velkoakcionáře“. Jinými slovy, nelze kalkulovat s existencí jednoho velkého „velkoakcionáře“ (bylo by to v rozporu s požadavkem na jednu osobu, která je požadována ve výše uvedené publikaci, v níž navíc není definován a precizován podíl, kdy lze hovořit o tzv. „velkoakcionář“), a proto jsou dle mého názoru pro tento daný případ relevantní srážky ze sloupce „Neexistuje velkoakcionář“.

Z výše uvedeného vyplývá, že při vlastnictví akcií v souhrnné jmenovité hodnotě odpovídající podílu 9,75% na základním kapitálu a při neexistenci tzv. „velkoakcionáře“, se k akciím v držení Minoritních akcionářů (které jsou účastny nedobrovolné dražby) vztahuje srážka na úrovni 30%. Tatáž srážka se tedy také vztahuje k akciím, které jsou součástí draženého „balíku“ akcií.

Výpočet hodnoty čistého obchodního majetku, připadající na každou jednotlivou akcii, která by měla být předmětem dražby (neboť jejich souhrnná jmenovitá hodnota odpovídá pouze podílu ve výši 9,75%), byl následující (údaje jsou přibližně zaokrouhleny):

- hodnota čistého obchodního majetku Cílové společnosti, připadající na každou jednu akcii o jmenovité hodnotě 1 000 Kč před zohledněním srážky za minoritu => 1 413 Kč;
- srážka ve výši 30% => 424 Kč (tj. 1 413 Kč \* 30%) po přiměřeném zaokrouhlení;
- hodnota čistého obchodního majetku Cílové společnosti, připadající na každou jednu akcii o jmenovité hodnotě 1 000 Kč po zohlednění srážky za minoritu => 989 Kč (tj. 1 413 Kč minus 424 Kč) po přiměřeném zaokrouhlení;
- hodnota čistého obchodního majetku Cílové společnosti, připadající na celkový počet 31 379 ks kmenových akcií společnosti České vinařské závody a.s., ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě každé jedné 1 000 Kč po zohlednění srážky za minoritu => **31 033 831 Kč** (tj. 989 Kč \* 31 379 ks) po přiměřeném zaokrouhlení na celé Kč.

**Hodnota čistého obchodního majetku společnosti České vinařské závody a.s., připadající na celkový počet 31 379 ks kmenových akcií, ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě každé jedné 1 000 Kč, které budou předmětem veřejné nedobrovolné dražby, byla k 30.6.2018 v souladu s použitými principy výše uvedených metodických postupů stanovena ve výši 31 033 831 Kč.**

#### 8.4. Hodnota versus cena

Pokud budu vycházet z ust. § 13 odst. 1 zákona č. 26/2000 Sb., o veřejných dražbách, ve znění pozdějších předpisů, resp. ust. § 33 odst. 5 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, je zřejmé, že legislativa požaduje po Znalci pro účely veřejné nedobrovolné dražby zjištění či odhad ceny předmětu dražby. Domnívám se, že úkolem Znalce nemůže být zjištění či odhad ceny, nýbrž hodnoty předmětu dražby. Cenu předmětu dražby určí dle mého názoru až samotný průběh dražby. Hodnota není skutečnost, ale odhad pravděpodobné ceny (viz např. kapitola č. 1.3 MARÍK, Miloš, *Metody oceňování podniku: Proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2011), z čehož nepřímo plyne, že zjištěná (odhadnutá) cena může být odlišná od hodnoty.

V tomto znaleckém posudku jsem vycházel z výše uvedených zákonných ustanovení a znalecký posudek jsem tomu terminologicky přizpůsobil.

## 9. ČÁSTKA, KTEROU SE OCEŇUJÍ AKCIE SPOLEČNOSTI ČESKÉ VINAŘSKÉ ZÁVODY A.S.

Hodnota (cena) každé jedné kmenové akcie společnosti České vinařské závody a.s., ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě 1 000 Kč, z celkového počtu 31 379 ks akcií, které budou předmětem veřejné nedobrovolné dražby, byla k datu 30.6.2018 v souladu s výše popsanou metodikou tohoto znaleckého posudku stanovena na částku

989 Kč

*(Slovy: Devět set osmdesát devět korun českých)*

Hodnota (cena) celkového počtu 31 379 ks kmenových akcií společnosti České vinařské závody a.s., ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě každé jedné 1 000 Kč, které budou předmětem veřejné nedobrovolné dražby, byla k datu 30.6.2018 v souladu s výše popsanou metodikou tohoto znaleckého posudku stanovena na částku

31 033 831 Kč

*(Slovy: Třicet jedna miliónů třicet tři tisíc osm set třicet jedna korun českých)*

Otisk znalecké pečeti



Podpis Znalce

.....  
Ing. Rastislav Machů

## 10. CELKOVÁ REKAPITULACE

- Objednatelem tohoto znaleckého posudku jsem byl požádán o zjištění ceny (hodnoty) akcií společnosti České vinařské závody a.s., IČ 601 93 182, a to pro účely veřejné nedobrovolné dražby.
- Předmětem tohoto znaleckého posudku je **zjištění ceny (hodnoty) akcií společnosti České vinařské závody a.s. pro účely veřejné nedobrovolné dražby.**
- Popis předmětu ocenění je specifikován v kapitole č. 2 - *Popis předmětu ocenění*. Od Objednatele tohoto znaleckého posudku jsem měl informaci v tom smyslu, že předmětem dražby by měl být celkový počet 31 379 ks kmenových akcií společnosti České vinařské závody a.s., ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě každé jedné 1 000 Kč. Úhrnná jmenovitá hodnota těchto akcií odpovídá podílu ve výši 9,75% na základním kapitálu společnosti (*s přiměřeným zaokrouhlením na dvě desetinná místa*).
- Objednatelem znaleckého posudku je společnost **CYRRUS CORPORATE FINANCE, a.s.**, IČ 277 58 419. Znalecký posudek zpracoval Ing. Rastislav Machů, znalec v oboru ekonomika, ceny a odhady se zvláštní specializací podniků. Pro zpracování tohoto znaleckého posudku nevznikla povinnost jmenování Znalce soudem.
- Základní charakteristika společnosti České vinařské závody a.s. je následující:

Tabulka č. 59: Základní identifikace společnosti České vinařské závody a.s.

<b>Obchodní firma</b>	České vinařské závody a.s.
<b>Sídlo</b>	Praha 4 - Nusle, Bělehradská čp. 7/13, PSČ 140 16
<b>IČ</b>	601 93 182
<b>Právní forma</b>	Akciová společnost
<b>Den zápisu do obchodního rejstříku</b>	1.1.1994
<b>Předmět podnikání</b>	Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona Hostinská činnost

- Základnou pro zjištění ceny (hodnoty) akcií společnosti České vinařské závody a.s. v tomto znaleckém posudku je **tržní hodnota**.
- V průběhu prací na tomto znaleckém posudku jsem se nsetkal s **žádnými zvláštními (neobvyklými) potížemi**, které by byly nadstandardní při obdobné práci.
- Zjištění ceny (hodnoty) akcií společnosti České vinařské závody a.s. pro účely veřejné nedobrovolné dražby je prováděno ke dni **30.6.2018**.
- Ocenění je prováděno v souladu se zásadou „**Stand-alone basis**“, tj. oceňuje se tak, jako by nenastaly skutečnosti, kvůli kterým je ocenění prováděno. Ocenění je prováděno za předpokladu nezměněného dlouhodobého pokračování podnikatelských aktivit společnosti České vinařské závody a.s. i po uskutečnění veřejné nedobrovolné dražby (tzv. „**going concern princip**“).

- Za účelem zjištění ceny (hodnoty) akcií společnosti České vinařské závody a.s. pro účely veřejné nedobrovolné dražby byly použity standardní metodické postupy, a to **výnosová metoda DCF equity, účetní hodnota vlastního kapitálu a metoda „transakčních násobitelů“ (multiplikátorů)**. V souladu s přiměřeně aplikovaným nepřímým požadavkem *ust. § 143 odst. 3 ZOK* bylo použito **vícero metodických postupů (způsobů ocenění)**.
- **Postup**, který jsem zvolil v případě zjištění ceny (hodnoty) akcií společnosti České vinařské závody a.s., je **tříkrokový**, a to:
  - V prvním kroku jsem stanovil hodnotu čistého obchodního majetku společnosti České vinařské závody a.s., která ve skutečnosti odpovídá hodnotě všech emitovaných akcií dané společnosti. Ke stanovení hodnoty čistého obchodního majetku jsem využil metodu na bázi účetní hodnoty vlastního kapitálu, výnosovou metodu DCF equity a metodu „transakčních násobitelů“ (multiplikátorů).
  - Ve druhém kroku jsem alikvótně propočtl hodnotu čistého obchodního majetku společnosti České vinařské závody a.s. (*zjištěnou dle ad 1*), která připadá na každou jednu emitovanou akcii Cílové společnosti.
  - Jak je uvedeno *v kapitole č. 1.9, „Kontrolní prémie“, resp. „srážka za minoritu“*, s ohledem na předmět ocenění a strukturu akcionářů jsem při zpracovávání tohoto posudku uvažoval „kontrolní prémii“ Většinového (Hlavního, Majoritního) akcionáře z titulu velikosti jím drženého akciového podílu, resp. „diskont“ u akcií v držení Menšinových akcionářů odpovídajícím počtu dražených akcií. Podle mého názoru **se prokázala existence Většinového (Hlavního či Majoritního) akcionáře**, resp. několika akcionářů jednajících ve shodě - *viz kapitola č. 3.3 - Základní kapitál, struktura akcionářů, dispozice s akciemi*. Tato podmínka je nutná k diskusi ohledně zahrnutí případné srážky hodnoty na úrovni akcionářů.
- Hodnota čistého obchodního majetku společnosti České vinařské závody a.s. byla pro účely veřejné nedobrovolné dražby v souladu s použitými principy **výnosové metody DCF equity** k 30.6.2018 stanovena **na úroveň 454 600 tis. Kč**.
- Hodnota jmění společnosti České vinařské závody a.s. byla pro účely veřejné nedobrovolné dražby v souladu s použitými principy metody na bázi **účetní hodnoty vlastního kapitálu** k 30.6.2018 identifikována na úrovni **354 800 tis. Kč**.
- Hodnota čistého obchodního majetku společnosti České vinařské závody a.s. byla pro účely veřejné nedobrovolné dražby v souladu s použitými principy **metody „transakčních násobitelů“ (multiplikátorů)** k 30.6.2018 stanovena **na úroveň 444 400 tis. Kč**.
- Pro účely stanovení hodnoty čistého obchodního majetku, resp. všech akcií emitovaných společností České vinařské závody a.s., jsem se po zvážení dle mého názoru všech významných aspektů ovlivňujících rozhodování přiklonil k hodnotě vypočtené **výnosovou metodu DCF equity** (*důvody jsou popsány v kapitole č. 8 - Rozprava k dosaženým výsledkům*).

- Hodnota čistého obchodního majetku společnosti České vinařské závody a.s. byla pro účely veřejné nedobrovolné dražby v souladu s použitými principy výše popsaných metodických postupů k 30.6.2018 identifikována na úrovni 454 600 tis. Kč.
- Hodnota čistého obchodního majetku společnosti České vinařské závody a.s., připadající na každou jednu kmenovou akcii, ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě 1 000 Kč, byla k 30.6.2018 v souladu s použitými principy výše uvedených metodických postupů stanovena ve výši 1 413 Kč. Tato cena (hodnota) neobsahuje vliv srážky za minoritu.
- Hodnota (cena) každé jedné kmenové akcie společnosti České vinařské závody a.s., ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě 1 000 Kč, z celkového počtu 31 379 ks akcií, které budou předmětem veřejné nedobrovolné dražby, byla k datu 30.6.2018 v souladu s výše popsanou metodikou tohoto znaleckého posudku stanovena na částku 989 Kč (po zohlednění vlivu srážky za minoritu).
- Hodnota čistého obchodního majetku společnosti České vinařské závody a.s., připadající na celkový počet 31 379 ks kmenových akcií, ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě každé jedné 1 000 Kč, které budou předmětem veřejné nedobrovolné dražby, byla k 30.6.2018 v souladu s použitými principy výše uvedených metodických postupů stanovena ve výši 31 033 831 Kč (po přiměřeném zaokrouhlení na celé Kč).

## 11. PROHLÁŠENÍ O NEZÁVISLOSTI

Prohlašuji, že:

- nemám žádný současný ani budoucí zájem stran účasti na veřejné nedobrovolné dražbě akcií společnosti České vinařské závody a.s. a této dražby se nehodlám účastnit, a to ani nikdo z osob či subjektů se mnou jakkoliv spojovaných;
- nemám žádný osobní zájem na předmětu ocenění;
- odměna za tento znalecký posudek nezávisí na dosažených závěrech a vyjádřeních.

Podpis Znalce



.....  
Ing. Rastislav Machů



## 12. ZNALECKÁ DOLOŽKA

Znalecký posudek jsem podal jako znalec jmenovaný rozhodnutím Městského soudu v Praze ze dne 24.11.2005 č.j. Spr 500/2005 pro základní obor *ekonomika* pro odvětví *ceny a odhady* se zvláštní specializací *podniků*.

Znalecký úkon je zapsán pod pořadovým číslem **467-13/2018** znaleckého deníku.

Otisk znalecké pečeti



Podpis Znalce

.....  
Ing. Rastislav Machů

## 13. POUŽITÁ LITERATURA

Kromě zdrojů uvedených v kapitole č. 1.3 - Zdroje informací a ověření vstupních dat jsem ke zpracování tohoto znaleckého posudku využil poznatků a podnětů získaných z následující literatury:

- Periodika Odhadce a oceňování majetku (*Česká komora odhadců*) a Oceňování (*Institut oceňování majetku VŠE*);
- Petr Ševčík, Ladislav Ullrich - Znalecké právo (*C. H. Beck, Praha 2015*);
- Miloš Mařík - Oceňování podniku (*Ekopress, Praha 1996*);
- Miloš Mařík - Určování hodnoty firem (*Ekopress, Havlíčkův Brod 1998*);
- Miloš Mařík - Metody oceňování podniků (*Ekopress, Praha 2007*);
- Miloš Mařík - Metody oceňování podniků (*Ekopress, Praha 2011*);
- Miloš Mařík - Metody oceňování podniků pro pokročilé (*Ekopress, Praha 2011*);
- Miloš Mařík - Metody oceňování podniků (*Ekopress, Praha 2003*);
- Miloš Mařík - Metody oceňování podniků (*Ekopress, Praha 2018*);
- Pavla Maříková, Miloš Mařík - Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku (*Ekopress, Havlíčkův Brod 2001*);
- Hana Vomáčková - Účetnictví akvizicí, fúzí a jiných vlastnických transakcí (*BOVA POLYGON, Praha 2005*);
- Pavla Maříková, Miloš Mařík - Diskontní míra v oceňování (*VŠE, Praha 2001*);
- Eva Kislingerová - Oceňování podniku (*C. H. Beck, Praha 1999*);
- Jan Mlčoch - Oceňování podniku (*LINDE, Praha 1998*);
- Petra Růčková - Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi (*GRADA Publishing, Praha 2007*);
- Josef Valach a kolektiv - Finanční řízení podniku (*Ekopress, Praha 1997*);
- Zdenek S. Blaha, Irena Jindřichovská - Jak posoudit finanční zdraví firmy (*Management Press, Praha 1995*);
- Copeland, Koller, Murrin - Stanovení hodnoty firem (*VICTORIA PUBLISHING, Praha 1995*);
- Samuelson, Nordhaus - Ekonomie (*Svoboda, Praha 1991*);
- Heyne - Ekonomický styl myšlení (*VŠE, Praha 1991*);
- R.A.Brealey, S.C.Myers - Teorie a praxe firemních financí (*VICTORIA PUBLISHING, Praha 1992*);
- Ibbotson Associates - SBBI 2004 Valuation Edition Yearbook, Ibbotson Associates 2004;
- R.C.Clark - Firemní právo (*VICTORIA PUBLISHING, Hradec Králové 1992*).

## 14. PŘÍLOHY

- **Příloha č. 1** => Výpis z Obchodního rejstříku společnosti České vinařské závody a.s.
- **Příloha č. 2** => Účetní výkazy společnosti České vinařské závody a.s. k 30.6.2018
- **Příloha č. 3** => Rešerše ochranných známek společnosti České vinařské závody a.s.
- **Příloha č. 4** => Finanční plán společnosti České vinařské závody a.s. do roku 2023
- **Příloha č. 5** => Ocenění akcií společnosti VINIUM a.s.
- **Příloha č. 6** => Ocenění podílu na společnosti Pavlovín, spol. s r.o.
- **Příloha č. 7** => Ocenění podílu na společnosti Vínice Vnorovy, s.r.o.
- **Příloha č. 8** => Ocenění podílu na společnosti Víno Hodonín, s.r.o.
- **Příloha č. 9** => Ocenění podílu na společnosti Víno Dambořice, s.r.o.
- **Příloha č. 10** => Ocenění akcií společnosti Bělehradská Invest, a.s.
- **Příloha č. 11** => Ocenění podílu na společnosti Byty u zámku s.r.o.
- **Příloha č. 12** => Ocenění podílu na společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o.
- **Příloha č. 13** => Vymezení neprovozních nemovitostí společnosti České vinařské závody a.s.

# PŘÍLOHA č. 1

*Výpis z Obchodního rejstříku  
společnosti České vinařské závody a.s.*

## Výpis

z obchodního rejstříku, vedeného  
Městským soudem v Praze  
oddíl B, vložka 2357

<b>Datum vzniku a zápisu:</b>	1. ledna 1994
<b>Spisová značka:</b>	B 2357 vedená u Městského soudu v Praze
<b>Obchodní firma:</b>	České vinařské závody a.s.
<b>Sídlo:</b>	Praha 4 - Nusle, Bělehradská čp. 7/13, PSČ 14016
<b>Identifikační číslo:</b>	601 93 182
<b>Právní forma:</b>	Akciová společnost
<b>Předmět podnikání:</b>	výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona hostinská činnost
<b>Statutární orgán - představenstvo:</b>	
<b>předseda představenstva:</b>	Ing. MIROSLAV KURKA, dat. nar. 16. února 1961 Bělehradská 7/13, Nusle, 140 00 Praha 4 Den vzniku funkce: 25. června 2015 Den vzniku členství: 25. června 2015
<b>místopředseda představenstva:</b>	JUDr. FRANTIŠEK DOUBEK, dat. nar. 10. srpna 1946 Pod Terebkou 1164/6, Nusle, 140 00 Praha 4 Den vzniku funkce: 25. června 2015 Den vzniku členství: 25. června 2015
<b>člen představenstva:</b>	Ing. JIŘÍ NĚMEC, dat. nar. 27. března 1959 Kosmonautů 1213/5, Podlesí, 736 01 Havířov Den vzniku členství: 25. června 2015
<b>Způsob jednání:</b>	Za představenstvo ve všech záležitostech jedná navenek předseda představenstva samostatně, nebo dva členové představenstva společně.
<b>Dozorčí rada:</b>	
<b>člen dozorčí rady:</b>	Ing. LUBOŠ PROKŠ, dat. nar. 20. prosince 1962 Husova 337/13, 417 31 Novosedlice Den vzniku členství: 15. června 2012
<b>předseda dozorčí rady:</b>	Bc. VLADIMÍR KURKA, dat. nar. 30. prosince 1984 Životická 1417/41, Prostřední Suchá, 735 64 Havířov Den vzniku funkce: 1. července 2014 Den vzniku členství: 26. června 2014
<b>člen dozorčí rady:</b>	Mgr. KAMILA GELETKOVÁ, dat. nar. 29. března 1972 Životická 1417/41, Prostřední Suchá, 735 64 Havířov Den vzniku členství: 27. června 2017
<b>Akcie:</b>	321 673 ks akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000,- Kč
<b>Základní kapitál:</b>	321 673 000,- Kč

**Ostatní skutečnosti:**

Zakladatel splatil 100% základního jmění společnosti, které je představováno cenou vkládaného hmotného a dalšího majetku uvedeného v zakladatelské listině. Ocenění tohoto majetku je obsaženo ve schváleném privatizačním projektu společnosti České vinařské závody, státní podnik.

---

Založení akciové společnosti:

Akciová společnost byla založena podle § 172 obchodního zákoníku. Jediným zakladatelem společnosti je Fond národního majetku České republiky se sídlem v Praze 2, Rašínovo nábřeží 42 na který přešel majetek státního podniku ve smyslu § 11 odst. 3 zák.č. 92/1991 Sb. o podmínkách převodu majetku státu na jiné osoby. V zakladatelské listině učiněné ve formě notářského zápisu ze dne 13.12.1993 bylo rozhodnuto o schválení jejich stanov a jmenování členů představenstva a dozorčí rady.

---

Mimořádná valná hromada schválila dne 21.11.2013 změnu formy akcií z akcií na majitele na akcie na jméno, přeměnu podoby akcií ze zaknihovaných na listinné a z toho plynoucí změny stanov společnosti.

---

Počet členů statutárního orgánu: 3

---

Počet členů dozorčí rady: 3

---

Obchodní korporace se podřídila zákonu jako celku postupem podle § 777 odst.5 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstev.

---

# PŘÍLOHA č. 2

*Účetní výkazy společnosti České vinařské závody a.s.  
k 30.6.2018*

# ROZVAHA

## (BILANCE)

ke dni 30. 06. 2018

(v tis. Kč)

IČ

60193182

Obchodní firma nebo jiný  
název účetní jednotky

**České vinařské závody  
a.s.**

Sídlo, bydliště nebo místo  
podnikání účetní jednotky

Bělehradská čp. 7/13

Praha - 4, Nusle

14016

označ a	AKTIVA b	řád c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	<b>AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 37 + 74)</b>	001	668 233	-71 564	596 669	584 317
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002	0	0	0	0
B.	<b>Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 14 + 27)</b>	003	512 748	-70 693	442 055	442 302
B. I.	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 + 06 + 09 až 11)</b>	004	706	-694	12	25
B. I. 1	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	005	0	0	0	0
2	Ocenitelná práva (ř. 07 + 08)	006	706	-694	12	25
2.1	Software	007	472	-460	12	25
2.2	Ostatní ocenitelná práva	008	234	-234	0	0
3	Goodwill	009	0	0	0	0
4	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	010	0	0	0	0
5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 12 + 13)	011	0	0	0	0
5.1	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012	0	0	0	0
5.2	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	013	0	0	0	0
B. II.	<b>Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 15 + 18 až 20 +24)</b>	014	130 834	-69 999	60 835	61 306
B. II. 1	Pozemky a stavby (ř. 16 + 17)	015	62 243	-34 887	27 356	27 673
1.1	Pozemky	016	12 257	0	12 257	12 257
1.2	Stavby	017	49 986	-34 887	15 099	15 416
2	Hmotné movité věci a jejich soubory	018	44 129	-35 112	9 017	9 510
3	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	019	0	0	0	0
4	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek (ř. 21 + 22 + 23)	020	0	0	0	0
4.1	Pěstitelské celky trvalých porostů	021	0	0	0	0
4.2	Dospělá zvířata a jejich skupiny	022	0	0	0	0
4.3	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	023	0	0	0	0
5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek (ř. 25 + 26)	024	24 462	0	24 462	24 123
5.1	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	025	10 047	0	10 047	9 708
5.2	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	026	14 415	0	14 415	14 415
B. III.	<b>Dlouhodobý finanční majetek (ř. 28 až 34)</b>	027	381 208	0	381 208	380 971
B. III. 1	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	028	305 106	0	305 106	305 106
2	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba	029	76 100	0	76 100	75 863
3	Podíly - podstatný vliv	030	0	0	0	0
4	Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv	031	0	0	0	0
5	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	032	2	0	2	2
6	Zápůjčky a úvěry - ostatní	033	0	0	0	0
7	Ostatní dlouhodobý finanční majetek (ř. 35 + 36)	034	0	0	0	0
7.1	Jiný dlouhodobý finanční majetek	035	0	0	0	0
7.2	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	036	0	0	0	0



označ a	AKTIVA b	řád c	Běžné účetní období			Minulé úč. období Netto 4
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	
			C.	<b>Oběžná aktiva (ř. 38 + 46 + 68 + 71)</b>	037	
C. I.	<b>Zásoby (ř.39 + 40 + 41 + 44 + 45)</b>	038	79 178	-17	79 161	81 872
C. I. 1	Materiál	039	8 830	-17	8 813	8 080
2	Nedokončená výroba a polotovary	040	60 712	0	60 712	58 239
3	Výrobky a zboží (ř.42 + 43)	041	9 636	0	9 636	15 553
3.1	Výrobky	042	8 630	0	8 630	11 359
3.2	Zboží	043	1 006	0	1 006	4 194
4	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	044	0	0	0	0
5	Poskytnuté zálohy na zásoby	045	0	0	0	0
C. II.	<b>Pohledávky (ř. 47 + 57)</b>	046	60 735	-854	59 881	45 894
C. II. 1	Dlouhodobé pohledávky (ř. 48 až 52)	047	0	0	0	0
1.1	Pohledávky z obchodních vztahů	048	0	0	0	0
1.2	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	049	0	0	0	0
1.3	Pohledávky - podstatný vliv	050	0	0	0	0
1.4	Odložená daňová pohledávka	051	0	0	0	0
1.5	Pohledávky - ostatní (ř. 53 až 56)	052	0	0	0	0
1.5.1	Pohledávky za společníky	053	0	0	0	0
1.5.2	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	054	0	0	0	0
1.5.3	Dohadné účty aktivní	055	0	0	0	0
1.5.4	Jiné pohledávky	056	0	0	0	0
C. II. 2	<b>Krátkodobé pohledávky (ř. 58 až 61)</b>	057	60 735	-854	59 881	45 894
2.1	Pohledávky z obchodních vztahů	058	48 107	-854	47 253	44 867
2.2	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	059	8 000	0	8 000	0
2.3	Pohledávky - podstatný vliv	060	0	0	0	0
2.4	Pohledávky - ostatní (ř. 62 až 67)	061	4 628	0	4 628	1 027
2.4.1	Pohledávky za společníky	062	0	0	0	0
2.4.2	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	063	0	0	0	0
2.4.3	Stát - daňové pohledávky	064	0	0	0	0
2.4.4	Krátkodobé poskytnuté zálohy	065	4 422	0	4 422	165
2.4.5	Dohadné účty aktivní	066	68	0	68	68
2.4.6	Jiné pohledávky	067	138	0	138	794
C. III.	<b>Krátkodobý finanční majetek (ř. 69 +70)</b>	068	0	0	0	0
C. III. 1	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	069	0	0	0	0
2	Ostatní krátkodobý finanční majetek	070	0	0	0	0
C. IV.	<b>Peněžní prostředky (ř. 72 +73)</b>	071	15 544	0	15 544	14 175
C. IV. 1	Peněžní prostředky v pokladně	072	213	0	213	196
2	Peněžní prostředky na účtech	073	15 331	0	15 331	13 979
D. I.	<b>Časové rozlišení aktiv (ř. 75 až 77)</b>	074	28	0	28	74
D. I.	Náklady příštích období	075	28	0	28	64
D. II.	Komplexní náklady příštích období	076	0	0	0	0
D. III.	Příjmy příštích období	077	0	0	0	10

označ a	PASIVA b	řád c	Běžné účetní období 5	Minulé účetní období 6
	<b>PASIVA CELKEM (ř. 79 + 101 + 141)</b>	078	596 669	584 317
A.	<b>Vlastní kapitál (ř. 80 + 84 + 92 + 95 + 99 - 101)</b>	079	354 878	330 849
A. I.	<b>Základní kapitál (ř. 81 až 83)</b>	080	321 673	321 673
1	Základní kapitál	081	321 673	321 673
2	Vlastní podíly (-)	082	0	0
3	Změny základního kapitálu	083	0	0
A. II.	<b>Ážio a kapitálové fondy (ř. 85 + 86)</b>	084	-12 168	-12 168
A. II. 1	Ážio	085	0	0
2	Kapitálové fondy (ř. 87 až 91)	086	-12 168	-12 168
2.1	Ostatní kapitálové fondy	087	-12 168	-12 168
2.2	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	088	0	0
2.3	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací	089	0	0
2.4	Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)	090	0	0
2.5	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	091	0	0
A. III.	<b>Fondy ze zisku (ř. 93 + 94)</b>	092	400	400
A. III. 1	Ostatní rezervní fondy	093	0	0
2	Statutární a ostatní fondy	094	400	400
A. IV.	<b>Výsledek hospodáření minulých let (+/-) (ř. 96 až 98)</b>	095	20 945	-888
A. IV. 1	Nerozdělený zisk minulých let	096	20 945	0
2	Neuhrazená ztráta minulých let (-)	097	0	-888
3	Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)	098	0	0
A. V. 1	<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)</b> <b>/ř.01 - (+ 80 + 84 + 92 + 95 + 101 + 141 - 100)/</b>	099	24 028	21 832
2	<b>Rozhodnuto o zálohách na výplatě podílu na zisku (-)</b>	100	0	0
B. + C.	<b>Cizí zdroje (ř. 102 + 107)</b>	101	241 791	253 468
B. I.	<b>Rezervy (ř. 103 až 106)</b>	102	1 606	3 765
B. I. 1	Rezerva na důchody a podobné závazky	103	0	0
2	Rezerva na daň z příjmů	104	1 606	3 765
3	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	105	0	0
4	Ostatní rezervy	106	0	0
C.	<b>Závazky (ř. 108 + 123)</b>	107	240 185	249 703
C. I.	<b>Dlouhodobé závazky (ř. 109 + 112 až 119)</b>	108	135 075	140 069
C. I. 1	Vydané dluhopisy (ř.110 + 111)	109	0	0
1.1	Vyměnitelné dluhopisy	110	0	0
1.2	Ostatní dluhopisy	111	0	0
2	Závazky k úvěrovým institucím	112	0	0
3	Dlouhodobé přijaté zálohy	113	0	0
4	Závazky z obchodních vztahů	114	0	0
5	Dlouhodobé směnky k úhradě	115	0	0
6	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	116	132 602	137 554
7	Závazky - podstatný vliv	117	0	0
8	Odložený daňový závazek	118	2 473	2 515
9	Závazky - ostatní (ř. 120 - 122)	119	0	0
9.1	Závazky ke společníkům	120	0	0
9.2	Dohadné účty pasívní	121	0	0
9.3	Jiné závazky	122	0	0

označ a	PASIVA b	řád c	Běžné účetní období 5	Minulé účetní období 6
C. II.	<b>Krátkodobé závazky (ř. 124 + 127 až 133)</b>	123	105 110	109 634
C. II. 1	Vydané dluhopisy (ř. 125 + 126)	124	0	0
1.1	Vyměnitelné dluhopisy	125	0	0
1.2	Ostatní dluhopisy	126	0	0
2	Závazky k úvěrovým institucím	127	65 362	64 156
3	Krátkodobé přijaté zálohy	128	46	51
4	Závazky z obchodních vztahů	129	24 390	33 778
5	Krátkodobé směnky k úhradě	130	0	0
6	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	131	40	160
7	Závazky - podstatný vliv	132	0	0
8	Závazky - ostatní (ř. 134 až 140)	133	15 272	11 489
8.1	Závazky ke společníkům	134	0	0
8.2	Krátkodobé finanční výpomoci	135	0	0
8.3	Závazky k zaměstnancům	136	594	526
8.4	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	137	393	366
8.5	Stát - daňové závazky a dotace	138	2 870	1 958
8.6	Dohadné účty pasivní	139	11 201	8 493
8.7	Jiné závazky	140	214	146
D.	<b>Časové rozlišení pasiv (ř. 142 + 143)</b>	141	0	0
D. I.	Výdaje příštích období	142	0	0
D. II.	Výnosy příštích období	143	0	0
Okamžik sestavení  26.07.2018	Podpisový záznam osoby odpovědné za sestavení účetní závěrky  VINIUM a.s., Ing. Luboš Prokš, finanční ředitel	Podpisový záznam statutárního orgánu  Ing. Miroslav Kurka - předseda představenstva		

Formulář zpracovala ASPEKT HM, daňová, účetní a auditorská kancelář, www.danovaprizeni.cz, business.center.cz

Zpracováno v souladu s vyhláškou č.  
500/2002 Sb. ve znění pozdějších předpisů

## VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

ke dni 30. 06. 2018

(v tis Kč)

### DRUHOVÉ ČLENĚNÍ

IČ

60193182

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

České vinařské závody a.s.

Sídlo, bydliště nebo místo podnikání  
účetní jednotky

Bělehradská čp. 7/13

Praha - 4, Nusle

14016

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
I.	<b>Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb</b>	01	118 410	206 828
II.	<b>Tržby za prodej zboží</b>	02	54 120	77 289
A.	<b>Výkonová spotřeba (ř. 04 + 05 + 06)</b>	03	149 298	246 979
1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	04	40 666	61 496
2.	Spotřeba materiálu a energie	05	83 751	134 960
3.	Služby	06	24 881	50 523
B.	<b>Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)</b>	07	52	-631
C.	<b>Aktivace (-)</b>	08	0	0
D.	<b>Osobní náklady (ř. 10 + 11)</b>	09	7 609	13 782
1.	Mzdové náklady	10	5 626	10 291
2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady (ř. 12 + 13)	11	1 983	3 491
2. 1	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	1 886	3 391
2. 2	Ostatní náklady	13	97	100
E.	<b>Úpravy hodnot v provozní oblasti (ř. 15 + 18 + 19)</b>	14	843	2 186
1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku (ř. 16 + 17 )	15	1 025	2 947
1. 1	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16	1 025	2 947
1. 2	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	17	0	0
2.	Úpravy hodnot zásob	18	0	-2
3.	Úpravy hodnot pohledávek	19	-182	-759
III.	<b>Ostatní provozní výnosy (ř. 21 + 22 + 23)</b>	20	842	3 393
III. 1	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	21	91	260
2	Tržby z prodaného materiálu	22	715	1 202
3	Jiné provozní výnosy	23	36	1 931
F.	<b>Ostatní provozní náklady (ř. 25 až 29)</b>	24	2 284	4 465
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	0	40
2.	Zůstatková cena prodaného materiálu	26	960	1 444
3.	Daně a poplatky v provozní oblasti	27	467	856
4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28	0	0
5.	Jiné provozní náklady	29	857	2 125
*	<b>Provozní výsledek hospodaření (+/-)</b> (ř. 01 + 02 - 03 - 07 - 08 - 09 - 14 + 20 - 24)	30	13 286	20 729

Formulář zpracovala ASPEKT HM, daňová, účetní a auditorská kancelář, www.danovapriznani.cz, business.center.cz

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			sledovaném 1	minulém 2
IV.	<b>Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly (ř. 32 + 33)</b>	31	15 766	3 400
IV. 1	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	32	15 766	3 400
2	Ostatní výnosy z podílů	33	0	0
G.	<b>Náklady vynaložené na prodané podíly</b>	34	0	0
V.	<b>Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku (ř. 36 + 37)</b>	35	0	0
V. 1	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládaná nebo ovládající osoba	36	0	0
2	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	37	0	0
H.	<b>Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem</b>	38	0	0
VI.	<b>Výnosové úroky a podobné výnosy (ř. 40 + 41)</b>	39	1 440	2 768
VI. 1	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	40	1 263	2 548
2	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	177	220
I.	<b>Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti</b>	42	0	0
J.	<b>Nákladové úroky a podobné náklady (ř. 44 + 45)</b>	43	2 686	6 040
1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	44	1 984	4 636
2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	702	1 404
VII.	<b>Ostatní finanční výnosy</b>	46	536	5 114
K.	<b>Ostatní finanční náklady</b>	47	2 198	307
*	<b>Finanční výsledek hospodaření ( +/- ) (ř. 31 - 34 + 35 - 38 + 39 - 42 - 43 +46 - 47)</b>	48	12 858	4 935
**	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 30 + 48)</b>	49	26 144	25 664
L.	<b>Daň z příjmů (ř. 51 + 52)</b>	50	2 116	3 832
1.	Daň z příjmů splatná	51	2 158	4 249
2.	Daň z příjmů odložená ( +/- )	52	-42	-417
**	<b>Výsledek hospodaření po zdanění ( +/- ) (ř. 49 - 53)</b>	53	24 028	21 832
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	54	0	0
***	<b>Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 53 - 54)</b>	55	24 028	21 832
*	<b>Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII</b>	56	191 114	298 792
Okamžik sestavení  26.07.2018	Podpisový záznam osoby odpovědné za sestavení účetní závěrky  VINIUM a.s., Ing. Luboš Prokš, finanční ředitel	Podpisový záznam statutárního orgánu  Ing. Miroslav Kurka - předseda představenstva		

# PŘÍLOHA č. 3

*Rešerše ochranných známek  
společnosti České vinařské závody a.s.*

Zdroj	#cisj/czoaz#	Priorita	Reprodukcce/Znění OZ	Druh	Stav
ÚPV-ČR	48132 / 162266	11.9.1974	BUŠEK Z VELHARTIC	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	93527 / 194361	25.10.1994	VICTORIA	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	158184 / 237596	10.8.2000		Obrazová	Platný dokument
ÚPV-ČR	158185 / 237597	10.8.2000	PRAVÝ sklep mistr ČVZ	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	158186 / 237598	10.8.2000	TEN PRAVÝ sklep mistr ČVZ	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	158187 / 237599	10.8.2000	PŮVODNÍ sklep mistr ČVZ	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	158188 / 237600	10.8.2000	NEJSTARŠÍ sklep mistr ČVZ	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	160054 / 239364	16.10.2000	DEMI SEC Sekt PRAŽSKÉHO SKLEPMISTRA	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	160057 / 239365	16.10.2000	DEMI SEC Sekt	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	160055 / 240150	16.10.2000	SKLEPMISTR ČVZ ORIGINAL	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	160056 / 240151	16.10.2000	Sekt TRADIČNÍHO SKLEPMISTRA	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	160666 / 240188	2.11.2000	sklep mistr ČVZ	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	160667 / 240189	2.11.2000	sklep mistr ČVZ	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	175244 / 247733	31.12.2001	PŮVODNÍ sklep mistr ČVZ	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	175242 / 256413	31.12.2001	VÍNO SKLEPMISTR	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	175246 / 256414	31.12.2001	SKLEPMISTR	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	360111 / 272378	13.10.2004	KLENOT VINIC	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	360113 / 272379	13.10.2004	POKLAD VINIC	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	360112 / 276580	13.10.2004	SLUNCE VINIC	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	360185 / 285298	15.10.2004	slunce vinic	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	420287 / 279962	8.11.2004	PROSPERITA VINUM	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	423496 / 275559	18.2.2005	sklep mistr Rosé	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	423497 / 275560	18.2.2005	sklep mistr Rosé	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	423498 / 275561	18.2.2005	sklep mistr růžový	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	423499 / 275562	18.2.2005	sklep mistr růžový	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	444559 / 292223	18.1.2007	ČVZ České vinařské závody a.s.	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	457727 / 299637	31.3.2008	ČVZ	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	457728 / 299638	31.3.2008	ČVZ	Kombinovaná	Platný dokument na poshovorací lhůtě
ÚPV-ČR	457729 / 299639	31.3.2008		Obrazová	Platný dokument na poshovorací lhůtě
ÚPV-ČR	457730 / 299640	31.3.2008	ČVZ	Kombinovaná	Platný dokument na poshovorací lhůtě
ÚPV-ČR	457731 / 299641	31.3.2008		Obrazová	Platný dokument na poshovorací lhůtě
ÚPV-ČR	473153 / 313277	31.12.2009	Pohár sklep mistra	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	473154 / 313278	31.12.2009	Růžový sklep mistr ČVZ	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	473155 / 313279	31.12.2009	Pohár sklep mistra ČVZ	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	473156 / 313280	31.12.2009	Růžový sklep mistr	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	473157 / 313281	31.12.2009	Pohár sklep mistra ČVZ	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	473158 / 314241	31.12.2009	sklep mistr	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	473159 / 313282	31.12.2009	Sklep mistr růžový ČVZ	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	473784 / 313027	27.1.2010	Polosladké SKLEPMISTR	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	473785 / 313028	27.1.2010	POLOSLADKÉ SKLEPMISTR	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	473786 / 314158	27.1.2010	Polosladké SKLEPMISTR Červené víno	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	473787 / 313029	27.1.2010	SKLEPMISTR Červené víno	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	473788 / 313030	27.1.2010	SKLEPMISTR ČERVENÉ VÍNO	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	480206 / 318746	14.10.2010	Suché SVATOVAVŘINECKÉ JAKOSTNÍ VÍNO ODRŮDOVÉ ČERVENÉ Originál Morava	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	480207 / 318747	14.10.2010	Suché FRANKOVKA JAKOSTNÍ VÍNO ODRŮDOVÉ ČERVENÉ Originál Morava	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	480208 / 318748	14.10.2010	Suché MÜLLER THURGAU JAKOSTNÍ VÍNO ODRŮDOVÉ BÍLÉ Originál Morava	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	480209 / 318749	14.10.2010	Suché RYZLINK VLAŠSKÝ JAKOSTNÍ VÍNO ODRŮDOVÉ BÍLÉ Originál Morava	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	480211 / 318750	14.10.2010	Polosladké SKLEPMISTR Bílé Víno	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	483495 / 326099	24.2.2011	FLAŠKA VÍNO POLOSLADKÉ ČERVENÉ	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	483496 / 326490	24.2.2011	FLAŠKA VÍNO POLOSLADKÉ BÍLÉ	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	483497 / 326491	24.2.2011	FLAŠKA VÍNO POLOSLADKÉ RŮŽOVÉ	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	483498 / 326492	24.2.2011	FLAŠKA VÍNO POLOSLADKÉ	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	483492 / 321975	24.2.2011	PERLIVÝ sklep mistr PERLIVÉ VÍNO BÍLÉ	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	483493 / 321976	24.2.2011	PERLIVÝ sklep mistr PERLIVÉ VÍNO ČERVENÉ	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	483494 / 321977	24.2.2011	sklep mistr PERLIVÉ VÍNO	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	483499 / 321978	24.2.2011	GAME HEART	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	483500 / 321979	24.2.2011	GAME ROCKET	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	483531 / 320051	24.2.2011	GAME TETRIS	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	483592 / 325046	26.2.2011	FLAŠKA	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	483679 / 320606	1.3.2011	GAME	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	483964 / 322398	10.3.2011	FLAŠKA	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	483965 / 320224	10.3.2011	GAME	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	491074 / 326801	12.12.2011	DAČICKÉHO POHÁR	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	509326 / 340116	19.11.2013	KOHOUTÍ KREV RŮŽOVÉ VÍNO	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	509327 / 340117	19.11.2013	KOHOUTÍ KREV BÍLÉ VÍNO	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	509328 / 340118	19.11.2013	VÍNO KOHOUTÍ KREV	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	509329 / 340119	19.11.2013	KOHOUTÍ KREV ČERVENÉ VÍNO	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	510485 / 341087	10.1.2014	Kohoutí krev	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	510486 / 341088	10.1.2014	Kohoutí krev Víno plné vášně PREMIUM QUALITY ČVZ Tradice od 1953 VÍNO ČERVENÉ- POLOSLADKÉ	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	510487 / 341089	10.1.2014	Kohoutí krev Víno plné vášně	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	510488 / 341090	10.1.2014	Kohoutí krev Víno plné vášně	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	510489 / 341091	10.1.2014	Kohoutí krev Víno plné vášně	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	510719 / 342064	20.1.2014	ČVZ Tradice od 1953	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	510720 / 342065	20.1.2014	ČVZ Tradice od 1953	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	512985 / 357156	17.4.2014	ARIE WINE DIPLOMAT BÍLÝ Víno polosladké	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	512986 / 357157	17.4.2014	ARIE WINE DIPLOMAT RŮŽOVÝ Víno polosladké	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	512987 / 343711	17.4.2014	MY CIDER apple	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	515757 / 357158	15.8.2014	ARIE WINE DIPLOMAT ČERVENÝ Víno polosladké	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	518851 / 347504	23.12.2014		Obrazová	Platný dokument
ÚPV-ČR	522253 / 360351	12.5.2015	TORRO RED víno červené polosladké ČVZ	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	522255 / 360352	12.5.2015	TORRO WHITE víno bílé polosladké ČVZ	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	522256 / 360353	12.5.2015	TORRO	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	522263 / 351004	12.5.2015	Novohradské víno ČVZ	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	522266 / 352538	12.5.2015	Novohradské víno	Kombinovaná	Platný dokument

ÚPV-ČR	<a href="#">523297 / 350922</a>	19.6.2015	KOHOUTÍ KREV VÍNO PLNÉ VÁŠNĚ VYROBENO Z ODRŮDY TEMPRANILLO PREMIUM QUALITY ČVZ Tradice od 1953 VÍNO ČERVENÉ - POLOSLADKÉ	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">523299 / 350923</a>	19.6.2015	KOHOUTÍ KREV VÍNO PLNÉ VÁŠNĚ VYROBENO Z ODRŮDY TEMPRANILLO PREMIUM QUALITY ČVZ Tradice od 1953 VÍNO RŮŽOVÉ - POLOSLADKÉ	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">523510 / 349948</a>	29.6.2015	KOHOUTÍ KREV VÍNO PLNÉ VÁŠNĚ VYROBENO Z ODRŮDY AIREN PREMIUM QUALITY ČVZ Tradice od 1953 VÍNO BILÉ - POLOSLADKÉ	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">526138 / 354382</a>	20.10.2015	Vinočep	Slovní	Platný dokument



# PŘÍLOHA č. 4

*Finanční plán společnosti České vinařské závody a.s.  
do roku 2023*

Společnost České vinařské závody a.s.		Skutečnost	Skutečnost	Skutečnost	Skutečnost	Skutečnost	Skutečnost	Finanční plán	Finanční plán	Finanční plán	Finanční plán	Finanční plán	Finanční plán
Řádek	AKTIVA (v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017	6/2018	2018	2019	2020	2021	2022	2023
x	<b>A K T I V A C E L K E M</b>	561 444	571 856	585 233	570 691	584 317	596 669	611 016	624 371	637 632	651 301	665 444	680 170
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.	<b>S T Á L Á A K T I V A</b>	323 256	335 002	402 090	430 594	442 302	442 055	442 320	442 881	443 356	443 813	444 279	444 703
B.I.	<b>DLOUHODOBÝ NEHMOTNÝ MAJETEK</b>	224	220	141	63	25	12	12	12	13	13	13	13
B.I.1.	Nehmotné výsledky vývoje	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.2.	Ocenitelná práva	224	220	141	63	25	12	12	12	13	13	13	13
B.I.2.1.	Software	127	101	76	50	25	12	12	12	13	13	13	13
B.I.2.2.	Ostatní ocenitelná práva	97	119	65	13	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.3.	Goodwill	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.4.	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.5.1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.5.2.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.	<b>DLOUHODOBÝ HMOTNÝ MAJETEK</b>	61 588	67 510	64 336	65 224	61 306	60 835	61 100	61 661	62 135	62 592	63 058	63 481
B.II.1.	Pozemky a stavby	33 879	33 160	32 464	31 745	27 673	27 356	27 522	27 873	28 170	28 456	28 748	29 013
B.II.1.1.	Pozemky	12 961	12 961	12 961	12 961	12 257	12 257	12 257	12 257	12 257	12 257	12 257	12 257
B.II.1.2.	Stavby	20 918	20 199	19 503	18 784	15 416	15 099	15 265	15 616	15 913	16 199	16 491	16 756
B.II.2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	20 553	17 417	14 484	11 452	9 510	9 017	9 116	9 326	9 503	9 674	9 848	10 006
B.II.3.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.4.	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.4.1.	Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.4.2.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.4.3.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	7 156	16 933	17 388	22 027	24 123	24 462	24 462	24 462	24 462	24 462	24 462	24 462
B.II.5.1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	5 858	12 099	3 503	7 612	9 708	10 047	10 047	10 047	10 047	10 047	10 047	10 047
B.II.5.2.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1 298	4 834	13 885	14 415	14 415	14 415	14 415	14 415	14 415	14 415	14 415	14 415
B.III.	<b>DLOUHODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK</b>	261 444	267 272	337 613	365 307	380 971	381 208	381 208	381 208	381 208	381 208	381 208	381 208
B.III.1.	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	261 443	267 270	277 813	301 505	305 106	305 106	305 106	305 106	305 106	305 106	305 106	305 106
B.III.2.	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	59 800	63 800	75 863	76 100	76 100	76 100	76 100	76 100	76 100	76 100
B.III.3.	Podíly - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.4.	Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.5.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	1	2	0	2	2	2	2	2	2	2	2	2
B.III.6.	Zápůjčky a úvěry - ostatní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.7.	Ostatní dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.7.1.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.7.2.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.	<b>O B Ě Ž N Á A K T I V A</b>	237 489	236 571	182 941	140 006	141 941	154 586	168 668	181 462	194 249	207 460	221 137	235 440
C.I.	<b>ZÁSoby</b>	113 830	76 841	85 199	79 593	81 872	79 161	82 692	85 724	88 295	90 826	93 370	96 001
C.I.1.	Materiál	10 052	9 684	7 903	8 254	8 080	8 813	8 610	8 926	9 194	9 457	9 722	9 996
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	92 678	52 330	61 982	61 451	58 239	60 712	61 881	64 150	66 074	67 969	69 872	71 841
C.I.3.	Výrobky a zboží	11 100	14 827	15 314	9 888	15 553	9 636	12 200	12 648	13 027	13 401	13 776	14 164
C.I.3.1.	Výrobky	9 644	13 469	14 020	8 307	11 359	8 630	10 125	10 497	10 811	11 121	11 433	11 755
C.I.3.2.	Zboží	1 456	1 358	1 294	1 581	4 194	1 006	2 075	2 151	2 216	2 279	2 343	2 409
C.I.4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.I.5.	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.II.	<b>POHLEDÁVKY</b>	109 029	140 548	79 643	50 311	45 894	59 881	49 969	51 632	53 042	54 430	55 824	57 267
C.II.1.	<b>Dlouhodobé pohledávky</b>	33 800	35 575	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.II.1.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.II.1.2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	33 800	35 575	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.II.1.3.	Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.II.1.4.	Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.II.1.5.	Pohledávky - ostatní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.II.1.5.1.	Pohledávky za společníky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.II.1.5.2.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.II.1.5.3.	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.II.1.5.4.	Jiné pohledávky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.II.2.	<b>Krátkodobé pohledávky</b>	75 229	104 973	79 643	50 311	45 894	59 881	49 969	51 632	53 042	54 430	55 824	57 267
C.II.2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	64 468	94 514	69 938	47 997	44 867	47 253	45 341	47 004	48 414	49 802	51 196	52 639
C.II.2.2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	2 475	1 700	1 000	0	0	8 000	0	0	0	0	0	0
C.II.2.3.	Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.II.2.4.	Pohledávky - ostatní	8 286	8 759	8 705	2 314	1 027	4 628	4 628	4 628	4 628	4 628	4 628	4 628
C.II.2.4.1.	Pohledávky za společníky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.II.2.4.2.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.II.2.4.3.	Stát - daňové pohledávky	1 225	152	504	745	0	0	0	0	0	0	0	0
C.II.2.4.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	5 835	7 067	7 013	311	165	4 422	4 422	4 422	4 422	4 422	4 422	4 422
C.II.2.4.5.	Dohadné účty aktivní	-398	955	4	72	68	68	68	68	68	68	68	68
C.II.2.4.6.	Jiné pohledávky	1 624	585	1 184	1 186	794	138	138	138	138	138	138	138
C.III.	<b>KRÁTKODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK</b>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.III.1.	Podíly - voládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.III.2.	Ostatní krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.IV.	<b>PENĚŽNÍ PROSTŘEDKY</b>	14 630	19 182	18 099	10 102	14 175	15 544	36 007	44 106	52 912	62 204	71 943	82 171
C.IV.1.	Peněžní prostředky v pokladně	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.IV.2.	Peněžní prostředky na účtech	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
D.	<b>Č A S O V É R O Z L Í Š E N Í A K T I V</b>	699	283	202	91	74	28	28	28	28	28	28	28
D.1.	Náklady příštích období	699	283	202	82	64	28	28	28	28	28	28	28
D.2.	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
D.3.	Příjmy příštích období	0	0	0	9	10	0	0	0	0	0	0	0



Společnost České vinařské závody a.s.		Skutečnost	Skutečnost	Skutečnost	Skutečnost	Skutečnost	Skutečnost	Finanční plán	Finanční plán	Finanční plán	Finanční plán	Finanční plán	Finanční plán
Řádek	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY (v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017	6/2018	2018	2019	2020	2021	2022	2023
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	242 670	218 371	178 800	197 592	206 828	118 410	208 852	216 510	223 005	229 398	235 821	242 469
II.	Tržby za prodej zboží	18 259	34 690	58 886	47 056	77 289	54 120	47 236	48 968	50 437	51 883	53 336	54 839
A.	Výkonová spotřeba	256 764	196 699	220 840	208 640	246 979	149 298	223 894	232 104	239 067	245 920	252 806	259 932
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	14 874	27 059	43 016	36 536	61 496	40 666	36 596	37 938	39 076	40 196	41 322	42 487
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	177 474	104 814	118 686	124 137	134 960	83 751	136 281	141 278	145 516	149 688	153 879	158 216
A.3.	Služby	64 416	64 826	59 138	47 967	50 523	24 881	51 017	52 888	54 475	56 036	57 605	59 229
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	-16 943	36 802	-10 956	5 586	-631	52	-2 408	-2 640	-2 239	-2 204	-2 215	-2 292
C.	Aktivace (+/-)	0	-536	0	-226	0	0	0	0	0	0	0	0
D.	<b>Osobní náklady</b>	<b>11 969</b>	<b>11 338</b>	<b>11 269</b>	<b>13 266</b>	<b>13 782</b>	<b>7 609</b>	<b>14 027</b>	<b>14 541</b>	<b>14 977</b>	<b>15 407</b>	<b>15 838</b>	<b>16 283</b>
D.1.	Mzdové náklady	8 883	8 475	8 488	9 844	10 291	5 626	10 392	10 773	11 096	11 414	11 734	12 064
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	3 086	2 863	2 781	3 422	3 491	1 983	3 635	3 768	3 881	3 993	4 104	4 219
D.2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	2 957	2 752	2 679	3 243	3 391	1 886	3 533	3 663	3 773	3 881	3 989	4 102
D.2.2.	Ostatní náklady	129	111	102	179	100	97	102	106	109	112	115	117
E.	<b>Úpravy hodnot v provozní oblasti</b>	<b>3 187</b>	<b>4 038</b>	<b>4 233</b>	<b>3 252</b>	<b>2 186</b>	<b>843</b>	<b>2 699</b>	<b>2 916</b>	<b>2 946</b>	<b>2 974</b>	<b>3 003</b>	<b>3 030</b>
E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	3 604	3 983	5 161	3 218	2 947	1 025	2 881	2 916	2 946	2 974	3 003	3 030
E.1.1.	Úprava hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	3 604	3 983	5 161	3 218	2 947	1 025	2 881	2 916	2 946	2 974	3 003	3 030
E.1.2.	Úprava hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
E.2.	Úprava hodnot zásob	0	0	-1 183	-130	-2	0	0	0	0	0	0	0
E.3.	Úprava hodnot pohledávek	-417	55	255	164	-759	-182	-182	0	0	0	0	0
III.	<b>Ostatní provozní výnosy</b>	<b>9 703</b>	<b>5 350</b>	<b>3 797</b>	<b>2 546</b>	<b>3 393</b>	<b>842</b>	<b>842</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
III.1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	737	0	501	1 045	260	91	91	0	0	0	0	0
III.2.	Tržby z prodaného materiálu	2 079	2 206	3 919	917	1 202	715	715	0	0	0	0	0
III.3.	Jiné provozní výnosy	6 887	3 144	-623	584	1 931	36	36	0	0	0	0	0
F.	<b>Ostatní provozní náklady</b>	<b>12 572</b>	<b>6 697</b>	<b>7 449</b>	<b>5 934</b>	<b>4 465</b>	<b>2 284</b>	<b>2 692</b>	<b>895</b>	<b>912</b>	<b>928</b>	<b>945</b>	<b>960</b>
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	590	0	25	1 236	40	0	0	0	0	0	0	0
F.2.	Prodaný materiál	2 064	2 302	3 751	1 428	1 444	960	960	0	0	0	0	0
F.3.	Daně a poplatky	1 729	1 385	973	1 520	856	467	875	895	912	928	945	960
F.4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
F.5.	Jiné provozní náklady	8 189	3 010	2 700	1 750	2 125	857	857	0	0	0	0	0
*	<b>PROVOZNÍ HOSPODÁŘSKÝ VÝSLEDEK (+/-)</b>	<b>3 083</b>	<b>3 373</b>	<b>8 648</b>	<b>10 742</b>	<b>20 729</b>	<b>13 286</b>	<b>16 026</b>	<b>17 662</b>	<b>17 780</b>	<b>18 256</b>	<b>18 779</b>	<b>19 394</b>
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	2 700	1 000	700	6 000	3 400	15 766	15 766	0	0	0	0	0
IV.1.	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	2 700	1 000	700	6 000	3 400	15 766	15 766	0	0	0	0	0
IV.2.	Ostatní výnosy z podílů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
V.1.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
V.2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	2 075	2 448	1 612	2 605	2 768	1 440	2 829	2 894	2 949	3 002	3 056	3 105
VI.1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	2 075	2 448	1 592	2 603	2 548	1 263	2 604	2 664	2 715	2 763	2 813	2 858
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	0	0	20	2	220	177	225	230	234	239	243	247
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	7 564	7 137	6 964	7 091	6 040	2 686	6 017	6 017	6 017	6 017	6 017	6 017
J.1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	7 564	7 137	5 661	5 603	4 636	1 984	5 315	5 315	5 315	5 315	5 315	5 315
J.2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	0	0	1 303	1 488	1 404	702	702	702	702	702	702	702
VII.	Ostatní finanční výnosy	1 676	1 367	1 691	679	5 114	536	536	0	0	0	0	0
K.	Ostatní finanční náklady	1 129	911	84	160	307	2 198	2 198	0	0	0	0	0
*	<b>FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ (+/-)</b>	<b>-2 242</b>	<b>-3 233</b>	<b>-3 045</b>	<b>2 033</b>	<b>4 935</b>	<b>12 858</b>	<b>10 916</b>	<b>-3 123</b>	<b>-3 068</b>	<b>-3 015</b>	<b>-2 961</b>	<b>-2 912</b>
**	<b>VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ PŘED ZDANĚNÍM (+/-)</b>	<b>841</b>	<b>140</b>	<b>5 603</b>	<b>12 775</b>	<b>25 664</b>	<b>26 144</b>	<b>26 942</b>	<b>14 539</b>	<b>14 712</b>	<b>15 241</b>	<b>15 818</b>	<b>16 482</b>
L.	<b>DAŇ Z PŘÍJMŮ</b>	<b>429</b>	<b>-484</b>	<b>1 137</b>	<b>1 130</b>	<b>3 832</b>	<b>2 116</b>	<b>5 077</b>	<b>2 720</b>	<b>2 753</b>	<b>2 854</b>	<b>2 963</b>	<b>3 090</b>
L.1.	Daň z příjmů splatná	1 200	-448	1 400	1 361	4 249	2 158	5 119	2 762	2 795	2 896	3 005	3 132
L.2.	Daň z příjmů odložená (+/-)	-771	-36	-263	-231	-417	-42	-42	-42	-42	-42	-42	-42
**	<b>VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ PO ZDANĚNÍ (+/-)</b>	<b>412</b>	<b>624</b>	<b>4 466</b>	<b>11 645</b>	<b>21 832</b>	<b>24 028</b>	<b>21 865</b>	<b>11 819</b>	<b>11 958</b>	<b>12 387</b>	<b>12 855</b>	<b>13 393</b>
M.	Převod podílu na výsledek hospodaření společníkům (+/-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
***	<b>VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ (+/-)</b>	<b>412</b>	<b>624</b>	<b>4 466</b>	<b>11 645</b>	<b>21 832</b>	<b>24 028</b>	<b>21 865</b>	<b>11 819</b>	<b>11 958</b>	<b>12 387</b>	<b>12 855</b>	<b>13 393</b>
*	<b>ČISTÝ OBROT ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ</b>	<b>277 083</b>	<b>263 226</b>	<b>245 486</b>	<b>256 478</b>	<b>298 792</b>	<b>191 114</b>	<b>276 061</b>	<b>268 372</b>	<b>276 391</b>	<b>284 283</b>	<b>292 213</b>	<b>300 413</b>

Společnost České vinařské závody a.s.		Skutečnost	Skutečnost	Skutečnost	Skutečnost	Skutečnost	Skutečnost	Finanční plán	Finanční plán	Finanční plán	Finanční plán	Finanční plán	Finanční plán
Řádek	VÝKAZ CASH FLOW (v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017	6/2018	2018	2019	2020	2021	2022	2023
1.	STAV PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ A PENĚŽNÍCH EKVIVALENTŮ NA POČÁTKU ROKU	x	14 630	19 182	18 099	10 102	14 175	15 544	36 007	44 106	52 912	62 204	71 943
2.	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ	x	624	4 466	11 645	21 832	24 028	21 865	11 819	11 958	12 387	12 855	13 393
3.	Úpravy o nepeněžní operace	x	-1 009	1 400	-71	2 436	-2 159	0	0	0	0	0	0
4.	Odpisy dlouhodobého majetku	x	3 983	5 161	3 218	2 947	1 025	2 881	2 916	2 946	2 974	3 003	3 030
5.	Změna stavu zásob	x	36 989	-8 358	5 606	-2 279	2 711	-3 531	-3 032	-2 572	-2 531	-2 543	-2 632
6.	Změna stavu pohledávek a časového rozlišení aktiv	x	-31 103	60 986	29 443	4 434	-13 941	9 912	-1 663	-1 410	-1 388	-1 394	-1 443
7.	Změna stavu krátkodobých závazků a časového rozlišení pasiv	x	-43 168	12 776	-32 826	23 161	-4 524	16 511	1 536	1 303	1 282	1 288	1 333
8.	<b>PENĚŽNÍ TOKY Z PROVOZNÍ ČINNOSTI</b>	x	<b>-33 684</b>	<b>76 431</b>	<b>17 015</b>	<b>52 531</b>	<b>7 140</b>	<b>47 638</b>	<b>11 576</b>	<b>12 225</b>	<b>12 724</b>	<b>13 209</b>	<b>13 681</b>
9.	Investice do dlouhodobého majetku	x	-15 729	-72 249	-31 722	-14 655	-778	-3 147	-3 477	-3 420	-3 432	-3 469	-3 453
10.	Ostatní investice	x	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
11.	<b>PENĚŽNÍ TOKY Z INVESTIČNÍ ČINNOSTI</b>	x	<b>-15 729</b>	<b>-72 249</b>	<b>-31 722</b>	<b>-14 655</b>	<b>-778</b>	<b>-3 147</b>	<b>-3 477</b>	<b>-3 420</b>	<b>-3 432</b>	<b>-3 469</b>	<b>-3 453</b>
12.	Zvýšení (snížení) dlouhodobých závazků	x	53 964	-5 264	6 709	-33 802	-4 994	0	0	0	0	0	0
13.	Zvýšení (snížení) vlastního kapitálu	x	1	-1	1	-1	1	-24 028	0	0	0	0	0
14.	<b>PENĚŽNÍ TOKY Z FINANČNÍ ČINNOSTI</b>	x	<b>53 965</b>	<b>-5 265</b>	<b>6 710</b>	<b>-33 803</b>	<b>-4 993</b>	<b>-24 028</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
15.	<b>ČISTÉ ZVÝŠENÍ (SNÍŽENÍ) PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ A PENĚŽNÍCH EKVIVALENTŮ</b>	x	<b>4 552</b>	<b>-1 083</b>	<b>-7 997</b>	<b>4 073</b>	<b>1 369</b>	<b>20 463</b>	<b>8 099</b>	<b>8 805</b>	<b>9 292</b>	<b>9 739</b>	<b>10 228</b>
16.	STAV PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ A PENĚŽNÍCH EKVIVALENTŮ NA KONCI ROKU	x	19 182	18 099	10 102	14 175	15 544	36 007	44 106	52 912	62 204	71 943	82 171

# PŘÍLOHA č. 5

*Ocenění akcií společnosti VINIUM a.s.*

**Ocenění akcií  
společnosti VINIUM a.s.**

## Obsah

<b>1. Základní údaje</b>	<b>4</b>
1.1. Účel tohoto Ocenění	4
1.2. Popis předmětu Ocenění	4
1.3. Objednatel a Zpracovatel Ocenění	4
1.4. Disponibilní podklady	4
1.5. Hodnotová báze	5
1.6. Den ocenění	5
1.7. Princip „Stand-alone basis“ a „Going concern princip“	5
1.8. Charakter Ocenění	5
1.9. Obtíže při oceňování	6
<b>2. Společnost VINIUM a.s.</b>	<b>7</b>
2.1. Identifikace společnosti VINIUM a.s.	7
2.2. Základní kapitál a struktura akcionářů	7
2.3. Dispozice s akciemi	7
2.4. Stručné představení společnosti VINIUM a.s.	8
2.5. Základní podnikatelská náplň	8
2.6. Organizační struktura	9
2.7. Zaměstnanci	9
2.8. Dlouhodobý finanční majetek	9
2.9. Nehmotná práva	11
2.10. Daňová ztráta společnosti VINIUM a.s.	11
2.11. Spory, neprovozní majetek a závazky, zástavní právo	12
2.12. Účetnictví Dceřiné společnosti	13
2.12.1. Vymezení účetní jednotky	13
2.12.2. Audit	14
2.12.3. Účetní metody, zásady, způsoby oceňování a odepisování	14
2.12.4. Kategorizace Dceřiné společnosti	16
<b>3. Finanční analýza Dceřiné společnosti</b>	<b>17</b>
3.1. Časový rozsah a východiska finanční analýzy	17
3.2. Finanční analýza za roky 2013 až 2017	17
3.3. Stručné vyhodnocení výsledků hospodaření za 1-6/2018	26
3.4. Hodnocení hospodaření roku 2017 dle Výroční zprávy Dceřiné společnosti za rok 2017	26
3.5. Závěr z finanční analýzy	27
<b>4. Použitý způsob ocenění</b>	<b>29</b>
4.1. Výnosová metoda DCF equity	29
4.2. Důvody použití zvoleného metodického způsobu ocenění	32



<b>5. Finanční plán .....</b>	<b>33</b>
5.1. Záměry Finančního plánu .....	33
5.2. Časový horizont a zdroje Finančního plánu.....	33
5.3. Odhad tržeb na rok 2018.....	33
5.4. Východiska k tvorbě Finančního plánu.....	34
5.5. Stručný závěr z Finančního plánu ve vztahu k FCFE.....	41
<b>6. Výnosová metoda DCF equity .....</b>	<b>42</b>
6.1. Východiska.....	42
6.2. Volné peněžní toky (FCFE).....	42
6.3. Náklady na vlastní kapitál.....	45
6.4. Kumulovaný volný peněžní tok FCFE pro vlastníky (I. fáze propočtu) .....	52
6.5. Pokračující hodnota (II. fáze propočtu).....	52
6.6. Hodnota neprovozního majetku a závazků.....	55
6.7. Hodnota čistého obchodního majetku na bázi výnosové metody DCF equity .....	59
<b>7. Stanovení hodnoty akcií .....</b>	<b>60</b>
7.1. Stanovení hodnoty čistého obchodního majetku .....	60
7.2. Stanovení hodnoty předmětu ocenění.....	60
<b>8. Přílohy .....</b>	<b>61</b>

# 1. Základní údaje

## 1.1. Účel tohoto Ocenění

Toto Ocenění představuje samostatnou přílohu č. 5 znaleckého posudku „Zjištění ceny (hodnoty) akcií společnosti České vinařské závody a.s.“ zpracovaného stejným Znalcem, který vyhotovil také předmětný znalecký posudek.

Ocenění je použitelné pouze ve vztahu k předmětu ocenění vymezenému a specifikovanému ve výše identifikovaném znaleckém posudku a závěry v něm uvedené nelze zobecňovat k jakýmkoliv jiným případům. Závěry z tohoto Ocenění nelze použít samostatně bez souvislostí s daným znaleckým posudkem.

Předmětem tohoto Ocenění je **ocenění akcií společnosti VINIUM a.s.**, jakožto samostatné přílohy č. 5 znaleckého posudku „Zjištění ceny (hodnoty) akcií společnosti České vinařské závody a.s.“.

## 1.2. Popis předmětu Ocenění

Předmětem tohoto Ocenění je **ocenění akcií společnosti VINIUM a.s.**, sídlem Velké Pavlovice, Hlavní 666/2, PSČ 691 06, IČ 469 00 195, zapsané do Obchodního rejstříku vedeného Krajským soudem v Brně, oddíl B, vložka 823 (*dále také jen „Dceřiná společnost“*), který je v majetku společnosti České vinařské závody a.s., IČ 601 93 182 (*dále také jen „Cílová společnost“*).

Jedná se o 1 ks kmenové akcie Dceřiné společnosti, ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě 51 000 tis. Kč, jejíž jmenovitá hodnota odpovídá 100% podílu na základním kapitálu Dceřiné společnosti (*dále také jen „Předmět ocenění“*). Předmětná akcie je v majetku Cílové společnosti.

## 1.3. Objednatel a Zpracovatel Ocenění

Objednatel tohoto Ocenění je vymezen v předmětném znaleckém posudku „Zjištění ceny (hodnoty) akcií společnosti České vinařské závody a.s.“ (*dále také jen „Objednatel“*).

Ocenění zpracoval **Ing. Rastislav Machů**, držitel Koncesní listiny č.j. ŽO/0003472/01/M1 (vydané Živnostenským odborem Obvodního úřadu městské části Praha 5) - Oceňování majetku pro věci movité, věci nemovité, nehmotný majetek, finanční majetek, podnik s aktuálním oprávněním k výkonu vázané živnosti *dle zákona č. 455/1991 Sb., živnostenský zákon, ve znění pozdějších předpisů* (*dále také jen „Zpracovatel“, příp. „Znalec“*).

## 1.4. Disponibilní podklady

Disponibilní podklady k tomuto Ocenění jsou vymezeny ve znaleckém posudku „Zjištění ceny (hodnoty) akcií společnosti České vinařské závody a.s.“.

## 1.5. Hodnotová báze

Základnou pro ocenění akcií společnosti VINIUM a.s. v rámci tohoto Ocenění je **tržní hodnota** vyjádřená v peněžních jednotkách (*v české právní terminologii cena obvyklá*). Tato tržní hodnota je definována jako „*finanční částka, která může být směněna mezi dobrovolně jednajícím potenciálním kupujícím a prodávajícím, aniž by byl činěn nátlak na koupi nebo prodej. Přitom obě zúčastněné strany si plně uvědomují a znají všechna relevantní fakta o dané věci*“.

S touto definicí je v souladu i aktuální definice obvyklé ceny uvedená v zákoně č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku, ve znění pozdějších předpisů: „*obvyklou cenou se rozumí cena, která by byla dosažena při prodejích stejného, případně obdobného majetku, nebo při poskytování stejné nebo obdobné služby v obvyklém obchodním styku v tuzemsku, a to ke dni ocenění. Přitom se zvažují všechny okolnosti, které mají na cenu vliv, avšak do její výše se nepromítají vlivy mimořádných okolností trhu, osobních poměrů prodávajícího, nebo kupujícího, ani vliv zvláštní obliby. Mimořádnými okolnostmi se rozumějí například stav tísně prodávajícího nebo kupujícího, důsledky přírodních či jiných kalamit. Osobními poměry se rozumějí zejména vztahy majetkové, rodinné nebo jiné osobní vztahy mezi prodávajícím a kupujícím. Zvláštní oblibou se rozumí zvláštní hodnota přikládána majetku nebo službě, vyplývající z osobního vztahu k nim*“.

## 1.6. Den ocenění

Ocenění akcií společnosti VINIUM a.s. je prováděno ke dni **30.6.2018**. Jedná se o stejné datum ocenění jako ve znaleckém posudku „Zjištění ceny (hodnoty) akcií společnosti České vinařské závody a.s.“.

## 1.7. Princip „Stand-alone basis“ a „Going concern princip“

Ocenění akcií společnosti VINIUM a.s. je prováděno v souladu se zásadou „**Stand-alone basis**“, tj. oceňuje se tak, jako by nenastaly skutečnosti, kvůli kterým je ocenění prováděno.

Management Dceřiné společnosti deklaroval dlouhodobé pokračování podnikatelských aktivit společnosti VINIUM a.s. i po zpracování tohoto Ocenění (tzv. „**Going concern princip**“). Neměl jsem žádný důvod se domnívat, že by podnikání Dceřiné společnosti nemělo splňovat z dlouhodobého horizontu tento princip.

## 1.8. Charakter Ocenění

Toto Ocenění nemá charakter znaleckého posudku dle příslušných *ust. zákona č. 36/1997 Sb., o znalcích a tlumočnících, ve znění pozdějších předpisů, resp. příslušných ust. Vyhlášky č. 37/1997 Sb., k provedení zákona o znalcích a tlumočnících, ve znění pozdějších předpisů*, je pouze přílohou znaleckého posudku „Zjištění ceny (hodnoty) akcií společnosti České vinařské závody a.s.“.

Ocenění jsem provedl v návaznosti na mé živnostenské oprávnění k oceňování movitých a nemovitých věcí, finančního majetku, nehmotného majetku a podniku (*viz kapitola č. 1.3 - Objednatel a Zpracovatel Ocenění*).

## 1.9. Obtíže při oceňování

V průběhu prací na tomto Ocenění jsem se nesetkal **s žádnými zvláštními (neobvyklými) potížemi**, které by byly nadstandardní při obdobné práci.

## 2. Společnost VINIUM a.s.

### 2.1. Identifikace společnosti VINIUM a.s.

Společnost VINIUM a.s. je zapsaná do Obchodního rejstříku vedeného Krajským soudem v Brně, oddíl B, vložka 823 („**Dceřiná společnost**“).

Tabulka č. 1: Základní identifikace Dceřiné společnosti

<b>Obchodní firma</b>	VINIUM a.s.
<b>Sídlo</b>	Velké Pavlovice, Hlavní 666/2, PSČ 691 06
<b>IČ</b>	469 00 195
<b>Právní forma</b>	Akciová společnost
<b>Den vzniku společnosti</b>	2.5.1992
<b>Předmět podnikání</b>	Vedení účetnictví, vedení daňové evidence Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona Hostinská činnost

*Výpis z Obchodního rejstříku společnosti VINIUM a.s. je uveden v příloze a) tohoto Ocenění.*

### 2.2. Základní kapitál a struktura akcionářů

Základní kapitál společnosti VINIUM a.s. činil k datu ocenění celkem 51 000 tis. Kč.

Dceřiná společnost emitovala 1 ks kmenové akcie, ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě 51 000 tis. Kč.

Podle Výpisu z Obchodního rejstříku společnosti VINIUM a.s. (*viz příloha a) tohoto Ocenění*) měla Dceřiná společnost k datu ocenění jediného akcionáře, a to společnost České vinařské závody a.s., IČ 601 93 182.

### 2.3. Dispozice s akciemi

Dispozice s akciemi jsou podle Stanov společnosti ze dne 26.6.2014 následující:

- Listinné akcie jsou omezeně převoditelné. K převodu listinných akcií je potřeba předchozího souhlasu představenstva (*viz článek VI odst. 3) Stanov*);
- Společnost vede seznam akcionářů vlastníků listinné akcie (*viz § VI odst. 4) Stanov*);
- Má se za to, že ve vztahu ke společnosti je akcionářem vlastníkem listinné akcie ten, kdo je zapsán v seznamu akcionářů (*viz § VI odst. 5) Stanov*);
- Hlasovací právo je spojeno s akcií a řídí se jmenovitou hodnotou akcie. S jednou akcií o jmenovité hodnotě 51 000 tis. Kč je spojen jeden hlas (*viz článek VII odst. 1) Stanov*).

## 2.4. Stručné představení společnosti VINIUM a.s.

Částečně čerpáno z webových stránek <https://vinium.cz/cs/o-nas>.

Historie firmy sahá do roku 1936, kdy dvě stovky zemědělců založily ve Velkých Pavlovicích vinařské družstvo VINOPA. Ke sdružování do družstev tehdy vedla vinohradníky a vinaře z Velkých Pavlovic a okolí především snaha posílit svoji pozici na tuzemském trhu, zvýšit kredit a v neposlední řadě také rentabilitu domácího vinařství. Vinařská družstva a společnosti tak tehdy přispěly významně k rozvoji moravského vinařství.

V roce 2010 získala společnost VINIUM a.s. 65 medailí a ocenění. Nejúspěšnějšími víny jsou Cabernet Moravia pozdní sběr 2009, který získal titul zahraničního šampiona, tři zlaté medaile, dvě stříbrné, jednu bronzovou a diplom a Merlot pozdní sběr 2009, který získal 2 zlaté medaile, 1 bronzovou medaili a stal se 2. nejlepším vínem v České republice při nominaci do Národního Salonu vín 2011. Aktuálně vína společnosti VINIUM a.s. získala zatím 35 medailí a ocenění, největším úspěchem jsou 2 zlaté a 2 stříbrné medaile na Weinparade Poysdorf, mezi nejúspěšnější vína patří Chardonnay výběr z hroznů 2011, Sauvignon výběr z hroznů 2011 a Cabernet Sauvignon rosé pozdní sběr 2011.

Dceřiná společnost disponuje téměř 2 500 ha v úrodných vinařských podoblastech Velkopavlovické, Mikulovské, Znojenské a Slovácké.

V nabídce společnosti VINIUM a.s. je dnes široké portfolio značek schopných uspokojit nejrozmanitější a nejnáročnější požadavky zákazníků.

## 2.5. Základní podnikatelská náplň

Podle Výpisu z Obchodního rejstříku, uvedeného *v příloze a) tohoto Ocenění*, má společnost VINIUM a.s. následující podnikatelská oprávnění:

- Vedení účetnictví, vedení daňové evidence;
- Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona;
- Hostinská činnost.

Podle Výpisu z registru ekonomických subjektů (*viz webové stránky <http://www.info.mjcr.cz>*) a klasifikace ekonomických činností CZ-NACE vykazovala společnost VINIUM a.s. následující podnikatelské činnosti:

- Výroba vína z vinných hroznů => klasifikace podle CZ-NACE 11020;
- Velkoobchod a maloobchod; opravy a údržba motorových vozidel => klasifikace podle CZ-NACE G;
- Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona => klasifikace podle CZ-NACE 00;
- Výroba ostatních potravinářských výrobků => klasifikace podle CZ-NACE 108;
- Shromažďování, sběr a odstraňování odpadů, úprava odpadů k dalšímu využití => klasifikace podle CZ-NACE 38;

- Stravování v restauracích, u stánků a v mobilních zařízeních => klasifikace podle CZ-NACE 56100;
- Poradenství v oblasti řízení => klasifikace podle CZ-NACE 702;
- Technické zkoušky a analýzy => klasifikace podle CZ-NACE 7120;
- Překladačské a tlumočnické činnosti => klasifikace podle CZ-NACE 74300.

Podle Výroční zprávy společnosti VINIUM a.s. za rok 2017 je hlavní podnikatelskou činností tohoto subjektu výroba vína a nealkoholických nápojů a koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej.

Podle webových stránek <http://www.firmy.cz> jsou podnikatelské aktivity společnosti VINIUM a.s. založeny na výrobě exkluzivní kolekce přívlastkových vín i vybraných jakostních vín pro gastronomii.

Podle mých zjištění se Dceřiná společnost zabývá výrobou, zpracováním a prodejem tichých vín. Společnost VINIUM a.s. prodává víno v různých produktových řadách. V nižších řadách prodává vína s dovozovou surovinou, dále se zaměřuje na moravská jakostní a přívlastková vína, která prodává ve svých nejvyšších řadách.

Společnost VINIUM a.s. dodává svá vína také do řetězců.

V nabídce má Dceřiná společnost také archivní vína a dárková balení vín dle vlastního výběru. Vinotéka společnosti se nachází v místě sídla společnosti.

## 2.6. Organizační struktura

Sídlo společnosti VINIUM a.s. je na adrese Velké Pavlovice, Hlavní 666/2, PSČ 691 06.

Podle Přílohy k účetní závěrce Dceřiné společnosti za rok 2017 je organizační struktura rozdělena do následujících úseků:

- úsek správní;
- úsek ekonomiky a financí;
- úsek obchodu a marketingu;
- úsek výroby.

## 2.7. Zaměstnanci

Podle Výpisu z registru ekonomických subjektů ARES (*viz webové stránky <http://www.info.mfcr.cz> v sekci pro ARES*) byla společnost VINIUM a.s. z pohledu počtu zaměstnanců k datu ocenění zařazena do kategorie 50 až 99 zaměstnanců.

Podle Přílohy k účetní závěrce společnosti VINIUM a.s. měla Dceřiná společnost v roce 2017 celkem průměrný stav **57 zaměstnanců** (z toho 3 vedoucí pracovníci). V roce 2016 to bylo celkem 60 zaměstnanců (z toho 3 vedoucí pracovníci).

## 2.8. Dlouhodobý finanční majetek

Dceřiná společnost disponovala k datu ocenění dlouhodobým finančním majetkem, a to:

a) Podíly – ovládaná nebo ovládající osoba

Jde o podíl na společnosti VINIUM Pezinok, s.r.o., IČ 358 68 317 ve výši 100% na základním kapitálu této společnosti, odpovídající vkladu ve výši 604 130 EUR.

Společnost má sídlo na Slovensku na adrese Bratislava, Zámocká 30, PSČ 811 01.

Společnost VINIUM Pezinok, s.r.o. se zabývá nákupem a prodejem tichých vín. V současné době prodej stagnuje, subjekt připravuje nový výrobek pro slovenský trh.

Původní pořizovací cena (hodnota) tohoto majetku v účetnictví společnosti VINIUM a.s. k datu ocenění byla 737 tis. Kč. Po přecenění na reálnou hodnotu byla tato hodnota ponížena na nulovou úroveň. Účetní zůstatková hodnota ke stejnému datu je také nulová. Opravné položky k tomuto majetku byly vytvořeny do úrovně 100%.

b) Zápůjčky a úvěry – ovládaná nebo ovládající osoba

Jde o úvěr poskytnutý společnosti VINIUM Pezinok, s.r.o., IČ 358 68 317.

Požizovací cena (hodnota) tohoto majetku v účetnictví společnosti VINIUM a.s. k datu ocenění činí 392 tis. Kč. Účetní zůstatková hodnota ke stejnému datu je stejná. Opravné položky k tomuto majetku nebyly k datu ocenění vytvořeny.

c) Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly

Jde o:

- Podíl na společnosti AGROPOL Mikulov, spol. s r.o., IČ 494 44 166 ve výši 5% na základním kapitálu této společnosti, odpovídající vkladu ve výši 20 tis. Kč. Druhým společníkem je Ing. Oldřich Fiala, CSc. (nar. 6.9.1950), který disponuje podílem ve výši 95% odpovídajícím vkladu ve výši 80 tis. Kč. Společnost má odlišně určeny podíly na základním kapitálu ve vztahu k vkladům společníků. Společnost AGROPOL Mikulov, spol. s r.o. provádí především služby v oblasti zemědělství (orba, mulčování, kultivace, postřiky, sběr hroznů, apod.) a zabývá se pěstováním a prodejem vinných hroznů. Pořizovací cena (hodnota) tohoto majetku v účetnictví společnosti VINIUM a.s. k datu ocenění činí 523 tis. Kč. Účetní zůstatková hodnota ke stejnému datu je 523 tis. Kč. Opravné položky k tomuto majetku nebyly vytvořeny.
- Podíl na společnosti TWT Praha (*obchodní firma převzata z Přílohy k účetní závěrce společnosti VINIUM a.s. k 31.12.2017*) v pořizovací ceně (hodnotě) 167 tis. Kč a nulové účetní zůstatkové hodnotě. K tomuto podílu byly vytvořeny 100% opravné položky.
- Ostatní cenné papíry a podíly v pořizovací i účetní zůstatkové ceně (hodnotě) ve výši 1 tis. Kč.

d) Zápůjčky a úvěry - ostatní

Jde o zápůjčku, poskytnutou společností AGROPOL Mikulov, spol. s r.o., IČ 494 44 166.

Požizovací cena (hodnota) tohoto majetku v účetnictví společnosti VINIUM a.s. k datu ocenění činí 3 033 tis. Kč. Účetní zůstatková hodnota ke stejnému datu je stejná. Opravné položky k tomuto majetku nebyly k datu ocenění vytvořeny.



## 2.9. Nehmotná práva

V databázi Úřadu průmyslového vlastnictví (viz webové stránky <http://www.upv.cz/>) jsem k datu provedeného náhledu<sup>1</sup> identifikoval platně zaregistrované ochranné známky.

Jejich výčet (rešerše) je součástí přílohy b) tohoto Ocenění.

Žádná další nehmotná práva (tj. další ochranné známky, patenty a užité vzory, průmyslová práva) nebyla v příslušné databázi k datu provedeného náhledu<sup>2</sup> identifikována.

## 2.10. Daňová ztráta společnosti VINIUM a.s.

Podle Přiznání k dani z příjmů právnických osob za zdaňovací období od 1.1.2017 do 31.12.2017 vykazovala společnost VINIUM a.s. k ultimu roku 2017 **souhrnnou daňovou ztrátu** ve výši 14 170 tis. Kč.

Tato daňová ztráta vznikla za zdaňovací období let 2012 až 2017.

Daňová ztráta, která vznikla před účinností novely zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů s účinností k 1.1.2004, je uplatnitelná do sedmi zdaňovacích období od období následujícího po jejím vzniku. Daňová ztráta, která vznikla po účinnosti *novely zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů* („dále také jen **ZDP**“) k 1.1.2004, je uplatnitelná do pěti zdaňovacích období od období následujícího po jejím vzniku (*uplatnění této daňové ztráty proti základu daně je možné pouze při splnění určitých podmínek taxativně uvedených v ust. § 38na ZDP*<sup>3</sup>).

Vymezení daňových ztrát společnosti VINIUM a.s. včetně jejich uplatnitelnosti je následující (*odhady uplatnitelnosti odpovídají výpočtům Zpracovatele*):

Tabulka č. 2: Vymezení daňových ztrát společnosti VINIUM a.s.

Období vzniku daňové ztráty	Daňová ztráta v tis. Kč	Uplatněná daňová ztráta v tis. Kč	Stav dle názoru Zpracovatele	Uplatnitelná daňová ztráta celkem v tis. Kč
2012	20 698	-13 444	Nelze uplatnit po roce 2017	0
2014	9 624	0	Možno uplatnit v letech 2018 až 2019	9 624
2017	4 546	0	Možno uplatnit v letech 2018 až 2022	4 546
<b>Celkem</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>14 170</b>

<sup>1</sup> Náhled do databáze Úřadu průmyslového vlastnictví (webové stránky <http://www.upv.cz/>) byl proveden dne 21.5.2018.

<sup>2</sup> Náhled do databáze Úřadu průmyslového vlastnictví (webové stránky <http://www.upv.cz/>) byl proveden dne 21.5.2018.

<sup>3</sup> Např. daňovou ztrátu nelze proti základu daně uplatnit při podstatné změně ve složení osob, které se přímo účastní na kapitálu společnosti. Dále daňovou ztrátu nelze uplatnit v případě, že došlo ke změně ve struktuře tržeb u subjektu, u něhož daňová ztráta vznikla a u subjektu, který hodlá daňovou ztrátu uplatnit (viz ust. § 38na odst. 2 zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů).

Dle mého názoru může společnost VINIUM a.s. **uplatnit** při splnění určitých podmínek taxativně uvedených *v ust. § 38na ZDP (viz poznámka pod čarou č. 3)* v minulosti vzniklé daňové ztráty až do výše **14 170 tis. Kč**.

## 2.11. Spory, neprovozní majetek a závazky, zástavní právo

Podle sdělení managementu Dceřiné společnosti vedla společnost VINIUM a.s. k datu ocenění následující **pasivní soudní spor** (v pozici žalovaného subjektu):

- společnost VINOTOP CZ s.r.o. (Věřitel) žaluje Dceřinou společnost o částku 3 076,9 tis. Kč + příslušenství z titulu dodávky vína (hroznů) z roku 2011. V roce 2012 byl vydán rozsudek, v němž byla žaloba zamítnuta. Věřitel (Žalobce) podal odvolání.

Žalobce je zároveň žalovaným v jiném aktivním soudním sporu (*viz níže*).

Společnost VINIUM a.s. dále vedla k datu ocenění následující **aktivní soudní spory** (v pozici žalující společnosti<sup>4</sup>):

- spor z titulu nezaplacené dodávky vína společnosti MASO, a.s. a společnosti GASTRONOM, spol. s r.o. v celkové výši 89,1 tis. Kč + příslušenství. V obou případech byl v roce 2017 vydán exekuční příkaz na majetek dlužníka.
- spor z titulu neuhrazeného nájemného s pí. Pleskačovou ve výši 44,2 tis. Kč, resp. 27,0 tis. Kč. V prvním případě byl v roce 2018 podán návrh na vydání platebního rozkazu a v druhém případě byla v témže roce zaslána předsoudní upomínka.
- spor z titulu nezaplacené dodávky vína společnosti Vinný dům, spol. s r.o. ve výši 60,8 tis. Kč + příslušenství. V roce 2018 byl vydán platební rozkaz, proti němuž dlužník podal odpor.
- spory z titulu nezaplacené dodávky vína společnosti BEST WINE Czech Republic, p. Komprdovi a Ing. Tesařovi v celkové výši 234,2 tis. Kč + příslušenství. V roce 2018 byl ve všech případech podán návrh na vydání platebního rozkazu.
- spor z titulu nezaplacené dodávky vína p. Jordánovi ve výši 71,6 tis. Kč + příslušenství. V roce 2012 byl vydán rozsudek a od roku 2013 běží exekuce na majetek dlužníka.
- spor s p. Snížkem a pí. Snížkovou o částku 45,0 tis. Kč. Na majetek obou dlužníků probíhá exekuce a od roku 2017 jsou oba účastní insolvenčního řízení.
- spor s p. Sokolářem o částku 25,0 tis. Kč. Od roku 1996 probíhá na majetek dlužníka exekuce.
- spor z titulu nezaplacené dodávky vína společnosti Cíl Servis s.r.o. ve výši 51,9 tis. Kč + příslušenství. Od roku 2016 probíhá exekuční řízení na majetek dlužníka.
- spor z titulu nezaplacené dodávky vína společnosti OLSTAR s.r.o. ve výši 264,6 tis. Kč + příslušenství. Dlužník je v úpadku. Podle informací od managementu Dceřiné společnosti by měl být výnos z konkurzu úpadce ve výši 26,6 tis. Kč vypořádan na účet Dceřiné společnosti.

---

<sup>4</sup> Informace od managementu Dceřiné společnosti.

- spor z titulu nezaplacené dodávky vína společnosti VelPa wine s.r.o. ve výši 27,6 tis. Kč + příslušenství. V roce 2010 byl vydán platební rozkaz.
- spor z titulu nezaplacené dodávky vína společnosti EUPONA FROST ve výši 557,9 tis. Kč + příslušenství. V roce 2010 byl vydán rozsudek a od roku 2012 probíhá exekuce na majetek dlužníka.
- spor se společností FURLA GROUP s.r.o. o částku 56,3 tis. Kč. Od roku 2012 probíhá exekuce na majetek dlužníka.
- spor z titulu neuhrazeného nájemného společností AWW OKNA s.r.o. ve výši 34,3 tis. Kč. Od roku 2014 probíhá exekuční řízení na majetek dlužníka.
- spor z titulu reklamace dodávky hroznů společností VINOTOP CZ s.r.o. ve výši 4 352,1,2 tis. Kč + příslušenství. Spor probíhá od roku 2010.
- spor z titulu reklamace dodávky hroznů společností BRAVO-CZ s.r.o. ve výši 6 983,8 tis. Kč + příslušenství. Spor probíhá od roku 2010. V roce 2011 bylo v řízení podáno trestní oznámení Policii České republiky.
- spor z titulu reklamace dodávky hroznů společností P.S. s.r.o. ve výši 148,3 tis. Kč + příslušenství. Spor probíhá od roku 2010
- další drobné spory.

Měl jsem k dispozici Zástavní smlouvu k nemovitým věcem, uzavřenou mezi společností MONETA Money Bank, a.s. (Zástavní věřitel) a společností České vinařské závody a.s. (Zástavní dlužník) dne 20.6.2018. Podle této Smlouvy jsou nemovitosti společnosti České vinařské závody a.s. v katastrálním území Nusle předmětem zástavy za úvěrové závazky společnosti České vinařské závody a.s. a společnosti VINIUM a.s.

Dále jsem měl k dispozici Zástavní smlouvu k nemovitým věcem, uzavřenou mezi společností MONETA Money Bank, a.s. (Zástavní věřitel) a společností VINIUM a.s. (Zástavní dlužník) dne 20.6.2018. Podle této Smlouvy jsou nemovitosti společnosti VINIUM a.s. v katastrálním území Velké Pavlovice předmětem zástavy za úvěrové závazky společnosti České vinařské závody a.s. a společnosti VINIUM a.s.

Společnost VINIUM a.s. ručí za zápůjčky, které Dceřiné společnosti poskytla společnost České vinařské závody a.s., společnost ETOMA INVEST spol. s r.o. a společnost S.P.M.B. a.s. vlastní směnkou.

## **2.12. Účetnictví Dceřiné společnosti**

### **2.12.1. Vymezení účetní jednotky**

Společnost VINIUM a.s. je účetní jednotkou *dle ust. § 2 zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů* s povinností vést účetnictví na bázi podvojných zápisů *dle ust. § 3 odst. 1 stejného zákona*.

### 2.12.2. Audit

Účetnictví Dceřiné společnosti v souladu s ust. § 20 odst. 1 zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů **podléhá povinnosti ověření účetní závěrky auditorem.**

Domnívám se, že podle ust. § 20 odst. 1 písm. a) a b) zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů se pro povinné ověření účetní závěrky auditorem pro společnosti právní formy akciových společností vyžaduje splnění alespoň jedné podmínky z podmínek taxativně uvedených pod písm. a), tj.:

- aktiva nad 40 mil. Kč;
- čistý roční obrat nad 80 mil. Kč;
- průměrný přepočtený počet zaměstnanců nad 50 osob.

Podle účetní závěrky k 31.12.2017 měla společnost VINIUM a.s. k uvedenému datu aktiva nad 40 mil. Kč (tj. 231,6 mil. Kč), čistý obrat nad 80 mil. Kč<sup>5</sup> (tj. 230,2 mil. Kč) a průměrný přepočtený počet zaměstnanců nad 50 osob (viz kapitola č. 2.7 - Zaměstnanci). Dle mého názoru tedy přinejmenším s odkazem na účetní výkazy k 31.12.2017 splňuje společnost VINIUM a.s. podmínky pro povinný audit účetní závěrky z pohledu výše uvedeného zákona.

Měl jsem k dispozici Zprávu nezávislého auditora o ověření řádné účetní závěrky společnosti VINIUM a.s. k 31.12.2017 (jakožto součást Výroční zprávy za rok 2017). Audit účetní závěrky společnosti VINIUM a.s. k 31.12.2017 provedl auditor Ing. Petr Skříšovský (číslo oprávnění KAČR 0253). Podle vyjádření auditora účetní závěrka podává věrný a poctivý obraz aktiv a pasiv společnosti VINIUM a.s. k 31.12.2017, nákladů, výnosů a výsledku jejího hospodaření za rok končící 31.12.2017 v souladu s českými účetními předpisy.

### 2.12.3. Účetní metody, zásady, způsoby oceňování a odepisování

Pro účely tohoto Ocenění jsem měl k dispozici Přílohu k účetní závěrce společnosti VINIUM a.s. za rok 2017. Součástí této Přílohy bylo také obecné vymezení účetních metod, zásad, způsobů oceňování a odepisování, které je ve společnosti aplikováno. Proto si na tomto místě dovoluji shrnout tyto základní účetní zásady a principy:

- Dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek
  - Dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek je evidován v pořizovací ceně. Dlouhodobý hmotný majetek v pořizovací ceně do 40 tis. Kč a dlouhodobý nehmotný majetek v pořizovací ceně do 60 tis. Kč je účtován do nákladů v roce jeho pořízení.
  - V souladu s rozhodnutím osoby, pověřené řízením společnosti, může být v některých případech do dlouhodobého majetku zařazen i majetek s nižší pořizovací cenou než 40 tis. Kč, resp. 60 tis. Kč.
  - Účetní odpisy jsou prováděny rovnoměrnou metodou odepisování. Odpisy jsou účtovány měsíčně a odepisování je zahájeno v měsíci následujícím po zařazení.

---

<sup>5</sup> Součet tržeb z prodeje výrobků a služeb a tržeb za prodej zboží.

- Daňově je majetek obecně odepisován rovnoměrnou metodou.
- Technická zhodnocení na najatém hmotném majetku jsou odepisována rovnoměrnou metodou do doby trvání nájemní smlouvy nebo po dobu odhadované životnosti, a to vždy po tu, která je kratší.
- Dlouhodobý finanční majetek představuje majetkové účasti, realizovatelné cenné papíry a podíly a je účtován v pořizovací ceně. Pořizovací cena zahrnuje přímé náklady související s pořízením.
- Zásoby
  - Materiál je účtován v pořizovacích cenách. Pořizovací cena zahrnuje cenu pořízení, celní poplatky, skladovací poplatky při dopravě a dopravné za dodání do výrobního areálu. Materiál je oceňován metodou váženého aritmetického průměru.
  - Nedokončená výroba, polotovary a hmotné výrobky jsou oceňovány vlastními náklady, které zahrnují cenu materiálu, práce a proporcionalní část výrobních režijních nákladů podle stavu rozpracovanosti.
  - V případě nedokončené výroby a polotovarů (s výjimkou ročníkových a archivních vín) se zásoby oceňují metodou váženého aritmetického průměru, v případě polotovarů ve fázi ročníkových a archivních vín a zásob hotových výrobků je stanovena pevná cena.
- Opravné položky a rezervy
  - U pohledávek společnost stanoví opravné položky k pochybným pohledávkám na základě vlastní analýzy platební schopnosti svých zákazníků.
  - U dlouhodobého finančního majetku se vytváří opravná položka v případě, kdy účetní hodnota daného majetku je vyšší než jeho tržní hodnota.
  - U zásob jsou opravné položky vytvářeny v případech, kdy ocenění použité v účetnictví je přechodně vyšší než prodejní cena zásob snižená o náklady spojené s prodejem.
  - Společnost tvoří rezervu na daň z příjmů právnických osob.
- Přepočty cizích měn
  - Společnost používá pro přepočet cizích měn kurz, který se stanovuje na základě denního kurzu trhu, vyhlášeného ČNB každý pracovní den a používá se pro účetní případy účtované příslušný den. V průběhu roku se účtuje pouze o realizovaných kurzových ziscích a ztrátách.
  - Aktiva a pasiva v zahraniční měně jsou k rozvahovému dni přepočítávána podle kurzu devizového trhu vyhlášeného ČNB. Nerealizované kurzové zisky a ztráty jsou zachyceny ve výsledku hospodaření.
- Společnost účtuje o najatém majetku tak, že zahrnuje leasingové splátky do nákladů rovnoměrně po dobu trvání nájmu. Při ukončení nájmu a uplatnění možnosti odkupu je

předmět leasingu zařazen do majetku společnosti v kupní ceně. Najatý majetek formou operativního leasingu je evidován v podrozvaze.

- Daň z příjmů
  - Daň z příjmů za dané období se skládá ze splatné daně a ze změny stavu v odložené dani.
  - Odložená daň vychází z veškerých dočasných rozdílů mezi účetní a daňovou hodnotou aktiv a pasiv s použitím očekávané daňové sazby platné pro následující období.
  - O odložené daňové pohledávce se účtuje pouze tehdy, je-li pravděpodobné, že bude v následujících obdobích uplatněna.
- Společnost klasifikuje část dlouhodobých závazků a finančních výpomocí, jejichž doba splatnosti je kratší než jeden rok vzhledem k datu účetní závěrky, jako krátkodobé.
- Společnost klasifikuje část záloh na zásoby a vybrané zápůjčky jako krátkodobé zálohy a pohledávky s ohledem na fakt, že se jedná o trvale se obracející pohledávky z titulu poskytnutých záloh na dodávky suroviny.
- Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty jsou definovány tak, že zahrnují peníze v pokladně, peníze na cestě a peníze na bankovních účtech.

#### 2.12.4. Kategorizace Dceřiné společnosti

Podle ust. § 1b zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů (*dále také jen „ZoÚ“*) je kategorizace účetních jednotek následující:

Tabulka č. 3: Kategorizace účetních jednotek

Účetní jednotka	Aktiva celkem	Roční úhrn obratu	Průměrný počet zaměstnanců
Mikro jednotka	9 mil. Kč	18 mil. Kč	10
Malá jednotka	100 mil. Kč	200 mil. Kč	50
Střední jednotka	500 mil. Kč	1 mld. Kč	250
Velká jednotka	nad 500 mil. Kč	nad 1 mld. Kč	nad 250

Mikro účetní jednotkou je ta, která k rozvahovému dni nepřekračuje alespoň dvě z uvedených kritérií pro mikro jednotku. Malá účetní jednotka je ta, která není mikro jednotkou, a která k rozvahovému dni nepřekračuje alespoň dvě z uvedených kritérií pro malou jednotku. Střední účetní jednotka je ta, která není mikro ani malou jednotkou, a která k rozvahovému dni nepřekračuje alespoň dvě z uvedených kritérií pro střední jednotku. Ostatní jednotky je možno považovat za velké.

Společnost VINIUM a.s. tak dle mého názoru patří **do kategorie „Středních jednotek“**.

### 3. Finanční analýza Dceřiné společnosti

#### 3.1. Časový rozsah a východiska finanční analýzy

Finanční analýza společnosti VINIUM a.s. byla provedena s využitím výsledků hospodaření za zdaňovací období let 2013 až 2017. Tyto účetní výkazy byly auditovány auditorem. Zároveň jsem měl k dispozici neauditované účetní výkazy Dceřiné společnosti k 30.6.2018.

Cílem finanční analýzy společnosti bylo posouzení minulého a stávajícího stavu hospodaření společnosti a především identifikace eventuálních rizik (především provozních a finančních) souvisejících s fungováním Dceřiné společnosti a jejich využití při zpracování následného Finančního plánu. Finanční analýza by měla také pomoci Zpracovateli při rozhodování se o použitých metodách ocenění.

Finanční analýza by měla dát odpověď na otázku, zda je budoucnost společnosti nějakým způsobem ohrožena problémy jejího finančního fungování.

#### 3.2. Finanční analýza za roky 2013 až 2017

Základní poznatky a závěry zjištěné prostřednictvím takto koncipované finanční analýzy jsou tyto:

- Objemy **bilanční sumy** Dceřiné společnosti v letech 2013 až 2017 spíše oscilovaly. V roce 2013 představovala bilanční suma objem 276,2 mil. Kč, v roce 2014 to bylo 268,7 mil. Kč, v roce 2015 se jednalo o 239,2 mil. Kč, v roce 2016 to bylo 240,7 mil. Kč a k ultimu roku 2017 činila bilanční suma 231,6 mil. Kč. Celkově došlo mezi lety 2013 až 2017 k poklesu bilanční sumy Dceřiné společnosti o cca -16,1%.
- **Relativní struktura dlouhodobého majetku** Dceřiné společnosti byla v letech 2013 až 2017 následující:

Tabulka č. 4: Relativní struktura dlouhodobého majetku

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Nehmotný majetek	0,6%	0,4%	0,3%	0,1%	0,2%
Hmotný majetek	89,4%	92,1%	90,3%	96,4%	96,8%
Finanční majetek	10,0%	7,5%	9,4%	3,5%	3,0%

Dlouhodobý majetek Dceřiné společnosti byl v letech 2013 až 2017 reprezentován především finančním a hmotným majetkem – nemovitostmi a hmotnými movitými věcmi a jejich soubory.

- Dceřiná společnost disponovala k 31.12.2017 **dlouhodobým finančním majetkem**, jehož vymezení je v kapitole č. 2.8 - *Dlouhodobý finanční majetek*.

- Vykazované **čisté investice**<sup>6</sup> do dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku (tj. s vyloučením vlivů změn stavu dlouhodobého finančního majetku) byly v Dceřiné společnosti následující (kladná hodnota znamená, že v daném období Dceřiná společnost investovala do hmotného a nehmotného majetku v globálu více než činil objem odpisů daného období. Záporná hodnota vypovídá o opakui):
  - v roce 2014 => -8,6 mil. Kč;
  - v roce 2015 => -7,8 mil. Kč;
  - v roce 2016 => -1,8 mil. Kč;
  - v roce 2017 => -5,8 mil. Kč.
- **Relativní struktura oběžných aktiv** Dceřiné společnosti byla následující (údaje jsou průměrně zaokrouhleny):

Tabulka č. 5: Relativní struktura oběžných aktiv

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Zásoby	56,5%	54,6%	64,4%	65,6%	63,8%
Dlouhodobé pohledávky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,4%
Krátkodobé pohledávky	37,0%	28,4%	28,5%	21,6%	22,2%
Krátkodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Peněžní prostředky	6,5%	17,0%	7,1%	12,8%	11,6%
<b>Celkem</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

- **Absolutní objemy oběžných aktiv** Dceřiné společnosti byly následující (údaje jsou v mil. Kč a jsou průměrně zaokrouhleny):

Tabulka č. 6: Absolutní struktura oběžných aktiv

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Zásoby	63,2	64,4	60,1	69,7	66,1
Dlouhodobé pohledávky	0,0	0,0	0,0	0,0	2,4
Krátkodobé pohledávky	41,5	33,5	26,7	23,0	23,1
Krátkodobý finanční majetek	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Peněžní prostředky	7,3	20,1	6,6	13,6	12,1
<b>Celkem</b>	<b>112,0</b>	<b>118,0</b>	<b>93,4</b>	<b>106,3</b>	<b>103,7</b>

- **Struktura dlouhodobých a krátkodobých pohledávek** k 31.12.2017 byla následující:
  - celkem => 35 547 tis. Kč (pořizovací hodnota), resp. 25 518 tis. Kč (zůstatková hodnota);
  - dlouhodobé poskytnuté zálohy => 2 452 tis. Kč (pořizovací i zůstatková hodnota);

<sup>6</sup> Čisté investice představují rozdíl mezi konečnými celoročními stavy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku (tj. bez vlivu změn stavu dlouhodobého finančního majetku).



- krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů => 30 983 tis. Kč (pořizovací hodnota), resp. 20 954 tis. Kč (zůstatková hodnota);
- krátkodobé poskytnuté zálohy => -36 tis. Kč (pořizovací i zůstatková hodnota);
- jiné pohledávky => 2 148 tis. Kč (pořizovací i zůstatková hodnota).
- Dceřiná společnost vykazovala po celou sledovanou dobu **základní kapitál** ve výši 51 000 tis. Kč. Emitované akcie jsou představeny v kapitole č. 2.2 - *Základní kapitál a struktura akcionářů*.
- Dceřiná společnost vykazovala za rok 2017 **výsledek hospodaření běžného účetního období** ve výši +9,3 mil. Kč. **Neuhrazená ztráta minulých let** činila -78,6 mil. Kč.
- **Hodnoty ukazatele podíl cizích zdrojů na celkových pasivech** byly v uvedených obdobích následující:
  - v roce 2013 => 89,9%;
  - v roce 2014 => 97,8%;
  - v roce 2015 => 93,0%;
  - v roce 2016 => 96,4%;
  - v roce 2017 => 92,5%.

Zadluženost Dceřiné společnosti v letech 2013 až 2017 zpravidla převyšovala 90% objemu bilanční sumy. Zadluženost v tomto období považuji za velmi vysokou.

- Objemy **vlastního kapitálu** Dceřiné společnosti byly v letech 2013 až 2017 kladné, a to:
  - v roce 2013 => +27,9 mil. Kč;
  - v roce 2014 => +5,9 mil. Kč;
  - v roce 2015 => +16,9 mil. Kč;
  - v roce 2016 => +8,6 mil. Kč;
  - v roce 2017 => +17,3 mil. Kč.

Dceřiná společnost vykazovala ziskové hospodaření pouze v letech 2015 až 2017.

- Společnost VINIUM a.s. účtovala k 31.12.2017 v rámci **dlouhodobých závazků k úvěrovým institucím** o částce 44 000 tis. Kč (*viz řádek C.I.2. v rozvaze-pasivech*). Jde o úročené úvěry od společnosti MONETA Money Bank, a.s.
- Společnost VINIUM a.s. účtovala k 31.12.2017 v rámci **dlouhodobých závazků - ovládací a řídicí osoba** o částce 113 800 tis. Kč (*viz řádek C.I.6. v rozvaze-pasivech*). Jde o úročené provozní úvěry poskytnuté společností České vinařské závody a.s. a společností ETOMA INVEST spol. s r.o.
- Společnost VINIUM a.s. účtovala k 31.12.2017 v rámci **krátkodobých závazků k úvěrovým institucím** o částce 8 000 tis. Kč (*viz řádek C.II.2. v rozvaze-pasivech*). Jde o úročené úvěry od společnosti MONETA Money Bank, a.s.

- Společnost VINIUM a.s. účtovala k 31.12.2017 v rámci **krátkodobých závazků - ovládací a řídicí osoba** o částce 8 000 tis. Kč (*viz řádek C.II.6. v rozvaze-pasivech*). Jde o úročenou zápůjčku od společnosti S.P.M.B. a.s.
- Podle mých propočtů nevyplácela Dceřiná společnost ve sledovaných obdobích svým akcionářům žádné **dividendy**.
- Hodnoty **pracovního kapitálu** (rozdíl mezi krátkodobými aktivy<sup>7</sup> a krátkodobými pasivy<sup>8</sup>) Dceřiné společnosti byly v letech 2013 až 2017 následující:
  - v roce 2013 => -104,7 mil. Kč;
  - v roce 2014 => -93,6 mil. Kč;
  - v roce 2015 => -1,6 mil. Kč;
  - v roce 2016 => +48,3 mil. Kč;
  - v roce 2017 => +37,2 mil. Kč.

Dceřiná společnost vykazovala v rámci sledovaného období záporné i kladné hodnoty pracovního kapitálu. Kladná hodnota znamená, že v daném období krátkodobá aktiva převyšovala krátkodobé závazky. A naopak.

- **Obchodní marže** Dceřiné společnosti ve sledovaných obdobích byly tyto:

Tabulka č. 7: Obchodní marže

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby za prodej zboží	10,6	8,4	12,0	11,0	15,0
<i>meziroční index</i>	x	-20,5%	42,1%	-7,9%	36,0%
Náklady vynaložené na prodej zboží	7,0	6,1	7,3	8,5	12,2
<i>meziroční index</i>	x	-12,8%	19,7%	15,7%	43,9%
<b>Obchodní marže</b>	<b>3,6</b>	<b>2,3</b>	<b>4,7</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>
<i>meziroční index</i>	x	-35,5%	101,7%	-45,2%	9,5%

Objemy obchodních marží se pohybovaly v nižších úrovních.

- **Výkony** vykazovaly v letech 2013 až 2017 následující průběh (*údaje jsou průměrně zaokrouhleny a jsou v mil. Kč*):

<sup>7</sup> Zásoby + krátkodobé pohledávky + krátkodobý finanční majetek + peněžní prostředky + časové rozlišení aktiv.

<sup>8</sup> Krátkodobé závazky + krátkodobé závazky k úvěrovým institucím + krátkodobé finanční výpomoci + časové rozlišení pasiv.

Tabulka č. 8: Výkony

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby z prodeje výrobků a služeb	216,2	230,0	219,8	188,2	215,2
<i>meziroční index</i>	x	6,4%	-4,5%	-14,4%	14,3%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-4,0	1,6	-3,3	10,0	-3,2
Aktivace	3,1	2,7	5,1	4,3	3,3
<b>Výkony</b>	<b>215,3</b>	<b>234,3</b>	<b>221,6</b>	<b>202,5</b>	<b>215,3</b>
<i>meziroční index</i>	x	8,9%	-5,5%	-8,6%	6,3%

Dceřiná společnost vykazovala od roku 2013 poměrně oscilující objemy tržeb z prodeje výrobků a služeb. Se započtením průměrných meziročních nárůstů (a poklesů) v letech 2014 až 2017 se jednalo o průměrný meziroční nárůst +0,5%.

- Tržby z prodeje výrobků a služeb v členění na **tuzemsko a export** byly v letech 2017 a 2016 následující:

Tabulka č. 9: Tržby z prodeje výrobků a služeb (tuzemsko x export)

Ukazatel	2017			2016		
	Celkem	Tuzemsko	Export	Celkem	Tuzemsko	Export
<b>Tržby z prodeje zboží</b>	<b>14 966</b>	<b>14 965</b>	<b>1</b>	<b>11 006</b>	<b>11 006</b>	<b>0</b>
Tržby z prodeje výrobků	185 566	185 339	227	161 228	159 780	1 448
Tržby z prodeje služeb	29 660	29 660	0	26 993	26 993	0
<b>Tržby z prodeje výrobků a služeb celkem</b>	<b>215 226</b>	<b>214 999</b>	<b>227</b>	<b>188 221</b>	<b>186 773</b>	<b>1 448</b>
<b>Tržby celkem</b>	<b>230 192</b>	<b>229 964</b>	<b>228</b>	<b>199 227</b>	<b>197 779</b>	<b>1 448</b>

V letech 2016 a 2017 byl podíl exportních tržeb na celku zanedbatelný.

- Absolutní objemy **výkonové spotřeby** měly ve sledovaných obdobích následující hodnoty (*údaje jsou přiměřeně zaokrouhleny a jsou v mil. Kč*):

Tabulka č. 10: Výkonová spotřeba

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Spotřeba materiálu a energie	122,3	138,9	121,8	120,2	124,9
<i>meziroční index</i>	x	13,5%	-12,3%	-1,4%	3,9%
Služby	68,5	69,4	62,9	45,9	42,4
<i>meziroční index</i>	x	1,4%	-9,4%	-27,0%	-7,6%
<b>Výkonová spotřeba celkem</b>	<b>190,8</b>	<b>208,3</b>	<b>184,7</b>	<b>166,1</b>	<b>167,3</b>
<i>meziroční index</i>	x	9,2%	-11,3%	-10,1%	0,7%

Objemy výkonové spotřeby dle mého názoru poměrně oscillovaly.

- Ukazatele **spotřeby materiálu a energie** (*spotřeba materiálu a energie / tržby z prodeje výrobků a služeb*) a **spotřeby služeb** (*spotřeba služeb / tržby z prodeje výrobků a služeb*) vykazovaly v letech 2013 až 2017 následující hodnoty (*údaje jsou přiměřeně zaokrouhleny*):

Tabulka č. 11: Ukazatele výkonové spotřeby

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Ukazatel spotřeby materiálu a energie	56,6%	60,4%	55,4%	63,9%	58,0%
Ukazatel spotřeby služeb	31,7%	30,2%	28,6%	24,4%	19,7%

Z výše uvedeného je patrné, že hodnoty relativních ukazatelů výkonové spotřeby v letech 2013 až 2017 zpravidla oscilovaly. Mezi lety 2016 a 2017 došlo k pozitivnímu poklesu hodnot obou těchto ukazatelů.

- Hodnoty ukazatele **tvorby přidané hodnoty**<sup>9</sup> v letech 2013 až 2017 oscilovaly. V roce 2013 činila hodnota tohoto ukazatele 12,3%, v roce 2014 to bylo 11,9%, v roce 2015 činila hodnota tohoto ukazatele 17,9%, v roce 2016 to bylo 19,6% a k ultimu roku 2017 to bylo 22,1% .
- Podíly **osobních nákladů na objemech tržeb** v letech 2013 až 2017 byly následující:
  - v roce 2013 => 10,6%;
  - v roce 2014 => 9,9%;
  - v roce 2015 => 9,5%;
  - v roce 2016 => 10,4%;
  - v roce 2017 => 9,8%.

Znamená to, že např. v roce 2017 bylo z každé 1 Kč tržeb vyplaceno zaměstnancům celkem 0,098 Kč v rámci osobních nákladů. Domnívám se, že úrovně tohoto ukazatele měly ve sledovaných obdobích spíše stabilní průběh.

- Hodnoty **provozních a finančních výsledků hospodaření** v letech 2013 až 2017 byly následující (*údaje jsou průměrně zaokrouhleny a jsou v mil. Kč*):

Tabulka č. 12: Provozní a finanční výsledky hospodaření

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Provozní výsledek hospodaření	+0,7	-9,3	+7,4	+6,1	+15,7
Finanční výsledek hospodaření	-10,0	-8,8	-7,0	-5,9	-6,4

Ve sledovaných obdobích vykazovala Dceřiná společnost zpravidla kladné objemy provozního výsledku hospodaření. Výjimkou byl rok 2014.

- Hodnoty **ukazatelů EBIT** (*Earnings Before Interest and Taxes, resp. zisk před úroky a zdaněním*) a **EBITDA** (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization, resp. zisk před úroky, zdaněním, odpisy a amortizací*) v letech 2013 až 2017 byly následující (*údaje jsou zaokrouhleny a jsou v tis. Kč*):

<sup>9</sup> Tvorba přidané hodnoty = přidaná hodnota / (obchodní marže + tržby z prodeje výrobků a služeb).

Tabulka č. 13: EBIT a EBITDA

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
EBIT	-3 018	-12 045	4 655	5 661	15 027
EBITDA	8 756	-900	14 962	15 258	24 375

- Dceřiná společnost uskutečňovala ve sledovaných obdobích **divestice** (odprodeje majetku), a to s následujícími divestičními saldy:
  - v roce 2013 => +3,1 mil. Kč;
  - v roce 2014 => -0,0 mil. Kč;
  - v roce 2015 => +1,5 mil. Kč;
  - v roce 2016 => -0,5 mil. Kč;
  - v roce 2017 => -0,6 mil. Kč.
- Vykázané **provozní výsledky** hospodaření byly v uvedených obdobích ovlivněny mimo jiné také **změnou stavu rezerv a opravných položek** (ROP). V případě kladné tvorby ROP (v roce 2013 => +0,9 mil. Kč, v roce 2015 => +1,7 mil. Kč, v roce 2016 => +0,1 mil. Kč a v roce 2017 => +2,1 mil. Kč) byl provozní výsledek „negativně“ ovlivněn změnou stavu ROP (*jinými slovy, pokud by tento vliv nenastal, provozní výsledek hospodaření by byl „příznivější“*). V případě záporné tvorby ROP (v roce 2014 => -0,2 mil. Kč) byl provozní výsledek „pozitivně“ ovlivněn změnou stavu ROP (*jinými slovy, pokud by tento vliv nenastal, provozní výsledek hospodaření by byl „nepříznivější“*).
- Vykázané **finanční výsledky** hospodaření byly v uvedených obdobích ovlivněny mimo jiné také **změnou stavu rezerv a opravných položek** (ROP). V případě kladné tvorby ROP (v roce 2013 => +1,6 mil. Kč, v roce 2014 => +0,9 mil. Kč, v roce 2015 => +0,5 mil. Kč) byl finanční výsledek „negativně“ ovlivněn změnou stavu ROP (*jinými slovy, pokud by tento vliv nenastal, finanční výsledek hospodaření by byl „příznivější“*). V případě záporné tvorby ROP by byl finanční výsledek „pozitivně“ ovlivněn změnou stavu ROP (*jinými slovy, pokud by tento vliv nenastal, finanční výsledek hospodaření by byl „nepříznivější“*).
- Dceřiná společnost vykazovala ve sledovaných obdobích následující objemy **ostatních (jiných) provozních a finančních výnosů a nákladů** (*údaje jsou přibližně zaokrouhleny a jsou v mil. Kč*):

Tabulka č. 14: Ostatní (jiné) provozní a finanční výnosy a náklady

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Ostatní provozní výnosy	20,1	1,4	0,3	1,2	1,4
Ostatní provozní náklady	12,7	3,7	4,6	2,7	5,3
Ostatní finanční výnosy	0,4	0,2	0,2	0,0	0,1
Ostatní finanční náklady	2,5	2,0	1,7	0,5	0,8

- Výsledky **hospodaření za účetní období po a před zdaněním** a objemy daní z příjmů v uvedených obdobích byly tyto (*údaje jsou přibližně zaokrouhleny a jsou v mil. Kč*):

Tabulka č. 15: Výsledky hospodaření

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
VH před zdaněním	-9,3	-18,2	0,4	0,2	9,3
VH po zdanění	-9,3	-18,2	0,4	0,2	9,3
Daň z příjmů za běžnou činnost - splatná	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Daň z příjmů za běžnou činnost - odložená	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Dceřiná společnost vykazovala v letech 2013 a 2014 záporný daňový základ k dani z příjmů právnických osob. Od roku 2015 tomu bylo naopak.

- Jak je uvedeno v kapitole č. 2.10 - *Daňová ztráta společnosti VINIUM a.s.*, podle Přiznání k dani z příjmů právnických osob za zdaňovací období od 1.1.2017 do 31.12.2017 vykazovala společnost VINIUM a.s. k ultimu roku 2017 **souhrnnou daňovou ztrátu** ve výši 14 170 tis. Kč. Tato daňová ztráta vznikla za zdaňovací období let 2012 až 2017.
- Hodnoty **ukazatelů rentability** vlastního kapitálu (ROE<sup>10</sup>), rentability obratu<sup>11</sup> a rentability kapitálu (ROI<sup>12</sup>) byly v letech 2013 až 2017 následující:

Tabulka č. 16: Ukazatelé rentability

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
ROE	-33,3%	-307,9%	2,5%	2,8%	53,6%
Rentabilita obratu	-3,6%	-7,3%	0,2%	0,1%	3,9%
ROI	-10,8%	-71,3%	40,9%	44,5%	116,2%

Hodnoty ukazatelů rentability byly v roce 2017 dle mého názoru příznivé. V předchozích obdobích nikoliv.

- Dceřiná společnost dosahovala v uvedených obdobích následující hodnoty **ukazatelů likvidity**:

Tabulka č. 17: Ukazatelé likvidity

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Cash ratio	5,0%	12,4%	6,9%	23,4%	21,3%
Quick ratio	33,4%	33,0%	34,7%	62,8%	62,1%
Current ratio	76,7%	72,7%	97,4%	182,2%	179,0%

Domnívám se, že za doporučované a uznávané limity hodnot těchto ukazatelů jsou i podle odborné literatury považovány tyto<sup>13</sup>:

<sup>10</sup> ROE = HV za účetní období / vlastní kapitál za účetní období.

<sup>11</sup> Rentabilita obratu = HV za účetní období / (výkony + tržby za prodej zboží).

<sup>12</sup> ROI = (HV za běžnou činnost + daň z příjmu za běžnou činnost + nákladové úroky) / průměrný kapitál.

<sup>13</sup> Viz str. 49 a 50 v publikaci Petra Růčková - Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi (GRADA Publishing, Praha 2007).

- likvidita 1. stupně (cash ratio<sup>14</sup>) > 20% (podle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu ČR<sup>15</sup>);
- likvidita 2. stupně (quick ratio<sup>16</sup>) > 100%;
- likvidita 3. stupně (current ratio<sup>17</sup>) > 150%.

Hodnoty ukazatelů likvidity dle mého názoru v roce 2017 částečně splňovaly a částečně nesplňovaly požadovaná kritéria (viz poznámka pod čarou č. 13).

- Ukazatelé **doby obratu zásob**, tj. materiálu<sup>18</sup>, nedokončené výroby<sup>19</sup>, výrobků<sup>20</sup> a zboží<sup>21</sup> byly následující:

Tabulka č. 18: Doby obratu zásob

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Doba obratu materiálu	27	24	31	34	37
Doba obratu nedokončené výroby	36	40	36	57	38
Doba obratu výrobků	52	43	45	54	51
Doba obratu zboží	30	75	15	9	6

- Hodnoty ukazatelů **doby obratu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů**<sup>22</sup> a ukazatelů **doby obratu krátkodobých závazků z obchodních vztahů**<sup>23</sup> byly následující:

Tabulka č. 19: Doby obratu krátkodobých pohledávek a závazků z obchodních vztahů

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Doba obratu krátkodobých pohledávek	60	47	30	35	33
Doba obratu krátkodobých závazků	110	133	127	82	59

<sup>14</sup> Cash ratio = finanční majetek / cizí kapitál krátkodobý.

<sup>15</sup> Viz str. 49 v publikaci Petra Růčková - Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi (GRADA Publishing, Praha 2007).

<sup>16</sup> Quick ratio = (finanční majetek + krátkodobé pohledávky) / cizí kapitál krátkodobý.

<sup>17</sup> Current ratio = (finanční majetek + krátkodobé pohledávky + zásoby) / cizí kapitál krátkodobý.

<sup>18</sup> Doba obratu materiálu = (zásoby materiálu / spotřeba materiálu a energie) \* počet dní v období.

<sup>19</sup> Doba obratu nedokončené výroby = (zásoby nedokončené výroby / tržby z prodeje výrobků a služeb) \* počet dní v období.

<sup>20</sup> Doba obratu výrobků = (zásoby výrobků / tržby z prodeje výrobků a služeb) \* počet dní v období.

<sup>21</sup> Doba obratu zboží = (zásoby zboží / tržby za prodej zboží) \* počet dní v období.

<sup>22</sup> Doba obratu krátkodobých pohledávek = (krátkodobé pohledávky / (tržby za prodej zboží + tržby z prodeje výrobků a služeb)) \* počet dní v období.

<sup>23</sup> Doba obratu krátkodobých závazků = (krátkodobé závazky / (náklady vynaložené na prodej zboží + výkonová spotřeba)) \* počet dní v období.

Z výše uvedené tabulky je patrné, že doby obratu krátkodobých závazků z obchodních vztahů významně převyšovaly stejné hodnoty u pohledávek. Z toho plyne, že Dceřiná společnost v daném období v průměru dříve inkasovala své pohledávky, než hradila své závazky.

### 3.3. Stručné vyhodnocení výsledků hospodaření za 1-6/2018

Měl jsem k dispozici rozvahu a výkaz zisku a ztráty Dceřiné společnosti k 30.6.2018. Podle těchto výkazů bylo hospodaření Dceřiné společnosti v uvedeném období následující:

- Bilanční suma Dceřiné společnosti k 30.6.2018 činila 256,0 mil. Kč (ve srovnání s ultimem roku 2017 byla vyšší o 10,5%);
- Vlastní kapitál k 30.6.2018 byl 18,2 mil. Kč;
- Za úročené cizí zdroje Dceřiné společnosti dle stavu k 30.6.2018 lze považovat tyto (zůstatek k 30.6.2018 celkem 161 800 tis. Kč):
  - Dlouhodobé závazky k úvěrovým institucím (úvěry od společnosti MONETA Money Bank, a.s., účtováno v rámci syntetického účtu č. 461) => zůstatek k datu ocenění 44 000 tis. Kč;
  - Dlouhodobé závazky – ovládaná nebo ovládající osoba (provozní úvěry od společnosti České vinařské závody a.s. a společnosti ETOMA INVEST spol. s r.o., účtováno v rámci syntetického účtu č. 471) => zůstatek k datu ocenění 109 800 tis. Kč;
  - Krátkodobé závazky – ovládaná nebo ovládající osoba (provozní úvěr od společnosti S.P.M.B. a.s., účtováno v rámci syntetického účtu č. 361) => zůstatek k datu ocenění 8 000 tis. Kč.
- Podíl cizích zdrojů na celkových pasivech k 30.6.2018 odpovídal poměru 92,9% (k 31.12.2017 to bylo 92,5% - viz kapitola č. 3.2 - Finanční analýza za roky 2013 až 2017);
- Nákladové úroky k 30.6.2018 odpovídaly částce 2 917 tis. Kč;
- Tržby z prodeje výrobků a služeb za 1-6/2018 byly 114,2 mil. Kč (jde zhruba o 53,1% sumy celoroční 2017);
- Provozní hospodářský výsledek Dceřiné společnosti k 30.6.2018 činil +4,2 mil. Kč);
- Za období 1-6/2018 vykázala Dceřiná společnost zisk (výsledek hospodaření běžného účetního období) ve výši +0,9 mil. Kč.

Výkazy Dceřiné společnosti k 30.6.2018 jsou součástí přílohy b) tohoto Ocenění.

### 3.4. Hodnocení hospodaření roku 2017 dle Výroční zprávy Dceřiné společnosti za rok 2017

Jedná se o výtah ze Zprávy představenstva o podnikatelské činnosti a stavu jejího majetku, která byla součástí Výroční zprávy Dceřiné společnosti za rok 2017.



Společnost VINIUM a.s. je součástí koncernu PROSPERITA a 100% dcerou společnosti České vinařské závody a.s.

Dceřiná společnost v roce 2017 skončila s rekordním hospodářským výsledkem – ziskem přesahujícím 9 mil. Kč. Výsledek byl docílen kombinací úspory nákladů a růstu obchodní marže. I přes zisk v roce 2017 je vlastní kapitál stále pod 50% objemem základního kapitálu. V roce 2018 se díky restrukturalizačním změnám v minulých letech očekává pokračování ziskového hospodaření a vzrůst vlastního kapitálu na více než 50% objemu základního kapitálu, čímž by společnost odvrátila hrozbu insolvence.

Společnost VINIUM a.s. se zabývá zejména výrobou a prodejem vína. V roce 2017 společnost opět obhájila certifikaci IFS 6. Jedná se o nejvyšší mezinárodní potravinářskou normu, která slouží pro jednotnou kontrolu bezpečnosti potravin a úrovně kvality producentů.

Společnost VINIUM a.s. by se nemohla rozvíjet bez technické a finanční pomoci své mateřské společnosti a dalších podniků ve skupině PROSPERITA. Společně s mateřskou společností České vinařské závody a.s. byla schválena vize udržet pozici největšího dodavatele lahvovaného vína v České republice. K této vizi jsou směřovány strategické cíle – neustálé zvyšování kvality, větší surovinová soběstačnost, lepší komunikace se zákazníkem a zavádění nových a inovovaných produktů. Pro zvýšení kvality a jakosti vyráběných vín byl v roce 2017 mimo jiné realizován nákup nového plniče BIB, byla modernizována výroba dusíku včetně rozptylovače dusíku, analyzátor na stanovení termolabilních bílkovin a vakuová pumpa na mikrobiální testy.

V Dceřiné společnosti VINIUM Pezinok, s.r.o. nebylo dosaženo stanovených cílů rentability a tržeb. V současnosti se připravuje nová strategie průniku na slovenský trh. Společnost za rok 2017 vykázala ztrátu.

### **3.5. Závěr z finanční analýzy**

Jak je uvedeno v kapitole č. 3.1 - *Časový rozsah a východiska finanční analýzy*, finanční analýza by měla dát odpověď na otázku, zda je budoucnost společnosti nějakým způsobem ohrožena problémy jejího finančního fungování.

Dceřiná společnost vykazovala od roku 2013 poměrně oscilující objemy tržeb z prodeje výrobků a služeb. Se započtením průměrných meziročních nárůstů (a poklesů) v letech 2014 až 2017 se jednalo o průměrný meziroční nárůst +0,5%.

Výsledek hospodaření Dceřiné společnosti byl v letech 2013 a 2014 poměrně vysoce ztrátový, v letech 2015 a 2016 kladný, ale blízký nule a teprve v roce 2017 byl dosažen relativně příznivý a kladný výsledek hospodaření.

Hodnoty ukazatelů rentability byly v roce 2017 dle mého názoru příznivé. V předchozích obdobích nikoliv. Hodnoty ukazatelů likvidity dle mého názoru v roce 2017 částečně splňovaly a částečně nesplňovaly požadovaná, resp. doporučená kritéria.

Za pozitivní považuji pokles podílu osobních nákladů na objemu tržeb v roce 2017. Udržení tohoto ukazatele pro další vývoj hospodaření Dceřiné společnosti bude dle mého názoru klíčové.

Za „znepokojující“ ovšem považují velmi vysoký podíl úročených cizích zdrojů na bilanční sumě. V roce 2017 se jedná o podíl 75,0%. Nákladové úroky z toho plynoucí činily v tomtéž roce 5,8 mil. Kč. Domnívám se, že v tomto segmentu by mělo dojít ke změně.

Výsledky hospodaření za období 1-6/2018 dle mého názoru potvrzují poměrně příznivý trend hospodaření posledního období.

Společnost VINIUM a.s. vykazovala k ultimu roku 2017 souhrnnou daňovou ztrátu ve výši 14 170 tis. Kč. Tato daňová ztráta vznikla za zdaňovací období let 2012 až 2017.

Při hodnocení finanční analýzy Dceřiné společnosti je třeba zmínit obavu představenstva (*viz předchozí kapitola*) v tom smyslu, že se v roce 2018 díky restrukturalizačním změnám v minulých letech očekává pokračování ziskového hospodaření a vzrůst vlastního kapitálu na více než 50% objemu základního kapitálu, čimž by společnost odvrátila hrozbu insolvence. To by logicky mohlo nastat při ztrátovém hospodaření.

Domnívám se, že budoucnost Dceřiné společnosti není aktuálně ohrožena problémy jejího finančního fungování, a to v případě budoucího kladného vývoje a hospodaření. Pakliže by se neměl potvrdit trend kladného hospodaření „v černých číslech“, mohlo by teoreticky dojít k přiblížení se k obavám, zmíněným v předchozím odstavci. Jsem tedy toho názoru, že při výnosovém ocenění podniku (závodu) tohoto subjektu lze kalkulovat s jeho dlouhodobým („nekonečným“) trváním v rámci tzv. „pokračující“ fáze propočtu hodnoty.

Pouze si dovoluji doporučit snížení úročené dluhové zátěže Dceřiné společnosti. Tato skutečnost může do budoucna negativně ovlivňovat hospodaření této Dceřiné společnosti.

## 4. Použitý způsob ocenění

Za účelem ocenění akcií společnosti VINIUM a.s., což je předmětem tohoto Ocenění, jsem použil standardní metodický postup v podobě výnosové metody DCF equity (dvoufázová metoda).

### 4.1. Výnosová metoda DCF equity

Metodický postup metody DCF equity vychází z postupů popsanych mimo jiné v publikaci => Miloš Mařík – Určování hodnoty firem (*Ekopress, Havlíčkův Brod 2003*)<sup>24</sup>.

Výnosová metoda diskontovaného peněžního toku DCF equity (dvoufázová metoda) je založena na koncepci stanovení „časové hodnoty peněz a relativního rizika investice“. Předmět ocenění je považován za investici, na kterou je potřeba efektivně vynaložit finanční prostředky. Budoucí očekávané výnosy a náklady spojené s investicí jsou převedeny na současnou hodnotu za použití odpovídající diskontní míry (resp. nákladů na vlastní kapitál). Tato metoda umožňuje zhodnotit veškeré budoucí hotovostní toky (tj. výnosy i náklady) investice s rozložením v čase (vztažením budoucích hotovostních toků k současnosti).

Metoda diskontovaného peněžního toku DCF equity vychází z představy, že budoucí období lze rozdělit na dvě fáze:

- 1) První **fáze** zahrnuje období, po které je znalec schopen posoudit věrohodný Finanční plán hospodaření subjektu do budoucna.
- 2) Druhá **fáze** pak obsahuje zbytek časového horizontu od konce první fáze do nekonečna (*tuto dobu zohledňuje tzv. „pokračující hodnota“*).

#### Ad 1) První fáze

V první fázi výpočtu je zapotřebí identifikovat tzv. kumulované volné peněžní toky pro vlastníky (FCFE), a to vždy ke konci období po celou dobu trvání Finančního plánu. Výpočet probíhá podle následujícího schématu:

---

<sup>24</sup> Str. 170 a násl.

Vzorec č. 1: Metoda diskontovaného peněžního toku DCF equity – I. fáze

**Korigovaný provozní výsledek hospodaření po upravených daních**

- + Odpisy
- + Ostatní náklady, které nemají v daném období charakter výdajů
- Investice do upraveného pracovního kapitálu provozně nutného
- Investice do pořízení dlouhodobého majetku provozně nutného
- = **FCF na úrovni podnikatelské jednotky (tj. entity)**
- Úroky z cizího kapitálu snížené o daňový štít, tj. úrok \* (1 – daňová sazba)
- Splátky úročeného cizího kapitálu
- + Nově přijatý úročený cizí kapitál
- = **FCFE**

Tyto peněžní toky se pak diskontují pomocí nákladů na vlastní kapitál. Výsledkem je výnosová hodnota vlastního kapitálu (tedy hodnota pro vlastníky).

Délka první fáze vychází z počtu let, po jejichž dobu je k dispozici posouditelný a vyvážený Finanční plán.

Vzorec pro výpočet první fáze výpočtu vypadá následovně:

Vzorec č. 2: Výpočet první fáze DCF equity

$$H_1 = \sum_{t=1}^T FCFE_t (1 + i_k)^{-1}$$

kde

$H_1$  je hledaná hodnota první fáze

$FCFE_t$  představuje volné peněžní toky v období  $t$

$i_k$  je diskontní míra (zpravidla náklady na vlastní kapitál) v období  $k$

$T$  je délka první fáze v letech

## Ad 2) Druhá fáze

Druhá fáze je vypočítána jako pokračující hodnota na období zbývajících časového horizontu nad rámec první fáze propočtu (zpravidla do nekonečna).

Výsledkem výpočtu druhé fáze je tzv. „**pokračující hodnota**“ vyjádřená v současné hodnotě.

Vzorec pro výpočet druhé fáze výpočtu vypadá následovně:

Vzorec č. 3: Výpočet druhé fáze DCF equity

$$H_2 = \frac{FCFE_{t+1}}{i_k - g} * (1 + i_k)^{-t}$$

kde:

$H_2$  je hledaná hodnota druhé fáze

$FCFE_t$  představuje volné peněžní toky v období  $t+1$

$i_k$  je kalkulovaná úroková míra na úrovni nákladů na vlastní kapitál

$g$  je předpokládané tempo růstu FCFE ve druhé fázi výpočtu

Součet výsledků první a druhé fáze dává tímto postupem základnu pro výpočet hodnoty podniku pro vlastníky.

Zjištění hodnoty první a druhé fáze jsou zohledněny z hlediska času prostřednictvím diskontní míry. Pro účely této výnosové metody se používají tzv. náklady na vlastní kapitál. Ty je možno identifikovat několika způsoby. Velmi rozšířeným postupem je identifikace nákladů na vlastní kapitál na základě tzv. „Modelu CAPM“ (capital asset pricing model).

Tento model je založen na rozlišení diverzifikovaného a nediverzifikovaného rizika. Důležitým prvkem modelu CAPM je tzv. „přímka cenných papírů“, která odvozuje střední očekávanou výnosnost cenného papíru od očekávané bezrizikové výnosnosti a průměrné prémie za riziko na kapitálovém trhu. Riziková prémie, která je součástí výpočtu, je chápána jako rozdíl mezi očekávaným výnosem cenného papíru a bezrizikovou mírou.

Vypočtená diskontní míra bývá zpravidla ještě upravena o tzv. **průměrné tempo růstu**, které snižuje „náročnost“ hodnoty diskontní míry, kterou je diskontována pokračující hodnota.

Postup při výpočtu hodnoty DCF equity je následující:

- 1) Sestavení Finančního plánu hospodaření podniku dané společnosti.
- 2) Identifikace objemu volných peněžních toků na úrovni podnikatelské jednotky (FCF).
- 3) Identifikace objemu volných peněžních toků pro vlastníky (FCFE).
- 4) Zjištění úrovně diskontní míry (*náklady na vlastní kapitál*).
- 5) Výpočet kumulovaného diskontovaného FCFE (po dobu trvání Finančního plánu) => I. fáze propočtu.
- 6) Kalkulace „pokračující hodnoty“ (*FCFE pro vlastníky, které je v průměru očekáváno v budoucnosti nad rámec první fáze propočtu*) => II. fáze propočtu.
- 7) Součet hodnot první a druhé fáze = hodnota podniku bez vlivu hodnoty neprovozního majetku.
- 8) Odhad přeceněné hodnoty neprovozního majetku a závazků.
- 9) Stanovení hodnoty podniku přičtením hodnoty zvlášť oceněného neprovozního majetku.

Výsledek představuje hodnotu čistého obchodního majetku oceňovaného subjektu.

## 4.2. Důvody použití zvoleného metodického způsobu ocenění

**Výnosová metoda DCF equity** reprezentuje hledisko investora, který na svou potenciální investici pohlíží z hlediska budoucích výnosů (*tzn., že porovnává vynaložené prostředky s jejich návratností v budoucnosti*). Investor porovnává výnosnost investice z hlediska času s jinými alternativními možnostmi pro investování. Metoda vychází z předpokladu pokračování podnikatelských aktivit dané společnosti.

Společnost VINIUM a.s. představuje běžný podnikatelský subjekt pohybující se na vymezeném trhu. Dle mého názoru je třeba hodnotu čistého obchodního majetku této společnosti spatřovat především **v jejím výnosovém potenciálu**, kterého takto strukturovaná společnost dosahuje a bude dosahovat v důsledku očekávaných hospodářských výsledků v budoucnosti. Společnost VINIUM a.s. je subjekt, který bezesporu plní funkci výnosové jednotky, a který byl založen za účelem dosahování výnosů (a potažmo nákladů) a docilování příslušných hospodářských výsledků.

Aplikaci majetkové metody při ocenění bych v tomto případě považoval za nesprávnou a neodpovídající. Použití této metody by bylo dle mého názoru v rozporu s deklarací *v kapitole č. 1.7 - Princip „Stand-alone basis“ a „Going concern princip“* a potenciální výsledek, dosažený jakoukoliv mutací majetkové metody, by byl dle mého mínění „podhodnocený“.

Proto jsem se rozhodl poměřit hodnotu předmětného čistého obchodního majetku společnosti VINIUM a.s. z pohledu výnosové metody.

Pro daný účel ocenění jsem zvažoval použití i dalších standardních metod, nicméně výběr výše popsané metody ocenění je dle mého názoru pro účely ocenění akcií společnosti VINIUM a.s. **vhodný, přiměřený, dostatečný a odpovídající.**

## 5. Finanční plán

### 5.1. Záměry Finančního plánu

Záměrem zpracovaného Finančního plánu bylo zachování kontinuity klíčových ukazatelů dosažených v minulých letech a vyváženost Finančního plánu směrem do budoucna, a to pro potřeby výnosového ocenění.

Finanční plán byl koncipován s promítnutím **inflace**.

Zpracovaný Finanční plán v žádném případě **nenahrazuje standardní Finanční a obchodní plán**, který společnost vyhotovuje pro vlastní obchodní a finanční potřebu. Cílem Finančního plánu je zpracování podkladu za účelem stanovení hodnoty čistého obchodního majetku společnosti ve vztahu k ocenění, cíle Plánu společnosti je nutno spatřovat především v zajištění chodu podniku společnosti se zohledněním všech provozních aspektů hospodaření.

### 5.2. Časový horizont a zdroje Finančního plánu

Finanční plán společnosti VINIUM a.s. byl zpracován **na dobu šesti let**, tj. do roku 2023 včetně. Jedná se o relativně střednědobý časový horizont, který je ovšem plně v souladu s principy výnosové metody DCF equity (*viz kapitola č. 4.1 Výnosová metoda DCF equity*). Domnívám se, že zvolený časový horizont splňuje požadavek na tvorbu Finančního plánu z hlediska jeho posouditelnosti a vyváženosti. Provedení Finančního plánu nad výše označený horizont bych považoval za „neodůvodnitelné“.

Délka trvání Finančního plánu, tj. **do roku 2023**, koresponduje s náhledem Zpracovatele na věrohodnost a schopnost posouzení očekávaných budoucích výsledků hospodaření společnosti VINIUM a.s.

### 5.3. Odhad tržeb na rok 2018

Pro účely tohoto Ocenění jsem jako východisko k dalším úvahám stran Finančního plánu měl k dispozici Odhad tržeb společnosti VINIUM a.s. na rok 2018 (*dále také jen „**Odhad tržeb na rok 2018**“*). Tento Odhad zpracoval management Dceřiné společnosti.

Podle Odhadu tržeb na rok 2018 by měla Dceřiná společnost docílit v tomto období tržby zhruba kolem 210 mil. Kč (tržby z prodeje výrobků a služeb).

Plánovaný objem tržeb na rok 2018, který jsem měl k dispozici, jsem nejprve podrobil detailní prověrce zejména z pohledu zahrnutí logických vazeb, návaznosti na minulá období a pravděpodobnosti vývoje tržeb v budoucích obdobích. Objem tržeb na rok 2018 jsem konfrontoval jednak se skutečnými hodnotami předchozích let a jednak se závěry z diskuzí, které jsem průběžně vedl s managementem Dceřiné společnosti. Na tomto místě si trůufám konstatovat, že uvedená konfrontace mě opravňuje říci, že plánovaný objem na rok 2018 je dle mého názoru mírně „rezervovaný“ až konzervativní.

Proto jsem si pro rok 2018 dovolil provést určitou úpravu tohoto Odhadu, a to v duchu diskuse v kapitole č. 5.4 - *Východiska k tvorbě Finančního plánu*. Dá se říci, že Zpracovatel byl ve svém odhadu mírně optimističtější, než zněl návrh managementu Dceřiné společnosti.

Domnívám se, že důkladnou revizí (redukcí či úpravou) Odhadu tržeb na rok 2018 jsem především naplnil povinnost Zpracovatele stran vyjádření se k Plánu (Odhadu), předloženému managementem oceňované společnosti. V opačném případě (*tj. při automatickém převzetí všech dat z Plánu či Odhadu managementu společnosti bez jakýchkoliv verifikací*) by mohl být porušen požadavek na ocenění na úrovni tržní hodnoty (*viz kapitola č. 1.5 - Hodnotová báze*). V tom případě by výsledkem ocenění mohla být tzv. subjektivní (investiční) hodnota, jejíž stanovení není předmětem tohoto Ocenění.

## 5.4. Východiska k tvorbě Finančního plánu

Po zohlednění všech významných skutečností identifikovaných výše v tomto Ocenění jsem při tvorbě Finančního plánu vycházel z následujících východisek:

- **Investice do majetku a odpisy** jsem ve Finančním plánu do roku 2023 pojal takto:
  - U veškerého dlouhodobého hmotného majetku, který měla společnost VINIUM a.s. zaúčtován k datu ocenění, jsem akceptoval stávající odpisové plány. Nové investice do tohoto majetku (*software + stavby + hmotné movité věci a jejich soubory*) jsem každoročně ve Finančním plánu kalkuloval nad úroveň jejich odpisů (*zůstatek předchozího období jsem vždy upravil o odhadovaný inflační přírůstek ČR daného období. Inflační přírůstky pro jednotlivá období jsem čerpal z materiálu „Makroekonomická predikce České republiky“ vydávaném Ministerstvem financí ČR, s aktualizací 7/2018 – zdroj: webová stránka <http://www.mfcr.cz/> v sekci pro Makroekonomické analýzy*).
  - Dle mého názoru bude v budoucnu přinejmenším nutné toto investiční pravidlo zachovat k udržení konkurenceschopnosti společnosti VINIUM a.s. na trhu a za účelem úspěšného dosažení plánovaných tržeb (*viz níže v této kapitole*). Jak je např. uvedeno v kapitole č. 3.5.5. publikace Miloš Mařík - *Metody oceňování podniků* (Ekopress, Praha 2018), „investice pod úroveň odpisů budou u většiny podniků sotva stačit k dlouhodobému přežití“ a současně v kapitole č. 4.1.4.2. též publikace „v případě nenulového růstu dlouhodobě nestačí investice ve výši odpisů“.
  - Odpisy nových investic do odpisovaného majetku byly kalkulovány lineárně. U nových investičních akcí jsem vycházel z rovnosti mezi daňovými a účetními odpisy.
  - Dceřiná společnost měla k 30.6.2018 zaúčtovány objemy nedokončeného dlouhodobého nehmotného majetku, poskytnutých záloh na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončeného dlouhodobého hmotného majetku. Tyto objemy jsem ponechal v příslušné kategorii až do konce trvání Finančního plánu. Vycházím z předpokladu, že o těchto objemech bude Dceřiná společnost účtovat každoročně.



- Při výše popsané modelaci investic do dlouhodobého majetku jsem zčásti také vycházel z disponibilní analýzy minulosti v souladu s doporučením prof. Maříka<sup>25</sup> a provedl jsem vlastní analýzu stavu majetku společnosti VINIUM a.s.
- Ostatní investice do dlouhodobého nehmotného a ostatního hmotného majetku a dlouhodobého finančního majetku jsem ve Finančním plánu neuvažoval.
- **Tržby z prodeje výrobků a služeb** byly ve Finančním plánu kalkulovány takto:
  - Postup při konstrukci objemů tržeb z prodeje výrobků a služeb v roce 2018 je komentován v kapitole č. 5.3 - *Odhad tržeb na rok 2018*.
  - Při konstrukci tržeb z prodeje výrobků a služeb jsem nejprve provedl analýzu minulého vývoje tohoto klíčového generátoru hodnoty. Jde o následující:

Tabulka č. 20: Tržby z prodeje výrobků a služeb

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby z prodeje výrobků a služeb	216,2	230,0	219,8	188,2	215,2
<i>meziroční index</i>	x	6,4%	-4,5%	-14,4%	14,3%

- Z výše uvedeného je patrné, že tento ukazatel meziročně rostl v letech 2014 a 2017 (v letech 2015 a 2016 klesal). Objem tržeb za 1-6/2018 byl ve výši 114,2 mil. Kč, což je o něco více než polovina celoročních tržeb za rok 2017<sup>26</sup>). Průměrný meziroční nárůst za všechny sledovaná období činil 0,5%. V roce 2017 vzrostla relativní hodnota předmětných tržeb velmi razantně o +14,3%. Jsem si vědom skutečnosti, že takto vysoký nárůst mohl být excesem a nemusí být v budoucnu dosahován dlouhodobě.
- Odhad tržeb na rok 2018 (*viz kapitola č. 5.3 - Odhad tržeb na rok 2018*) ve výši 210 mil. Kč bych si dovilil z pohledu skutečnosti za 1-6/2018 označit za mírně rezervovaný. Stejně tak na tento údaj nahlížím z pohledu skutečnosti roku 2017.
- Proto jsem v letech 2018 až 2022 vždy objem předchozího roku upravil o odhadovaný přírůstek hrubého domácího produktu ČR v běžných cenách z materiálu „Makroekonomická predikce České republiky“ vydávaného Ministerstvem financí ČR, odborem Finanční politiky s aktualizací 7/2018 (*webová stránka <http://www.mfcr.cz/> v sekci pro Makroekonomické analýzy*). Tyto přírůstky jsou také uvedeny v kapitole č. 4.1.1. – *Česká republika ve znaleckém posudku „Zjištění ceny (hodnoty) podílu na společnosti České vinařské závody a.s.“*.

<sup>25</sup> Viz str. 120 a násl. z publikace Miloš Mařík - *Metody oceňování podniků (Ekopress, Praha 2003)*.

<sup>26</sup> V daném případě nelze dle mého názoru provést alikvótní dopočet hodnoty tržeb k ultimu roku 2018 podle algoritmu: „objem za 1-6/2018 \* 2“, a to z důvodu předpokládané sezónnosti.

Tabulka č. 21: HDP v běžných cenách

Období	Stav	HDP v běžných cenách
2018	Predikce MPČR	5,1%
2019	Predikce MPČR	5,5%
2020	Výhled MPČR	4,5%
2021	Výhled MPČR	4,3%
2022	Odhad Zpracovatele	4,2%

- Jinými slovy, v letech 2018 až 2022 jsem vývoj hospodaření Dceřiné společnosti spojil s ekonomickým vývojem ČR.
- V posledním období první fáze propočtu (tj. v roce 2023) jsem vypočtenou hodnotu předchozího období upravil koeficientem založeným na střední hodnotě součtu průměrného přírůstku inflace a hrubého domácího produktu ve stálých cenách Eurozóny v letech 2004 až 2019, a to ve výši 2,82% (*viz kapitola č. 4.1.2. ve znaleckém posudku „Zjištění ceny (hodnoty) podílu na společnosti České vinařské závody a.s.“*). Domnívám se, že přírůstky tohoto ukazatele v ČR se ve střednědobém až dlouhodobém horizontu přiblíží, resp. vyrovnají hodnotám tohoto ukazatele v Eurozóně. Takto nastavenou hodnotu je možno považovat za názor Zpracovatele, byť podložený daným výpočtem. Jedná se zároveň o hodnotu odpovídající průměrnému tempu růstu, použitému pro pokračující hodnotu (*viz kapitola č. 6.5 - Pokračující hodnota (II. fáze propočtu)*). Z pohledu propojení vstupních parametrů první a druhé fáze propočtu považuji použitou růstovou hodnotu za korektní.

Tabulka č. 22: Přírůstek tržeb z prodeje výrobků a služeb pro rok 2023

Rok	GDP Euro Area	Inflation Euro Area	Tempo růstu
2004	2,0%	2,2%	x
2005	1,7%	2,2%	x
2006	3,3%	2,2%	x
2007	3,0%	2,1%	x
2008	0,4%	3,3%	x
2009	-4,4%	0,3%	x
2010	2,0%	1,6%	x
2011	1,4%	2,7%	x
2012	-0,7%	2,5%	x
2013	-0,4%	1,4%	x
2014	0,9%	0,4%	x
2015	1,7%	0,0%	x
2016	1,8%	0,2%	x
2017	2,4%	1,5%	x
2018	2,3%	1,5%	x
2019	2,0%	1,6%	x
<b>Průměr</b>	<b>1,21%</b>	<b>1,61%</b>	<b>2,82%</b>

- **Tržby za prodej zboží a náklady vynaložené na prodané zboží** jsem pro účely Finančního plánu konstruoval stejným způsobem jako tržby z prodeje výrobků a služeb.
- **Změny stavu zásob vlastní činnosti** představují ve Finančním plánu rozdíly mezi absolutními stavy zásob nedokončené výroby a výrobků vždy mezi dvěma za sebou jdoucími celoročními obdobími. Tato konstrukce je v souladu s *ust. § 21 písm. b) vyhlášky č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou podnikateli účtujícími v soustavě podvojného účetnictví*. V našem případě nebyl tento ukazatel aktivní.
- **Výkonová spotřeba** v letech 2018 až 2023 je ve Finančním plánu kalkulována podílem na tržbách z prodeje vlastních výrobků a služeb.

Jak je patrné z kapitoly č. 3.2 - *Finanční analýza za roky 2013 až 2017*, ukazatele výkonové spotřeby byly v letech 2013 až 2017 následující:

Tabulka č. 23: Ukazatele výkonové spotřeby

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Ukazatel spotřeby materiálu a energie	56,6%	60,4%	55,4%	63,9%	58,0%
Ukazatel spotřeby služeb	31,7%	30,2%	28,6%	24,4%	19,7%

K 30.6.2018 byl ukazatel spotřeby materiálu a energie 83,3% a ukazatel spotřeby služeb 18,8%.

Z toho je vidno, že hodnoty ukazatele spotřeby materiálu a energie v jednotlivých obdobích byly poměrně konstantní (s výjimkou roku 2016 a za období 1-6/2018). U ukazatele spotřeby služeb byla k ultimu roku 2017 docílena nejnižší hodnota za celé sledované období (za 1-6/2018 ještě dále poklesla).

Pro kalkulaci tohoto ukazatele ve sledovaných letech jsem vycházel z hodnoty relativního podílu výkonové spotřeby na tržbách, skutečně vykázaného v roce 2017. Jinými slovy, relativní hodnota tohoto ukazatele byla po celou dobu trvání Finančního plánu stejná, absolutní objemy výkonové spotřeby se tomuto pravidlu přizpůsobily. Hlavním důvodem, proč jsem ve Finančním plánu použil objemy výkonové spotřeby na bázi odvozených údajů z minulého období, je skutečnost, že se jedná o reálné minulé výsledky, k nimž došlo v průběhu posledního celoročního období. Dle mého názoru mají tato data vysokou vypovídací schopnost, poněvadž vycházejí z nedávné skutečnosti. Vycházel jsem přitom z toho, že společnost VINIUM a.s. realizuje takovou podnikatelskou činnost, u níž by nemělo docházet k významným výkyvům ve výkonové spotřebě směrem nahoru či dolů (v relativním vyjádření).

Relativní hodnoty obou těchto ukazatelů ve Finančním plánu jsou tedy následující:

Tabulka č. 24: Ukazatele výkonové spotřeby

Ukazatel	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ukazatel spotřeby materiálu a energie	58,0%	58,0%	58,0%	58,0%	58,0%	58,0%
Ukazatel spotřeby služeb	19,7%	19,7%	19,7%	19,7%	19,7%	19,7%

- Objemy **mzdových nákladů** jsem kalkuloval podle následujícího algoritmu: „(objem mzdových nákladů předchozího celoročního období / objem tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb předchozího celoročního období) \* objem tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb aktuálního období“.
- **Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění** jsem ve Finančním plánu kalkuloval podle zákona. Podle *ust. § 7 zákona č. 589/1992 Sb., o pojistném na sociální zabezpečení a příspěvku na státní politiku zaměstnanosti, ve znění pozdějších předpisů* činí toto pojištění hrazené zaměstnavatelem za zaměstnance 25,0%. Podle *ust. § 2 zákona č. 592/1992 Sb., o pojistném na veřejné zdravotní pojištění, ve znění pozdějších předpisů* činí toto pojištění hrazené zaměstnavatelem za zaměstnance 9,0%. „Stropy“ pojistného (tedy úroveň mzdových nákladů, které již nepodléhají odvodu pojištění) jsem neuvažoval. Hodnoty ve Finančním plánu zhruba odpovídají algoritmu: „(objem nákladů na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění předchozího celoročního období / objem mzdových nákladů předchozího celoročního období) \* objem mzdových nákladů aktuálního období“.
- U **daní a poplatků a výnosových úroků** jsem vždy předchozí celoroční hodnotu upravil o odhadovaný inflační přírůstek ČR daného období. Inflační přírůstky pro jednotlivá období jsem opět čerpal z materiálu „Makroekonomická predikce České republiky“ vydávaném Ministerstvem financí ČR, s aktualizací 7/2018 (*zdroj: webová stránka <http://www.mfcr.cz/> v sekci pro Makroekonomické analýzy*).
- **Ostatní (jiné) provozní a finanční výnosy a náklady** jsem od roku 2018 ve Finančním plánu kalkuloval takto:
  - Předně, tyto ukazatele v případě Dceřiné společnosti považuji za ad-hoc. Důkazem je značná oscilace výsledků v letech 2013 až 2017 (*viz Finanční plán v příloze d) tohoto Ocenění*).
  - K ultimu roku 2018 jsem tyto ukazatele kalkuloval na úrovni, docílené k 30.6.2018.
  - Od roku 2019 jsem jejich objemy uvažoval v neutrálních nulových hodnotách.
- Dceřiná společnost vykazovala k datu ocenění **úročené cizí zdroje**, které jsou specifikovány *v kapitole č. 3.3 - Stručné vyhodnocení výsledků hospodaření za 1-6/2018*. Ve Finančním plánu jsem kalkuloval po celou dobu trvání stejné objemy úročených cizích zdrojů. Průběžné a postupné splátky dlouhodobých úvěrů (úročených závazků) jsem ve Finančním plánu nahrazoval novým čerpáním těchto úvěrů do původní úrovně úvěrů. Vycházím z předpokladu, že Dceřiná společnost bude potřebovat k naplnění svých aktivit i nadále úročené cizí zdroje, a to přinejmenším ve stejné úrovni, jako byl jejich stav k 30.6.2018, resp. k 31.12.2017<sup>27</sup>. Domnívám se, že jsem tímto přístupem současně zachoval pravidlo pro „minimalizaci nákladů na využívané finanční zdroje“, tj. tzv. „optimalizaci kapitálové struktury“. Vycházím z toho, že Dceřiná společnost bude

<sup>27</sup> U dlouhodobých závazků – ovládaná nebo ovládající osoba jsem vycházel ze stavu k 31.12.2017, a to se zohledněním předchozího vývoje tohoto ukazatele.

racionálně se chovající subjekt, který bude využívat úročené cizí zdroje za účelem optimalizace kapitálové struktury.

- Dceřiná společnost účtovala k 31.12.2017 o **krátkodobých závazcích k úvěrovým institucím** ve výši 8,0 mil. Kč. K 30.6.2018 již tento závazek byl uhrazen. Ve Finančním plánu jsem s tímto závazkem počítal po celou dobu trvání Finančního plánu, a to počínaje rokem 2018. Důvodem tohoto bylo mimo jiné dorovnání kladné hodnoty volného peněžního toku (FCFE) v propočtech Finančního plánu (*diskuse k této problematice je v kapitole č. 6.2 - Volné peněžní toky (FCFE)*). Jedná se o vynucené řešení Zpracovatelem (*ukazatel FCFE nemůže být záporný, poněvadž by byl implicitně přijímán předpoklad povinnosti jediného akcionáře vlastními prostředky dodatečně financovat chod společnosti*). Stejně tak jsem tuto situaci ve Finančním plánu mohl řešit např. zvýšením doby obratu krátkodobých závazků, přijetím jiné dodatečné zápůjčky či úvěru, apod. Volba tohoto přístupu také podporuje argumentaci v předchozím odstavci.
- **Nákladové úroky** => výpočet dle algoritmu: „objem úročených cizích zdrojů za aktuální období \* příslušné úrokové sazby“.
- **Daňové zatížení** Dceřiné společnosti z titulu daně z příjmů právnických osob po celou dobu trvání Finančního plánu koresponduje s *platným zákonem č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů (v roce 2018 a dále => 19,0%)*. Objemy daní z příjmů právnických osob v letech 2018 až 2023 jsem vždy vypočítal podle následujícího algoritmu: „(provozní výsledek hospodaření + finanční výsledek hospodaření) \* daňová sazba aktuálního období“.
- Ve Finančním plánu společnosti VINIUM a.s. jsem kalkuloval s **daňovou ztrátou minulých let** (*viz kapitola č. 2.10 - Daňová ztráta společnosti VINIUM a.s.*), a to tak, že disponibilní objem daňové ztráty jsem uplatnil proti kladnému daňovému základu v roce 2018 a částečně v roce 2019.
- V souladu s metodikou pro **tvorbu provozně nutného pracovního kapitálu**<sup>28</sup> jsem ve Finančním plánu v rámci tohoto ukazatele posuzoval provozně potřebné objemy krátkodobého finančního majetku. Při mých propočtech jsem vycházel především z porovnání stavu krátkodobého finančního majetku s hodnotou ukazatele cash ratio (*metodika tohoto ukazatele je vysvětlena v kapitole č. 3.2 Finanční analýza za roky 2013 až 2017*). Již na tomto místě si dovoluji konstatovat, že minimální doporučená hodnota ukazatele cash ratio (*viz kapitola č. 4.1 na str. 49 v publikaci Petra Růžková – Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi (GRADA Publishing, Praha 2007)*) představuje hladinu ve výši 20,0%. V této publikaci je hranice 20% cash ratio označena jako minimální, přičemž k vykrytí určitých potenciálních a případných provozních „nahodilých“ potřeb v průběhu hospodaření společnosti je doporučována vyšší hranice (některé prameny uvádějí 60%, v americké literatuře je doporučováno rozmezí od 90% do 110%). Společnost VINIUM a.s. dosáhla k 30.6.2018 cash ratio ve výši 11,7%, k 31.12.2017 hodnotu ukazatele cash ratio ve výši 21,3% (v roce 2016 se jednalo o poměr 23,4%). Z toho je zřejmé, že k datu

<sup>28</sup> Viz kapitoly č. 3.4.1. a č. 3.5.4 v publikaci Miloš Mařík - Metody oceňování podniků (*Ekopress, Praha 2003*).

ocenění nelze dle mého názoru považovat žádnou část krátkodobého finančního majetku (peněžních prostředků) za provozně nepotřebnou.

V budoucích obdobích se dá v daném případě předpokládat (a to s odkazem na plánované hodnoty Finančního plánu v letech 2018 až 2023) existence určitého objemu neprovozních peněžních prostředků. K rozdělení krátkodobého finančního majetku (peněžních prostředků) na provozně potřebný a nepotřebný jsem přistoupil takto:

- V roce 2018 jsem za neprovozní (odejmutelný) krátkodobý finanční majetek (peněžní prostředky) uvažoval ten majetek, který převyšoval potřebu naplnění ukazatele cash ratio skutečně dosaženého k 30.6.2018. Tento předpoklad mi připadá logický s ohledem na poměrně nízké úrovně ukazatele cash ratio v minulých obdobích.
  - V letech 2019 až 2023 jsem za spodní hranici pro identifikaci provozního krátkodobého finančního majetku (peněžních prostředků) zvolil výše doporučovanou hranici ukazatele cash ratio ve výši 20%. Tuto hranici považuji z pohledu provozní potřeby peněžních prostředků za minimální. Důvodem volby tohoto přístupu je zjištění, že Dceřiná společnost dosahovala v předchozích obdobích poměrně nízké úrovně tohoto ukazatele (*viz výše v textu a v kapitole č. 3.2 - Finanční analýza za roky 2013 až 2017*).
  - Pokud Dceřiná společnost dosáhla u ukazatele cash ratio do této hranice, objem neprovozních peněžních prostředků jsem nekalkuloval. Pokud byl tento ukazatel vyšší, potom jsem ten objem peněžních prostředků, který převyšoval úroveň předmětného ukazatele, v této doporučované hodnotě považoval za neprovozní.
  - Úroveň ohodnocení provozně nutného krátkodobého finančního majetku (peněžních prostředků) dle výše uvedeného postupu v sobě také zahrnuje určitou rezervu k vykrytí případných provozních „nahodilých“ potřeb v průběhu hospodaření Dceřiné společnosti. Úroveň koeficientu provozních, resp. neprovozních prostředků je zapotřebí vnímat jako názor Zpracovatele.
- Objemy **krátkodobého finančního majetku** (peněžních prostředků) Dceřiné společnosti jsem ve Finančním plánu ponechal v příslušné kategorii. Jsem si vědom skutečnosti, že v realitě může Dceřiná společnost tyto prostředky (resp. část těchto prostředků) vyplatit svým akcionářům jako dividendu, může snížit dobu obratu krátkodobých závazků, může je použít na investice (na úkor úročených cizích zdrojů), může uhradit část jistiny úročených závazků, apod.
  - Ve Finančním plánu nejsou zohledňovány tzv. „**nepravidelné operace**“ (*tzn. aktivace, tvorba a zúčtování rezerv a opravných položek do nákladů a výnosů, tržby z prodeje cenných papírů a podílů, prodané cenné papíry a podíly, výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů, náklady z finančního majetku, mimořádné náklady a výnosy, apod.*). Důvodem je „nahodilost“ operací a jejich obtížná předpověď. Výjimkou z tohoto pravidla bylo převzetí skutečně dosažených výsledků k 30.6.2018 ke konci roku.
  - Absolutní objemy **zásob materiálu, nedokončené výroby, výrobků a zboží** byly v letech 2018 až 2023 vypočteny v takových objemech, které odpovídají úrovni skutečně

dosažené relativní hodnotě daného ukazatele v roce 2017. Dle mého názoru má tato hodnota pro další propočty odpovídající význam, poněvadž zohledňuje skutečně dosažený relativní stav za předchozí poslední celoroční období (*relativní údaje za celoroční období 2017 považují za reprezentativnější, než např. průměrná data za roky 2016 a 2017*). Jinými slovy, relativní stavy těchto ukazatelů byly ve všech obdobích Finančního plánu shodné, absolutní vstupní objemy se přizpůsobily tomuto požadavku. Při prověřování hodnoty tohoto ukazatele jsem postupně vycházel ze všech faktorů (*mimo jiné naznačených v publikaci Miloš Mařík - Metody oceňování podniků (Ekopress, Praha 2003) na str. 118 a 119*), které by mohly mít vliv na změnu avizované doby obratu.

- Absolutní objemy **krátkodobých pohledávek a závazků z obchodních vztahů** byly v letech 2018 až 2023 vypočteny v takových objemech, které odpovídají střední hodnotě skutečně dosažených relativních úrovní daného ukazatele zjištěného dle skutečných stavů za roky 2016 až 2017. Dle mého názoru má tato hodnota pro další propočty odpovídající význam, poněvadž zohledňuje skutečně dosažený relativní stav za předchozí dvě poslední celoroční období. Jinými slovy, relativní stavy těchto ukazatelů byly ve všech obdobích Finančního plánu shodné, absolutní vstupní objemy se přizpůsobily tomuto požadavku. Při prověřování hodnoty tohoto ukazatele jsem postupně vycházel ze všech faktorů (*mimo jiné naznačených v publikaci Miloš Mařík - Metody oceňování podniků (Ekopress, Praha 2003) na str. 118 a 119*), které by mohly mít vliv na změnu avizované doby obratu.
- **Ostatní rozvahové položky**, které nejsou zmíněné výše, jsem zpravidla vždy ponechal na výchozích úrovních dosažených k 30.6.2018 (*např. dle doporučení v kapitole č. 3.6. publikace Miloš Mařík - Metody oceňování podniků (Ekopress, Praha 2018)*). Pouze v případě nákladů příštích období jsem v roce 2018 a po celou dobu trvání Finančního plánu vycházel z celoroční hodnoty skutečně dosažené v roce 2017. Důvodem je relativně pravidelný vývoj tohoto ukazatele v letech 2013 až 2017 a násobné navýšení objemu nákladů příštích období k 30.6.2018.
- Finanční plán neuvažuje s plněním **zákonného rezervního fondu** společnosti (*není to zákonná povinnost*).
- Ve Finančním plánu jsem neuvažoval s **výplatami dividend** svým akcionářům.

*Finanční plán společnosti VINIUM a.s. (aktiva, pasiva, výkaz zisku a ztráty, výkaz cash flow) do roku 2023 je uveden v příloze d) tohoto Ocenění.*

## 5.5. Stručný závěr z Finančního plánu ve vztahu k FCFE

Cílem Finančního plánu je konstrukce takových generátorů hodnot, o nichž lze konstatovat, že jsou stabilizované. Z těchto stabilizovaných volných peněžních toků lze potom úspěšně navázat na propočty pokračující hodnoty podniku (závodu).

Domnívám se, že volné peněžní toky oceňovaného subjektu budou v posledním období první fáze propočtu hodnoty stabilizované. Oceňovaná společnost bude dle mého názoru přinejmenším v tomto období tvořit stabilizovaný volný peněžní tok bez souvisejících vlivů, které by objemy tohoto ukazatele (resp. klíčových generátorů hodnot) významně odkláněly směrem nahoru či dolů.

## 6. Výnosová metoda DCF equity

*Obecný metodický postup je popsán v kapitole č. 4.1 - Výnosová metoda DCF equity.*

### 6.1. Východiska

Cílem tohoto metodického postupu je stanovení hodnoty čistého obchodního majetku společnosti VINIUM a.s. k datu ocenění, tj. k 30.6.2018.

Východiskem ke konstrukci výnosového modelu byl především Finanční plán uvedený *v příloze c) tohoto Ocenění*. Základní parametry pro jeho sestavení jsou uvedeny *v kapitole č. 5.4 - Východiska k tvorbě Finančního plánu*.

### 6.2. Volné peněžní toky (FCFE)

FCFE představuje volné peněžní toky na úrovni podnikatelské jednotky. Jedná se o korigovaný provozní hospodářský výsledek (*viz poznámka pod čarou č. FCFE představuje volné peněžní toky na úrovni podnikatelské jednotky. Jedná se o korigovaný provozní hospodářský výsledek<sup>29</sup>, upravený o odpisy, investice do upraveného provozně nutného pracovního kapitálu a do pořízení dlouhodobého majetku a o ostatní náklady (výnosy), které nemají provozní charakter.*

Pro účely identifikace ukazatele FCFE je nutno nejprve zjistit hodnoty investic do provozně nutného pracovního kapitálu. Toto zjištění bylo následující (*údaje jsou přiměřeně zaokrouhleny*):

---

<sup>29</sup> Korigovaný výsledek z provozu představuje výsledek z provozu očištěný o neprovozní vlivy.



Tabulka č. 25: Investice do provozně nutného pracovního kapitálu (I. část)

<i>(v tis. Kč)</i>	2017 <sup>30</sup>	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Krátkodobé pohledávky	23 066	23 543	24 364	25 060	25 745	26 433	27 146
Krátkodobé závazky (neúročené)	40 541	47 787	49 187	50 374	51 543	52 717	53 932
Ostatní závazky (neúročené) <sup>31</sup>	34	192	192	192	192	192	192
Zásoby	66 099	68 346	70 852	72 978	75 070	77 172	79 347
Časové rozlišení aktiv	496	489	489	489	489	489	489
Časové rozlišení pasiv	0	0	0	0	0	0	0
Peněžní prostředky celkem <sup>32</sup>	12 063	30 061	38 534	47 762	57 628	68 006	79 184
- provozně nenutné	0	15 703	23 897	32 887	42 519	52 662	63 598
- provozně nutné	12 063	14 357	14 637	14 875	15 109	15 343	15 586

Tabulka č. 26: Investice do provozně nutného pracovního kapitálu (II. část)

<i>(v tis. Kč)</i>	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Změna stavu krátkodobých pohledávek	x	-477	-821	-696	-685	-688	-712
Změna stavu krátkodobých závazků (neúročených)	x	7 246	1 400	1 187	1 169	1 174	1 215
Změna stavu ostatních závazků (neúročených)	x	158	0	0	0	0	0
Změna stavu zásob	x	-2 247	-2 506	-2 126	-2 092	-2 102	-2 175
Změna stavu časového rozlišení aktiv	x	7	0	0	0	0	0
Změna stavu časového rozlišení pasiv	x	0	0	0	0	0	0
Změna stavu provozně nutného objemu peněžních prostředků	x	-2 294	-280	-237	-234	-235	-243
<b>Investice do provozně nutného pracovního kapitálu celkem</b>	<b>x</b>	<b>2 392</b>	<b>-2 207</b>	<b>-1 872</b>	<b>-1 842</b>	<b>-1 851</b>	<b>-1 915</b>

Výkyvy v objemech investic do provozně nutného pracovního kapitálu korespondují s východiskem uvedeným v kapitole č. 5.4 - *Východiska k tvorbě Finančního plánu*. Jde zejména o komentované „sladění“ objemů zásob, krátkodobých pohledávek a krátkodobých závazků ve výchozím období Finančního plánu a rozložení objemů krátkodobého finančního majetku

<sup>30</sup> Ačkoliv datum ocenění v rámci tohoto Ocenění je k 30.6.2018 (viz kapitola č. 1.6 - *Den ocenění*), v tomto Ocenění jsem v některých případech při výnosovém oceňování vycházel ze základny roku 2017. Důvodem je skutečnost, že účetní výkazy Dceřiné společnosti, kterými jsem disponoval, byly pouze dílčí a nepředpokládám, že obsahují veškeré výnosové i nákladové toky daného období, tak, jako je tomu u celoročních výkazů. Proto jsem z „jistotních“ důvodů v některých případech v rámci výnosové metody akceptoval tento postup.

<sup>31</sup> Jak je uvedeno na str. 116 publikace Miloš Mařík - *Metody oceňování podniků (Ekopress, Praha 2003)*, kritériem pro zařazení do této kategorie není prioritně doba splatnosti kapitálu, ale to, zda se jedná o úročený nebo neúročený cizí kapitál.

<sup>32</sup> Diskuse k rozdělení peněžních prostředků na provozně nutné a nenutné objemy je popsána v kapitole č. 5.4 - *Východiska k tvorbě Finančního plánu*.

(peněžních prostředků) na majetek provozně potřebný a nepotřebný. Veškeré úpravy zejména v jednotlivých složkách pracovního kapitálu byly ve Finančním plánu provedeny tak, aby nikterak neovlivňovaly hodnotu investic v posledním období Finančního plánu, která „vstupuje“ do pokračující hodnoty (resp., z níž se rekrutují výchozí hodnoty pro II. fázi propočtu).

Po zjištění hodnot investic do provozně nutného pracovního kapitálu je možno identifikovat FCFE. Koefficient FCFE představuje volné peněžní toky pro vlastníky. Jde o hodnotu FCF upravenou o vliv zadlužení. Výpočet FCFE byl v našem případě proveden následovně (*údaje v tabulce jsou průměrně zaokrouhleny*):

Tabulka č. 27: Výpočet peněžních toků FCFE (1. část)

(v tis. Kč)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>18 821</b>	<b>21 675</b>	<b>22 060</b>	<b>22 717</b>	<b>23 409</b>	<b>24 207</b>
+/- Neprovozní vlivy <sup>33</sup>	664	0	0	0	0	0
<b>Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi a před zahrnutím vlivů nedaňových nákladů</b>	<b>19 485</b>	<b>21 675</b>	<b>22 060</b>	<b>22 717</b>	<b>23 409</b>	<b>24 207</b>
+/- Nedaňové náklady a výnosy <sup>34</sup>	0	0	0	0	0	0
<b>Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi a vlivem daňové ztráty<sup>35</sup></b>	<b>19 485</b>	<b>21 675</b>	<b>22 060</b>	<b>22 717</b>	<b>23 409</b>	<b>24 207</b>
- Daň splatná <sup>36</sup>	-1 010	-4 118	-4 191	-4 316	-4 448	-4 599
<b>= Korigovaný provozní výsledek hospodaření po úpravě o daň</b>	<b>18 475</b>	<b>17 557</b>	<b>17 869</b>	<b>18 401</b>	<b>18 961</b>	<b>19 607</b>
+ Odpisy	9 348	9 578	9 773	9 961	10 153	10 326
+/- Ostatní náklady (výnosy), které nemají v daném období charakter výdajů	0	0	0	0	0	0
- Investice do provozně nutného pracovního kapitálu	2 392	-2 207	-1 872	-1 842	-1 851	-1 915
- Investice do pořízení dlouhodobého provozně nutného majetku	-10 654	-12 340	-12 107	-12 214	-12 446	-12 410
<b>= Volný peněžní tok (FCF)</b>	<b>19 560</b>	<b>12 589</b>	<b>13 663</b>	<b>14 306</b>	<b>14 817</b>	<b>15 608</b>

<sup>33</sup> Jde o saldo tržeb z prodaného dlouhodobého majetku a materiálu a zůstatkové ceny prodaného dlouhodobého majetku a materiálu k ultimu roku 2018.

<sup>34</sup> Žádné nedaňové náklady a výnosy jsem k datu ocenění neidentifikoval.

<sup>35</sup> Korigovaný výsledek z provozu představuje výsledek z provozu očištěný o neprovozní vlivy.

<sup>36</sup> Daň splatná představuje částku, která v souladu s metodikou výnosové metody DCF equity v publikaci Miloš Mařík - Metody oceňování podniků (*Ekopress, Praha 2003*) odpovídá součinu korigovaného provozního výsledku hospodaření před daněmi a daňové sazby příslušného období. **Nelze ji zaměňovat s daní z příjmů právnických osob vypočtenou ve Finančním plánu.** V tomto propočtu byl uplatněn vliv daňové ztráty ve výši 14 170 tis. Kč (*viz kapitola č. 2.10 - Daňová ztráta společnosti VINIUM a.s.*).

Tabulka č. 28: Výpočet peněžních toků FCFE (2. část)

(v tis. Kč)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>= Volný peněžní tok (FCF)</b>	<b>19 560</b>	<b>12 589</b>	<b>13 663</b>	<b>14 306</b>	<b>14 817</b>	<b>15 608</b>
- Úroky z cizího kapitálu snížené o daňový štít, tj. úrok * (1 - daňová sazba)	-4 674	-4 674	-4 674	-4 674	-4 674	-4 674
+/- Změna stavu dlouhodobých úročených cizích zdrojů	0	0	0	0	0	0
+/- Změn stavu krátkodobých úročených cizích zdrojů	0	0	0	0	0	0
<b>Volný peněžní tok (FCFE)</b>	<b>14 887</b>	<b>7 915</b>	<b>8 990</b>	<b>9 632</b>	<b>10 143</b>	<b>10 935</b>

Hodnoty volného peněžního toku FCFE oceňovaného subjektu v letech 2018 až 2023 jsou uvedeny ve výše uvedené tabulce, v řádku Volný peněžní tok (FCFE). Určité výkyvy v objemech volného peněžního toku (FCFE) v letech 2018 až 2023 jsou bezesporu ovlivněny výše komentovanými úpravami jednotlivých kategorií v rámci pracovního kapitálu a uplatněním daňové ztráty minulých období. Na druhou stranu, jejich vývoj považují zejména v letech 2020 až 2023 za relativně stabilizovaný.

Z výše uvedené tabulky je patrné, že objemy volného peněžního toku (FCFE) v letech 2018 až 2023 jsou kladné. Aplikovaná výnosová metoda DCF equity, jehož součástí je také výpočet hodnoty volného peněžního toku (FCFE), je založena na prognóze volných peněžních toků, které mohou inkasovat společníci (akcionáři) společnosti. Vypočtené FCFE představuje maximální roční objem podílů na zisku (dividend), tj. peněžních prostředků, které mohou být v daném období ze společnosti odebrány a rozděleny společníkům (akcionářům), aniž by byla ohrožena majetková podstata společnosti. Je tedy logické, že **FCFE nemůže nabývat záporných hodnot**, jelikož je tím implicitně přijímán **předpoklad povinnosti pro společníky (akcionáře) společnosti vlastními prostředky dodatečně financovat chod společnosti**.

### 6.3. Náklady na vlastní kapitál

Diskontní míra byla pro účely výpočtu hodnoty čistého obchodního majetku dané společnosti výnosovou metodou DCF equity uvažována na úrovni nákladů na vlastní kapitál. Tyto náklady představují koeficient, jehož hodnota zohledňuje hodnocení veškerých rizik vyplývajících z titulu „vlastnictví“ kapitálu investovaného do společnosti. Součástí tohoto koeficientu je také požadovaná výnosnost vlastních investičních prostředků.

Náklady na vlastní kapitál byly zjišťovány **na bázi metodologie modelu CAPM**. Model CAPM (capital asset pricing model) představuje základní model pro odhad nákladů na vlastní kapitál. Je založen na rozlišení diverzifikovaného a nediverzifikovaného rizika.

Důležitým prvkem modelu CAPM je tzv. „přímka cenných papírů“, která odvozuje střední očekávanou výnosnost cenného papíru od očekávané bezrizikové výnosnosti a průměrné prémie za riziko na kapitálovém trhu. Riziková prémie, která je součástí výpočtu, je chápána jako rozdíl mezi očekávaným výnosem cenného papíru a bezrizikovou mírou. Tento model se velmi používá zejména v anglosaských zemích.

Výpočet nákladů na vlastní kapitál podle tohoto modelu je prováděn podle následujícího schématu<sup>37</sup>:

Vzorec č. 1: Vzorec pro výpočet nákladů na vlastní kapitál

$$n_{vk} = r_f + \beta * RPT + RPZ + R_1 + R_2 + R_3$$

kde

$n_{vk}$  jsou náklady na vlastní kapitál

$r_f$  je bezriziková úroková míra (resp. výnosnost dlouholetých vládních dluhopisů)

$RPT$  je riziková prémie kapitálového trhu

$RPZ$  je riziková prémie země (se zohledněním inflačního diferenciálu)

$\beta$  je systematické riziko (tzv. koeficient beta cenného papíru)<sup>38</sup>

$R_1$  je přírážka pro malé subjekty

$R_2$  je přírážka pro subjekty s nejasnou budoucností

$R_3$  je přírážka za nižší likviditu

▪ **Bezriziková úroková míra (bezriziková výnosnost)  $r_f$**

Pro účely stanovení bezrizikové úrokové míry v rámci tohoto Ocenění jsem vycházel z oficiálních webových stránek FRS, tj. Federal Reserve Statistical Release (viz <http://www.federalreserve.gov/>). Na těchto webových stránkách jsou mimo jiné uvedeny výnosnosti US státních dluhopisů.

Aplikaci hodnot z prostředí US finančních trhů považuji v daném případě za korektní. Toto prostředí vykazuje dlouhodobou a stabilizovanou časovou řadu hodnot, které jsou bezpochyby dosažitelné i z pohledu evropského či českého investora. Stávající světová ekonomika je již dle mého názoru natolik globalizovaná, že nic nebrání tomu, aby např. český investor investoval své prostředky do nákupu US státních dluhopisů. Z tohoto pohledu považuji použití daného zdroje pro účely propočtů stran tohoto Ocenění za vhodné a přijatelné.

Pro účely tohoto propočtu jsem akceptoval výnos do doby splatnosti 30-letých dluhopisů dle stavu k datu ocenění, tj. k 30.6.2018, a to ve výši 3,05%. Tento postup jsem zvolil na základě doporučení profesora Maříka uvedeného v kapitole 10.2 v publikaci Miloš Mařík – Metody oceňování podniků pro pokročilé (Ekopress, Praha 2011). Autor mimo jiné uvádí: „Naše doporučení tedy je, pokud je bezriziková výnosnost volena na úrovni výnosu do doby splatnosti kuponových dluhopisů, používat pokud možno dluhopisy s co nejděší zbyvajícím dobou splatnosti a dávat jim přednost před dluhopisy pouze desetiletými“. Stran použití bodové hodnoty k datu ocenění nebo průměru odvozeného z minulých období uvádí v téže kapitole: „Podle mého názoru převládají negativa a prognóza odvozená z minulého průměru by neměla být pokud možno používána, zejména ne pro tržní ocenění.“

<sup>37</sup> Standardní vzorec pro výpočet nákladů na vlastní kapitál podle modelu CAPM byl modifikován v souladu s doporučením profesora Maříka (viz Miloš Mařík a kolektiv – Metody oceňování podniku, VŠE, 2003, str. 198 a 199).

<sup>38</sup> Koeficient beta je vyjádřením úrovně rizika jednotlivého cenného papíru, a to relativně k riziku kapitálového trhu jako celku. Pokud je  $\beta = 1$ , je riziko a v důsledku toho i prémie za riziko daného cenného papíru na úrovni průměru kapitálového trhu jako celku. Je-li  $\beta$  větší nebo menší než 1, je i výnosová přírážka větší nebo menší než průměrná prémie za riziko na kapitálovém trhu.

Hodnotu ve výši **3,05%** jsem kalkuloval jako bezrizikovou úrokovou míru po celou dobu trvání první fáze propočtu a současně jsem nedisponoval žádnými relevantními indiciemi v tom smyslu, že by pro druhou fázi propočtu měla být tato hodnota diametrálně odlišná. Proto jsem tuto hodnotu kalkuloval i pro druhou fázi propočtu.

#### ▪ Beta koeficient $\beta$

Pro účely tohoto Ocenění jsem akceptoval zjištění uznávaného profesora A. Damodarana (*viz jeho webové stránky <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>*), z jehož údajů jsem vypočetl průměrnou hodnotu koeficientu Beta k datu ocenění na úrovni **1,073**<sup>39</sup>. Jedná se o „nezadluženou“ betu, kterou jsem dále přepočítal na její „zadluženou“ podobu.

I v tomto případě považuji vstupní zdroje z prostředí US finančních trhů za souladné s názorem věhlasného tuzemského experta na oceňování profesora Maříka - viz např. str. 198 publikace Mařík - Metody oceňování podniku (Praha, Ekopress 2003), „vzhledem k malé využitelnosti a spolehlivosti dat z tuzemského kapitálového trhu doporučujeme základní rovnici modelu CAPM naplnit daty z USA a upravit o aktuální riziko země“.

Míra zadluženosti podniku ovlivňuje finanční riziko společnosti. Toto riziko jsem v propočtu zohlednil pomocí následujícího vztahu<sup>40</sup>:

Vzorec č. 4: Míra zadluženosti podniku

$$\beta_Z = \beta_N * (1 + (1 - d) * \frac{CK}{VK}) - \beta_{CK} * (1 - d) * \frac{CK}{VK}$$

*kde*

*$\beta_Z$  je  $\beta$  vlastního kapitálu u zadlužené společnosti*

*$\beta_N$  je  $\beta$  vlastního kapitálu při nulovém zadlužení společnosti*

*$\beta_{CK}$  je  $\beta$  pro cizí kapitál*

*$d$  je sazba daně z příjmů*

*$CK$  je cizí úročný kapitál*

*$VK$  je vlastní kapitál*

Na velikost  $\beta_N$  má vliv dané odvětví a velikost provozní páky<sup>41</sup>. Koeficient  $\beta_{CK}$  je většinou uvažován v nulové hodnotě. Vztah mezi  $\beta$  zadlužené společnosti a  $\beta$  při nulovém zadlužení je pak možné vyjádřit následujícím vzorcem:

<sup>39</sup> Jedná se o údaj představující vážený průměr hodnot „Unlevered Beta“ koeficientu vypočteného z celkového počtu 28 amerických společností pro odvětví „Beverage (Alcoholic)“. Náhled na webové stránky byl proveden 21.5.2018. Jsem si vědom skutečnosti, že srovnávaný obor není zcela totožný s oborem, v němž podnikatelsky působí společnost VINIUM a.s. Jedná se ovšem o obor, který je danému velmi blízký a dle mého názoru je jeho použití pro účely daného propočtu zcela reprezentativní.

<sup>40</sup> Miloš Mařík a kolektiv – Metody oceňování podniku, Ekopress, Praha 2003, str. 190.

<sup>41</sup> Provozní páka závisí na poměru mezi fixními a variabilními náklady.

Vzorec č. 5: Vztah mezi betou zadlužené společnosti a betou při nulovém zadlužení

$$\beta_Z = \beta_N * (1 + (1-d) * \frac{CK}{VK})$$

Poměr cizího a vlastního kapitálu by měl být v tomto případě vyjádřen v tržních hodnotách, což jsem dále v propočtu provedl. Přepočítání účetních dat na jejich tržní podobu jsem provedl s využitím tzv. „postupné iterace“ prostřednictvím funkce „Solve“<sup>42</sup> v aplikaci Excel.

V souladu s ustálenou znaleckou praxí jsem hodnotu zadluženého beta koeficientu propočítal pro každé období zvlášť, a to v závislosti na objemu úročených cizích zdrojů v daném období. Hodnoty zadluženého beta koeficientu jsem vypočítal takto:

Tabulka č. 29: Hodnoty beta koeficientů

Období	Nezadlužená beta	Zadlužená beta
2018	1,073	4,514
2019	1,073	4,514
2020	1,073	4,514
2021	1,073	4,514
2022	1,073	4,514
2023	1,073	4,514

Daňovou sazbu jsem aplikoval ve výši 19,0% po celou dobu propočtu. Rozdílné hodnoty zadluženého i nezadluženého beta koeficientu vypovídají o tom, že společnost VINIUM a.s. vykazovala k datu ocenění a po celou dobu trvání Finančního plánu úročené cizí zdroje (viz kapitola č. 3 - Finanční analýza Dceřiné společnosti, resp. kapitola č. 5 - Finanční plán), a to v poměrně velkých objemech ve srovnání s vlastním kapitálem Dceřiné společnosti.

#### ▪ Riziková prémie kapitálového trhu RPT

Východiskem pro zjištění rizikové premie kapitálového trhu je kalkulace střední očekávané výnosnosti kapitálového trhu (tzv. tržního portfolia). K identifikaci této hodnoty jsem využil dat profesora A. Damodarana (viz jeho webové stránky <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>)<sup>43</sup>, který uvádí střední očekávanou výnosnost tržního portfolia ve výši **9,65%**. Tato částka představuje geometrický průměr výnosnosti US akcií za období let 1928 až 2017.

I v tomto případě, považuji aplikaci hodnot z prostředí US finančních trhů za korektní. Toto prostředí vykazuje dlouhodobou a stabilizovanou časovou řadu hodnot, které jsou bezpochyby dosažitelné i z pohledu evropského či českého investora. Stávající **světová ekonomika je již dle mého názoru natolik globalizovaná, že nic nebrání tomu, aby např. český investor investoval své prostředky do nákupu US akcií**. Z tohoto pohledu považuji použití daného zdroje pro účely propočtů stran tohoto Ocenění za vhodné a přijatelné. I zde jsem vycházel z doporučení tuzemského experta na oceňování profesora Maříka - viz např. str. 198 publikace

<sup>42</sup> Stejného efektu bylo dosaženo prostřednictvím funkce „Hledání řešení“ v aplikaci Excel.

<sup>43</sup> Náhled na webové stránky byl proveden 21.5.2018.

Mařík - Metody oceňování podniku (Praha, Ekopress 2003), „vzhledem k malé využitelnosti a spolehlivosti dat z tuzemského kapitálového trhu doporučujeme základní rovnici modelu CAPM naplnit daty z USA a upravit o aktuální riziko země“.

Konstrukce tohoto ukazatele je naprosto shodná s příkladem, který uvádí profesor Mařík ve své publikaci Miloš Mařík – Metody oceňování podniků (*Ekopress, Praha 2007*), a to na str. 220.

Riziková prémie kapitálového trhu tak byla pro roky 2018 až 2023 vypočtena ve výši **6,60%** (tj. rozdíl mezi hodnotou střední očekávané výnosnosti kapitálového trhu ve výši 9,65% a bezrizikovou úrokovou mírou ve výši 3,05% zjištěnou výše v této kapitole).

#### ▪ Riziková prémie země RPZ

Riziková prémie ČR činí podle ratingu zemí uvedeného na internetových stránkách profesora A. Damodarana (viz jeho webové stránky <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>) výši **0,81%** (náhled na webové stránky byl proveden 21.5.2018).

Tato riziková prémie ČR de facto dorovnává rozdíly mezi kapitálovými trhy USA (z nichž jsem čerpal pro bezrizikovou úrokovou míru, beta koeficient a rizikovou míru kapitálového trhu) ve vztahu k tuzemskému prostředí a je v souladu s doporučením profesora Maříka - viz např. str. 198 publikace Mařík - Metody oceňování podniku (Praha, Ekopress 2003), „vzhledem k malé využitelnosti a spolehlivosti dat z tuzemského kapitálového trhu doporučujeme základní rovnici modelu CAPM naplnit daty z USA a upravit o aktuální riziko země“.

Riziková prémie země by se reálně měla ještě upravit o poměr mezi volatilitou trhu akcií a volatilitou trhu vládních dluhopisů v ČR. Tento podíl je ovšem v tuzemských podmínkách poměrně obtížně zjistitelný, přičemž jakýkoliv výpočet či aplikovaná konstanta může být považován (považována) za mírně spekulativní. Proto jsem v tomto Ocenění kalkuloval s uvedeným poměrem na úrovni 1.

Tuto hodnotu jsem uvažoval pro potřeby tohoto výpočtu. Výsledek de facto představuje pohled daného uznávaného ekonoma profesora A. Damodarana na riziko z pohledu investování v rámci České republiky.

#### ▪ Inflační diferenciál

Profesor Mařík ve výše uvedené publikaci také doporučuje následující: „Pokud diskontní míru kalkulujeme z pohledu českého a nikoliv zahraničního investora, bylo by žádoucí zvýšit rizikovou přírážku země ještě o rozdíly v dlouhodobé prognózované inflaci mezi Českou republikou a USA“. Toto je dle mého názoru náš případ.

Srovnání inflačních základů České republiky a USA je následující:

Tabulka č. 30: Porovnání inflace v ČR a USA (celoroční období)

Inflace	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Dále
Česká republika	+2,2%	+2,3%	+1,9%	+1,8%	+1,8%	+1,6%	+1,6%
USA	+2,2%	+2,2%	+1,9%	+1,8%	+1,8%	+1,6%	+1,6%
<b>Rozdíl</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>

Inflační přírůstky ČR jsem převzal z materiálu „Makroekonomická predikce České republiky“ vydávaném Ministerstvem financí ČR, odborem Finanční politiky s aktualizací 7/2018 (*webová stránka <http://www.mfcr.cz/> v sekci pro Makroekonomické analýzy*). Inflační koeficienty USA v letech 2018 až 2019 jsem čerpal z materiálu „European Economic Forecast – Spring 2018“, který publikovala European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs na webových stránkách <http://ec.europa.eu/>. Inflační přírůstky ČR od roku 2022 představují názor Zpracovatele. Inflační přírůstky USA od roku 2020 představují názor Zpracovatele.

Domnívám se, že z pohledu dlouhodobé prognózy je možno očekávat v obou zemích spíše srovnatelnou inflační základnu. Rozdílné úrovně inflace v roce 2019 považuji za minimální. Proto jsem inflační diferenciaci mezi oběma zeměmi v dlouhodobém horizontu kalkuloval jako nulový.

#### ▪ Přírážka pro malé subjekty $R_1$

Přírážku pro malé subjekty jsem v případě společnosti VINIUM a.s. uvažoval na úrovni jedné třetiny hodnoty doporučeného intervalu (*viz Miloš Mařík a kolektiv - Metody oceňování podniku, VŠE, 2003, str. 199*), a to ve výši 2,0%.

Vycházím z toho, že společnost VINIUM a.s. představuje z hlediska dosahovaných obrátů relativně střední subjekt (v roce 2017 měla společnost v součtu za tržby z prodeje výrobků a služeb a tržeb za prodej zboží obrát 230,2 mil. Kč<sup>44</sup>), z evropského či světového pohledu se tato společnost jeví jako středně menší soutěžitel.

Vycházím z následující kategorizace subjektů:

- velký subjekt => 0,0%;
- střední subjekt => 1,0%;
- malý subjekt => 2,0%;
- mikro subjekt => 3,0%.

Podle klasifikace programu malých a středních podniků (MSP) v rámci Evropské unie přijaté Evropskou komisí v roce 1996 je střední podnik takový, který má méně než 250 zaměstnanců a roční obrát nepřekračuje 40 mil. EUR (tj. cca 1 mld. Kč při kurzu 26 Kč / EUR). Svaz průmyslu České republiky považuje střední podnik za subjekt, který má méně než 500 zaměstnanců a roční obrát nepřesahuje 100 mil. Kč.

Z výše uvedené metodiky je zřetelné, že společnost VINIUM a.s. je nutno zařadit do kategorie středně menších subjektů. Podle kategorizace účetních jednotek v kapitole č. 2.12.4 - Kategorizace Dceřiné společnosti, patří Dceřiná společnost mezi střední jednotky.

Dle mého názoru je také zapotřebí v rámci ocenění zohlednit případnou „ztrátu“ některého z dosavadních významných klientů, „ztrátu“ některé významné zakázky, pokles cen v oboru, pokles zakázkové náplně, nárůsty cen vstupů a energií, nepříznivou změnu legislativy či jakékoliv

---

<sup>44</sup> Podle pravidel Evropské unie (např. viz webová stránka <http://www.prahafondy.eu/>) se za malé podniky považují subjekty, které zaměstnávají méně než 50 osob a jejichž roční obrát nebo bilanční suma nepřesahuje 10 mil. EUR (tj. cca 260 mil. Kč při kurzu 26 Kč / EUR). Střední podniky představují subjekty, které zaměstnávají méně než 250 osob a jejichž roční obrát nebo bilanční suma nepřesahuje 43 mil. EUR (tj. cca 1 118 mil. Kč při kurzu 26 Kč / EUR).



jiné riziko související s velikostí daného subjektu, což by i jednotlivě mohlo odchýlit hodnoty plánovaných tržeb dle Finančního plánu (*viz kapitola č. 5 - Finanční plán*).

Dle mého názoru odpovídá zvolená přírážka pro malé subjekty na úrovni **1,00%**<sup>45</sup> výše koncipované úvaze a rizikům.

- **Přirážka pro subjekty s nejasnou budoucností R<sub>2</sub>**

Přirážku pro subjekty s nejasnou budoucností jsem pro účely tohoto Ocenění neuvažoval.

- **Přirážka za nižší likviditu R<sub>3</sub>**

Přirážku za nižší likviditu jsem pro účely tohoto Ocenění neuvažoval.

- **Rekapitulace výpočtu nákladů na vlastní kapitál**

Náklady na vlastní kapitál, poplatné pro tento případ ocenění, jsem k datu ocenění odhadl následovně (*hodnoty v tabulce jsou přiměřeně zaokrouhleny*):

Tabulka č. 31: Náklady na vlastní kapitál

Položka	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Bezriziková úroková míra	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%
Beta koeficient (nezadlužená beta)	1,073	1,073	1,073	1,073	1,073	1,073
Beta koeficient (zadlužená beta)	4,514	4,514	4,514	4,514	4,514	4,514
Riziková prémie kapitálového trhu	6,60%	6,60%	6,60%	6,60%	6,60%	6,60%
Riziková prémie země	0,81%	0,81%	0,81%	0,81%	0,81%	0,81%
Inflační diferenciál	0,00%	0,10%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Přirážka pro malé subjekty	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Přirážka pro subjekty s nejasnou budoucností	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Přirážka za nižší likviditu	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Náklady na vlastní kapitál</b>	<b>34,67%</b>	<b>34,77%</b>	<b>34,67%</b>	<b>34,67%</b>	<b>34,67%</b>	<b>34,67%</b>

Náklady na vlastní kapitál byly pro účely tohoto Ocenění na bázi modelu CAPM identifikovány výše v tabulce. V případě společnosti VINIUM a.s. jsem až do roku 2023 kalkuloval **velmi vysoké náklady na vlastní kapitál**. Úroveň nákladů na vlastní kapitál ovlivnily zejména následující vstupy:

- vysoká hodnota nezadluženého beta koeficientu, převyšující 1 (*svědčí o rizikivosti oboru*);
- výrazný rozdíl mezi hodnotou zadluženého a nezadluženého beta koeficientu (*viz výše v této kapitole*). Důvod, proč tomu tak je, je vysvětlen ve stejném odstavci a týká se značného zadlužení Dceřiné společnosti k 30.6.2018 úročenými závazky v porovnání

<sup>45</sup> Sazba přírážky se nachází v intervalu modelového rozpětí INFA a je blízká průměrné rizikové prémii za velikost podle průzkumu prováděného společností IBBOTSON ASSOCIATES (*viz str. 236 a 237 publikace Vítězslav Hálek - Oceňování majetku v praxi (DonauMedia, Bratislava 2009)*). Použitá riziková sazba je také velmi podobná navrhané přírážce za tržní kapitalizaci pro podniky ČR prezentované v odborném čtvrtletníku Odhadce a oceňování majetku, ročník XV, č. 3-4 v článku „Přirážka za tržní kapitalizaci při stanovení nákladů na vlastní kapitál metodou CAPM“ od autora Ing. Františka Prodělala, Ph.D.

s úrovní přeceněného vlastního kapitálu (resp. hodnoty čistého obchodního majetku Dceřiné společnosti). Tato diference je hlavní příčinou vysoké hodnoty nákladů na vlastní kapitál.

- použití přiměřené přírážky pro malé subjekty (*viz výše v této kapitole*).
- aplikace inflačního diferenciálu mezi ČR a USA (*viz výše v této kapitole*).

#### 6.4. Kumulovaný volný peněžní tok FCFE pro vlastníky (I. fáze propočtu)

Stanovení hodnoty kumulovaného FCFE (resp. diskontovaných hodnot FCFE v jednotlivých letech) představuje první fázi v rámci výpočtu hodnoty podniku touto metodou. Kumulované FCFE bylo vypočteno následovně (*údaje v tabulce jsou přiměřeně zaokrouhleny*):

Tabulka č. 32: Kumulovaný volný peněžní tok FCFE pro vlastníky

<i>(v tis. Kč a v %)</i>	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Celoroční volný peněžní tok (FCFE)	14 887	7 915	8 990	9 632	10 143	10 935
Přepočtený volný peněžní tok (FCFE) <sup>46</sup>	7 444	7 915	8 990	9 632	10 143	10 935
Celoroční náklady na vlastní kapitál	34,67%	34,77%	34,67%	34,67%	34,67%	34,67%
Přepočtené náklady na vlastní kapitál <sup>47</sup>	17,34%	34,77%	34,67%	34,67%	34,67%	34,67%
Roční diskontovaný volný peněžní tok FCFE	6 344	5 006	4 222	3 359	2 627	2 103
<b>Kumulovaný volný peněžní tok FCFE pro vlastníky</b>	<b>6 344</b>	<b>11 349</b>	<b>15 571</b>	<b>18 930</b>	<b>21 556</b>	<b>23 659</b>

Výsledek **23 659 tis. Kč** v roce 2023 je současně i hodnota první fáze propočtu hodnoty podniku.

#### 6.5. Pokračující hodnota (II. fáze propočtu)

Předně je třeba konstatovat, že dle mého názoru představuje výsledek volného peněžního toku FCFE pro vlastníky v roce 2023 již **stabilizovanou hodnotu**, která by v dalších obdobích již neměla významně oscilovat směrem nahoru či dolů. „Pokračující hodnota“ představuje objem volného peněžního toku na bázi FCFE pro vlastníky, který je očekáván, že Dceřiná společnost bude v průměru dosahovat ve stabilizované budoucnosti, tzn. v tomto případě nad rámec roku 2023. Volný peněžní tok (FCFE) v roce 2023 v prostředí Dceřiné společnosti považují za stabilizovaný.

Pro výpočet 2. fáze („pokračující hodnoty“) byla jako základna použita hodnota volného peněžního toku FCFE pro vlastníky dosažená v roce 2023 a upravená o vlivy níže popsaného

<sup>46</sup> Přepočtená hodnota v roce 2018 odpovídá skutečnosti, že datum ocenění se nachází v průběhu roku a nikoliv na jeho konci.

<sup>47</sup> Přepočtená hodnota v roce 2018 odpovídá skutečnosti, že datum ocenění se nachází v průběhu roku a nikoliv na jeho konci.

průměrného tempa růstu. Znamená to tedy, že předpokládám, že společnost bude v budoucích letech po roce 2023 ročně v průměru dosahovat hodnotu takto upraveného ukazatele FCFE.

Základem pro konstrukci pokračující hodnoty byl tzv. Gordonův vzorec (např. viz kapitola č. 4.1.4.2 v publikaci Miloš Mařík - *Metody oceňování podniků* (Ekopress, Praha 2003)). Jde o následující:

Vzorec č. 6: Pokračující hodnota (Gordonův vzorec)

$$\text{Pokračující hodnota v čase } T = \frac{\text{FCFE}_{T+1}}{i_K - g}$$

kde:

$T$  = poslední rok prognózovaného období

$i_K$  = průměrné náklady na vlastní kapitál

$g$  = předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během celé druhé fáze, tj. do nekonečna

$FCFE$  = volný peněžní tok

Dle mého názoru je tento objem FCFE pro vlastníky Dceřiné společnosti v budoucích obdobích **dosazitelný**, a to za předpokladu naplnění hodnot Finančního plánu do roku 2023 (viz kapitola č. 5 - Finanční plán) a udržení konkurenceschopnosti Dceřiné společnosti.

Stejně tak předpokládám, že v budoucích obdobích nad rámec roku 2023 budou náklady na vlastní kapitál ovlivňovat Dceřinou společnost na úrovni vykazované v roce 2023, a to po úpravě o níže popsané průměrné tempo růstu.

Průměrné tempo růstu jsem pro účely tohoto Ocenění uvažoval na úrovni střední hodnoty součtu průměrného přírůstku inflace a hrubého domácího produktu ve stálých cenách Eurozóny<sup>48</sup> v letech 2004 až 2019, a to ve výši 2,82% (viz kapitola č. 4.1.2. ve znaleckém posudku „Zjištění ceny (hodnoty) akcií společnosti České vinařské závody a.s.“), Česká republika vstoupila do Evropské unie 1.5.2004 a podle mého názoru bude po skončení období roku 2023 blízko dobu před vstupem do Eurozóny (samozřejmě za předpokladu, že ČR bude chtít vstoupit do této zóny). O odkladu potenciálního vstupu do Eurozóny se v článku „Přijetí Eura se odkládá. Nejdříve v roce 2021“ z Mladé fronty dnes ze dne 14.3.2015 vyjádřil v rozhovoru guvernér ČNB Jirí Rusnok, a to: „můj odhad je, že do roku 2021 k vstupu Česka do Eurozóny nedojde“. Podle materiálu „Programové prohlášení vlády České republiky“ z ledna 2018, nevidí vláda v současné době možnost přistoupit k Eurozóně (viz odst. 2. v sekci „Jaké jsou hlavní strategické směry“). Domnívám se, že přírůstky tohoto ukazatele v ČR se v dlouhodobém horizontu přiblíží, resp. se vyrovnají hodnotám tohoto ukazatele v Eurozóně. Takto nastavenou hodnotu průměrného tempa růstu je možno považovat za názor Zpracovatele, byť podložený daným výpočtem.

Je to zároveň částka, o kterou jsem dále upravil výši nákladů na vlastní kapitál pro účely výpočtu „pokračující hodnoty“. Myslím si, že tato částka odpovídá reálným předpokladům dané společnosti nad rámec roku 2023 (s ohledem na zjištění v kapitole č. 3 - Finanční analýza Dceřiné

<sup>48</sup> Hodnoty za roky 2004 až 2017 jsou skutečnosti, hodnoty za roky 2018 až 2019 jsou predikce (odhady) z materiálu „European Economic Forecast - Spring 2018“, který publikovala European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs na webových stránkách <http://ec.europa.eu/>;

*společnosti*), současně je možno hodnotu průměrného tempa růstu považovat za subjektivní názor Zpracovatele.

Výpočet „pokračující hodnoty“ na bázi tzv. Gordonova vzorce je v případě Dceřiné společnosti následující (*údaje jsou průměrně zaokrouhleny*):

- Průměrný volný peněžní tok FCFE v letech následujících po roce 2023 => **11 243 tis. Kč** tj. (10 935 tis. Kč \* (1 + 2,82%));
- Náklady na vlastní kapitál pro „pokračující hodnotu“ => **34,67%**;
- Průměrné tempo růstu => **2,82%**;
- Hrubá pokračující hodnota po roce 2023 => **35 302 tis. Kč** (tj. 11 243 tis. Kč / 34,67% po úpravě o průměrné tempo růstu);
- Čistá pokračující hodnota přepočtená k datu ocenění (diskontovaná hrubá pokračující hodnota)<sup>49</sup> => **6 788 tis. Kč**.

Výsledek **6 788 tis. Kč** je současně i hodnota druhé fáze propočtu hodnoty podniku.

A ještě si dovoluji provést rámcovou kontrolu pokračující hodnoty na bázi tzv. Parametrického vzorce<sup>50</sup>, který vychází z následujícího schématu:

Vzorec č. 7: Pokračující hodnota (Parametrický vzorec)

$$\frac{KPV_{T+1} \left( 1 - \frac{g}{r_1} \right)}{i_K - g}$$

kde:

**KPV<sub>T+1</sub>** = korigovaný provozní výsledek hospodaření po upravených daních v prvním roce po uplynutí období prognózy

**r<sub>1</sub>** = rentabilita čistých investic (celkový přírůstek provozního zisku po daních / přírůstek investovaného kapitálu v předchozím roce)

**i<sub>K</sub>** = průměrné náklady na vlastní kapitál

**g** = předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během celé druhé fáze, tj. do nekonečna

**g/r<sub>1</sub>** = míra investic

Dosažením parametrů do uvedeného vzorce obdržíme hodnotu ve výši 8 758 tis. Kč.

Pro další propočty budu dále vycházet z výsledku dosaženého dle Gordonova vzorce (*zejména z důvodu zachování konzistentního přístupu k ocenění ostatních Dceřiných společností výnosovou metodou, a to společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o. a společnosti Pavlovín, spol. s r.o., a potažmo Cílové společnosti*).

<sup>49</sup> Čistá pokračující hodnota přepočtená k datu ocenění = Hrubá pokračující hodnota / ((1 + D<sub>2018</sub>) \* (1 + D<sub>2019</sub>) \* (1 + D<sub>2020</sub>) \* (1 + D<sub>2021</sub>) \* (1 + D<sub>2022</sub>) \* (1 + D<sub>2023</sub>)), kde D představuje diskontní míru.

<sup>50</sup> Např. viz publikace Copeland, Koller, Murrin - Stanovení hodnoty firem (VICTORIA PUBLISHING, Praha 1995).

## 6.6. Hodnota neprovozního majetku a závazků

Do neprovozního majetku a závazků patří takové tituly, které bezprostředně nesouvisí s provozem, přesto se týkají oceňovaného subjektu a jsou identifikovatelné k datu ocenění (*nejedná se tedy o tituly, které jsou predikovány v budoucnu po datu ocenění ve Finančním plánu*).

Jak je psáno v kapitole č. 3.4 publikace Miloš Mařík - Metody oceňování podniků (*Ekopress, Praha 2003*), v rámci výnosového ocenění se vychází z předpokladu, že oceňovaný podnik má zpravidla základní podnikatelské zaměření (tzv. „*core business*“), k jehož výkonu potřebuje určitá „provozní“ aktiva. Tato aktiva, nezbytná pro základní „business“ jsou označována jako aktiva provozně nutná. Všechna ostatní jsou označována za aktiva provozně nenutná, příp. neprovozní.

Pro účely výnosového ocenění je přitom nutno tato provozní a neprovozní aktiva oddělit a ocenit samostatně. Důvodem k tomuto je skutečnost, že z některých tzv. neprovozních aktiv, které jsou v majetku oceňovaného subjektu, neplynou společnosti žádné prostředky, případně velmi malé, a při oceňování podniku společností výnosovou metodou by mohlo vést k „podcenění“ či „nedocenění“ předmětného „neprovozního“ titulu, ačkoliv při jeho samostatném ocenění daný titul může přinášet vlastníkovi podstatně větší hodnotu.

V našem případě jsem k datu ocenění identifikoval u Dceřiné společnosti následující neprovozní majetek:

Pro účely tohoto Ocenění jsem posuzoval následující tituly, které by dle mého názoru mohly mít charakter neprovozního majetku, a to:

### 1) Dlouhodobý finanční majetek

Jak je uvedeno v kapitole č. 2.8 - *Dlouhodobý finanční majetek*, společnost VINIUM a.s. disponovala k datu ocenění dlouhodobým finančním majetkem, a to:

#### a) Podíly – ovládaná nebo ovládající osoba

Jde o podíl na společnosti VINIUM Pezinok, s.r.o., IČ 358 68 317 ve výši 100% na základním kapitálu této společnosti, odpovídající vkladu ve výši 604 130 EUR.

Společnost má sídlo na Slovensku na adrese Bratislava, Zámecká 30, PSČ 811 01.

Původní pořizovací cena (hodnota) tohoto majetku v účetnictví společnosti VINIUM a.s. k datu ocenění byla 737 tis. Kč. Po přecenění na reálnou hodnotu byla tato hodnota ponížena na nulovou úroveň. Účetní zůstatková hodnota ke stejnému datu je také nulová. Opravné položky k tomuto majetku byly vytvořeny do úrovně 100%.

Z účetní závěrky tohoto subjektu k 31.12.2017, resp. k 30.6.2018 vyplývá, že:

- vlastní kapitál k 31.12.2017 byl záporný ve výši -8,6 tis. EUR (k 30.6.2018 to bylo -12,4 tis. EUR);
- výsledek hospodaření minulých let byl záporný ve výši -926,9 tis. EUR (k 30.6.2018 to bylo -963,6 tis. EUR);
- výsledek hospodaření běžného účetního období (tj. k 31.12.2017) byl záporný ve výši -36,7 tis. EUR (k 30.6.2018 to bylo -3,8 tis. EUR).

Podle Přílohy k účetní závěrce Dceřiné společnosti k 31.12.2017 je reálná hodnota tohoto podílu nulová. Podle mého názoru je hodnotu podílu na společnosti VINIUM Pezinok, s.r.o. k datu ocenění **nulová**.

b) Zápůjčky a úvěry – ovládaná nebo ovládající osoba

Jde o úvěr poskytnutý společnosti VINIUM Pezinok, s.r.o., IČ 358 68 317.

Pořizovací cena (hodnota) tohoto majetku v účetnictví společnosti VINIUM a.s. k datu ocenění činí **392 tis. Kč**. Účetní zůstatková hodnota ke stejnému datu je stejná. Opravné položky k tomuto majetku nebyly k datu ocenění vytvořeny.

Jak je uvedeno výše, reálnou hodnotu podílu na společnosti VINIUM Pezinok, s.r.o. považuji za nulovou. Za problematicky vymožitelnou považuji také zápůjčku (úvěr) Dceřiné společnosti poskytnutou tomuto subjektu. Z „opatrnostních“ důvodů ji pro účely tohoto Ocenění kalkulují taktéž **nulovou hodnotou**.

c) Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly

Jde o:

- Podíl na společnosti AGROPOL Mikulov, spol. s r.o., IČ 494 44 166 ve výši 5% na základním kapitálu této společnosti, odpovídající vkladu ve výši 20 tis. Kč. Druhým společníkem je Ing. Oldřich Fiala, CSc. (nar. 6.9.1950), který disponuje podílem ve výši 95% odpovídajícím vkladu ve výši 80 tis. Kč. Společnost má odlišně určeny podíly na základním kapitálu ve vztahu ke vkladům společníků. Pořizovací cena (hodnota) tohoto majetku v účetnictví společnosti VINIUM a.s. k datu ocenění činí 523 tis. Kč. Účetní zůstatková hodnota ke stejnému datu je 523 tis. Kč. Opravné položky k tomuto majetku nebyly vytvořeny. Podle Přílohy k účetní závěrce Dceřiné společnosti k 31.12.2017 odpovídá reálná hodnota tohoto podílu částce 523 tis. Kč.
- Podíl na společnosti TWT Praha (*obchodní firma převzata z Přílohy k účetní závěrky společnosti VINIUM a.s. k 31.12.2017*) v pořizovací ceně (hodnotě) 167 tis. Kč a nulové účetní zůstatkové hodnotě. K tomuto podílu byly vytvořeny 100% opravné položky. Podle Přílohy k účetní závěrce Dceřiné společnosti k 31.12.2017 odpovídá reálná hodnota tohoto podílu nule.
- Ostatní cenné papíry a podíly v pořizovací i účetní zůstatkové ceně (hodnotě) ve výši 1 tis. Kč. Podle Přílohy k účetní závěrce Dceřiné společnosti k 31.12.2017 odpovídá reálná hodnota tohoto majetku částce 1 tis. Kč.

V případě podílu na společnosti AGROPOL Mikulov, spol. s r.o. jsem při ocenění aplikoval ekvivalenční metodu ocenění. Z účetních výkazů tohoto subjektu k 30.6.2018 vyplývá, že vlastní kapitál je na úrovni 5 075 tis. Kč. Podíl ve výši 5% na této sumě činí **254 tis. Kč**. Tuto částku jsem považoval pro účely tohoto Ocenění za reálnou tržní hodnotu daného podílu.

Hodnotu podílu na společnosti TWT Praha považuji za **nulovou**.

Ostatní cenné papíry a podíly jsem pro účely tohoto Ocenění převzal v účetní hodnotě, tj. **1 tis. Kč**.

## d) Zápůjčky a úvěry - ostatní

Jde o zápůjčku, poskytnutou společností AGROPOL Mikulov, spol. s r.o., IČ 494 44 166.

Pořizovací cena (hodnota) tohoto majetku v účetnictví společnosti VINIUM a.s. k datu ocenění činí 3 033 tis. Kč. Účetní zůstatková hodnota ke stejnému datu je stejná. Opravné položky k tomuto majetku nebyly k datu ocenění vytvořeny.

Pro účely tohoto Ocenění jsem za reálnou hodnotu akceptoval účetní hodnotu tohoto majetku.

## e) Rekapitulace ocenění dlouhodobého finančního majetku

Tržní hodnota dlouhodobého finančního majetku společnosti VINIUM a.s. byla k datu ocenění stanovena takto:

Tabulka č. 33: Dlouhodobý finanční majetek

Titul	Tržní hodnota v tis. Kč
Podíly – ovládaná nebo ovládající osoba	0
Zápůjčky a úvěry – ovládaná nebo ovládající osoba	0
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	255
Zápůjčky a úvěry – ostatní	3 033
<b>Celkem</b>	<b>3 288</b>

Dlouhodobý finanční majetek společnosti VINIUM a.s. byl k datu ocenění oceněn na částku **3 288 tis. Kč**.

## 2) Neprovozní peněžní prostředky (krátkodobý finanční majetek) k datu ocenění

V našem případě jsem k datu ocenění neidentifikoval u Dceřiné společnosti žádný neprovozní majetek v podobě krátkodobého finančního majetku (odejmutelných peněžních prostředků). Rozklad krátkodobého finančního majetku (peněžních prostředků) na provozní a neprovozní k datu ocenění je diskutován *v kapitole č. 5.4 - Východiska k tvorbě Finančního plánu*.

## 3) Spory

Jak je uvedeno *v kapitole č. 2.11 - Spory, neprovozní majetek a závazky, zástavní právo*, společnost VINIUM a.s. vede k datu ocenění aktivní soudní spory (v pozici žalující společnosti), v nichž se domáhá úhrady svých pohledávek. Jde zpravidla o jednotlivé menší pohledávky za právníky či fyzickými subjekty. Tato řízení se k datu ocenění nacházejí v různých stadiích soudních rozhodování.

Nechci předjímat rozhodování soudů u jednotlivých případů, nicméně jsem přesvědčen, že i v případě soudní „výhry“ to nemusí znamenat plnění ve prospěch Dceřiné společnosti. Domnívám se, že ani případný vydaný platební (exekuční) příkaz k úhradě pohledávky dlužníkem nemusí pro Dceřinou společnost znamenat přijaté plnění, a to s ohledem na právní stav osoby a majetkovou situaci dlužníka. Dlužníci mohou být nemajetní či mohou zaniknout de facto po celou dobu trvání soudních sporů či v průběhu případného následujícího exekučního řízení.

V případě sporné pohledávky za společností OLSTAR s.r.o. je vysoce pravděpodobné, že výnos z konkurzu ve výši 26,6 tis. Kč bude vypořádán na účet Dceřiné společnosti. I v tomto případě

bych si dovolil být „konzervativní“. Ačkoliv pravděpodobnost tohoto inkasa je poměrně vysoká, přesto není 100%. Navíc, proti tomuto pravděpodobnému výtěžku bezesporu stojí práce advokáta a další případné související náklady spojené se správou této kauzy.

Z pohledu ocenění tohoto majetku si dovoluji zachovat „opatrnostní“ přístup Zpracovatele. K reálnému stanovení případné „výtěžnosti“ daných sporů by bylo zapotřebí kompletně dané spory prověřit, a to zejména po právní stránce a z hlediska majetkových poměrů dlužníků. K tomuto jsem v rámci tohoto Ocenění neměl patřičné podklady. Proto s ohledem na výše uvedené a na avizovaný „opatrnostní“ přístup Zpracovatele oceňuji tento potenciální majetek, v podobě případného přijatého plnění v důsledku aktivních soudních sporů pro účely tohoto Ocenění **nulovou hodnotou**.

Dceřiná společnost zároveň vede pasivní soudní spor (v pozici žalovaného) se společností VINOTOP CZ s.r.o., která se domáhá úhrady dodávky hroznů (ve stejné věci vede Dceřiná společnost zároveň aktivní soudní spor z titulu reklamace dodávky hroznů). Prvoinstančním soudem byla žaloba společnosti VINOTOP CZ s.r.o. zamítnuta, žalobce podal odvolání. Ani v tomto případě si netroufám jakkoliv předjímat pravomocné rozhodnutí soudu.

I v tomto případě z „opatrnostních“ důvodů považuji potenciální neprovozní závazek **za nulový**.

#### **4) Přijatá a poskytnutá ručení**

Měl jsem k dispozici Zástavní smlouvu k nemovitým věcem, uzavřenou mezi společností MONETA Money Bank, a.s. (Zástavní věřitel) a společností České vinařské závody a.s. (Zástavní dlužník) dne 20.6.2018. Podle této Smlouvy jsou nemovitosti společnosti České vinařské závody a.s. v katastrálním území Nusle předmětem zástavy za úvěrové závazky společnosti České vinařské závody a.s. a společnosti VINIUM a.s.

Dále jsem měl k dispozici Zástavní smlouvu k nemovitým věcem, uzavřenou mezi společností MONETA Money Bank, a.s. (Zástavní věřitel) a společností VINIUM a.s. (Zástavní dlužník) dne 20.6.2018. Podle této Smlouvy jsou nemovitosti společnosti VINIUM a.s. v katastrálním území Velké Pavlovice předmětem zástavy za úvěrové závazky společnosti České vinařské závody a.s. a společnosti VINIUM a.s.

Tyto zástavní instrumenty nelze dle mého názoru v daném případě ocenit jakožto neprovozní závazky. Důvodem je skutečnost, že v obou případech, tj. u společnosti České vinařské závody a.s. i u společnosti VINIUM a.s., jsou předmětné úvěry (za jejichž splacení je ručeno výše naznačenými nemovitostmi) součástí Finančních plánů obou subjektů. Jinými slovy, všechny tyto závazky jsou plnohodnotně kalkulovány do Zpracovatelem hledaných reálných tržních hodnot akcií Cílové i Dceřiné společnosti VINIUM a.s.

Pakliže bych tyto zástavy uvažoval v tomto případě jako neprovozní závazky, potom by v ocenění akcií Cílové společnosti i Dceřiné společnosti VINIUM a.s. byl předmětný závazek promítnut dvakrát. Jedenkrát v podobě závazků z úvěrů a podruhé v podobě závazků ze zástavy (což by logicky nebylo správně).

Společnost VINIUM a.s. dále ručí za zápůjčky, které Dceřiné společnosti poskytla společnost České vinařské závody a.s., společnost ETOMA INVEST spol. s r.o. a společnost S.P.M.B. a.s.



vlastní směnkou. V tomto případě platí dle mého názoru stejná argumentace, jako je uvedená výše.

V případě přijatého ručení cizího subjektu (tj. společnosti České vinařské závody a.s.) za úvěry či zápůjčky Dceřiné společnosti by se naopak dalo uvažovat o neprovozním majetku Dceřiné společnosti, a to v případě, že toto ručení je bezúplatné. Smlouvu, resp. smluvní ujednání v tomto daném případě jsem ovšem neměl k dispozici, a proto jsem z „opatrnostních“ důvodů tuto situaci za neprovozní majetek nekalkuloval.

#### 5) Souhrn ocenění neprovozního majetku a závazků společnosti VINIUM a.s.

Souhrn ocenění neprovozního majetku a závazků Dceřiné společnosti k datu ocenění je následující:

Tabulka č. 34: Neprovozní majetek a závazky

Titul	Hodnota v tis. Kč
Dlouhodobý finanční majetek	3 288
Neprovozní peněžní prostředky (krátkodobý finanční majetek)	0
Spory	0
Přijata a poskytnutá ručení	0
Neprovozní závazky	0
<b>Celkem</b>	<b>3 288</b>

Neprovozní majetek a závazky společnosti VINIUM a.s. jsem k datu ocenění identifikoval v přeceněné hodnotě **3 288 tis. Kč**.

### 6.7. Hodnota čistého obchodního majetku na bázi výnosové metody DCF equity

Hodnota čistého obchodního majetku společnosti VINIUM a.s. byla v souladu s principy výnosové metody DCF equity stanovena následovně:

<p>+ Hodnota 1. fáze propočtu =&gt; <b>23 659 tis. Kč</b></p> <p>+ Hodnota 2. fáze propočtu =&gt; <b>6 788 tis. Kč</b></p> <p>+ Hodnota identifikovaného neprovozního majetku a závazků po ocenění =&gt; <b>3 288 tis. Kč</b></p> <p>= Výsledná hodnota čistého obchodního majetku =&gt; <b>33 735 tis. Kč</b></p>
--

Výsledná hodnota čistého obchodního majetku (= hodnota pro vlastníky) společnosti VINIUM a.s. v souladu s principy výnosové metody diskontovaného peněžního toku DCF equity byla vypočtena ve výši 33 735 tis. Kč, tj. **33 700 tis. Kč** po přiměřeném zaokrouhlení.

<p><b>Hodnota čistého obchodního majetku společnosti VINIUM a.s. byla k 30.6.2018 v souladu s použitými principy výnosové metody DCF equity stanovena na úroveň 33 700 tis. Kč.</b></p>
---

## 7. Stanovení hodnoty akcií

### 7.1. Stanovení hodnoty čistého obchodního majetku

Za účelem stanovení hodnoty čistého obchodního majetku společnosti VINIUM a.s. byl použit standardní postup na bázi výnosové metody DCF equity.

Výsledek ve výši 33 700 tis. Kč odpovídá jednak hodnotě čistého obchodního majetku oceňovaného subjektu a jednak také hodnotě všech akcií emitované tímto subjektem.

**Hodnota čistého obchodního majetku společnosti VINIUM a.s., resp. hodnota všech akcií emitovaných společností VINIUM a.s., byla k 30.6.2018 v souladu s použitými principy výše popsaného metodického postupu stanovena na úroveň 33 700 tis. Kč.**

### 7.2. Stanovení hodnoty předmětu ocenění

Jak je uvedeno v kapitole č. 1.2 *Popis předmětu Ocenění*, předmětem tohoto Ocenění je ocenění 1 ks kmenové akcie Dceřiné společnosti, ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě 51 000 tis. Kč, jejíž jmenovitá hodnota odpovídá 100% podílu na základním kapitálu Dceřiné společnosti. Předmětná akcie je v majetku společnosti České vinařské závody a.s., IČ 601 93 182.

Jestliže tedy hodnota čistého obchodního majetku společnosti VINIUM a.s. byla v předchozí kapitole stanovena na částku 33 700 tis. Kč, potom hodnota jedné kmenové akcie Dceřiné společnosti, jejíž jmenovitá hodnota odpovídá 100% podílu na základním kapitálu Dceřiné společnosti, odpovídá částce 33 700 tis. Kč.

**Hodnota jedné kmenové akcie společnosti VINIUM a.s., ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě 51 000 tis. Kč, která je v majetku společnosti České vinařské závody a.s., IČ 601 93 182, a která odpovídá podílu ve výši 100% na základním kapitálu společnosti VINIUM a.s., byla k 30.6.2018 v souladu s použitými principy výše popsaného metodického postupu stanovena na úroveň 33 700 tis. Kč.**

## 8. Přílohy

- **Příloha a)** => Výpis z Obchodního rejstříku společnosti VINIUM a.s.
- **Příloha b)** => Rešerše ochranných známek společnosti VINIUM a.s.
- **Příloha c)** => Výkazy společnosti VINIUM a.s. k 30.6.2018
- **Příloha d)** => Finanční plán společnosti VINIUM a.s. do roku 2023

**PŘÍLOHA a)**

*Výpis z Obchodního rejstříku  
společnosti VINIUM a.s.*

## Výpis

z obchodního rejstříku, vedeného  
Krajským soudem v Brně  
oddíl B, vložka 823

<b>Datum vzniku a zápisu:</b>	2. května 1992
<b>Spisová značka:</b>	B 823 vedená u Krajského soudu v Brně
<b>Obchodní firma:</b>	VINIUM a.s.
<b>Sídlo:</b>	Hlavní 666/2, 691 06 Velké Pavlovice
<b>Identifikační číslo:</b>	469 00 195
<b>Právní forma:</b>	Akciová společnost
<b>Předmět podnikání:</b>	vedení účetnictví, vedení daňové evidence výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona hostinská činnost
<b>Statutární orgán - představenstvo:</b>	
<b>předseda představenstva:</b>	Bc. VLADIMÍR KURKA, dat. nar. 30. prosince 1984 Životická 1417/41, Prostřední Suchá, 735 64 Havířov Den vzniku funkce: 20. července 2012 Den vzniku členství: 20. července 2012
<b>Způsob jednání:</b>	Způsob jednání: Za společnost jedná předseda představenstva. Podepisování za společnost se děje tak, že k obchodní firmě připojí předseda představenstva svůj podpis.
<b>Dozorčí rada:</b>	
<b>předseda dozorčí rady:</b>	VLADIMÍR HLADIŠ, dat. nar. 20. března 1953 Opavská 498, 747 22 Dolní Benešov Den vzniku funkce: 7. února 2014 Den vzniku členství: 1. února 2014
<b>Jediný akcionář:</b>	České vinařské závody a.s., IČ: 601 93 182 Praha - Nusle, Bělehradská čp. 7/13, okres Hlavní město Praha, PSČ 14016
<b>Akcie:</b>	1 ks kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 51 000 000,- Kč
<b>Základní kapitál:</b>	51 000 000,- Kč <b>Splaceno:</b> 100%
<b>Ostatní skutečnosti:</b>	Obchodní korporace se podřídila zákonu jako celku postupem podle § 777 odst. 5 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech.

**PŘÍLOHA b)**

*Rešerše ochranných známek společnosti VINIUM a.s.*

	#cisp/czoz#	Priorita	Reprodukce/Znění OZ	Druh	Stav
ÚPV-ČR	<a href="#">85226 / 188875</a>	16.12.1993	VINIUM	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">85227 / 188876</a>	16.12.1993	VINIUM	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">86258 / 183538</a>	28.1.1994	PRIMÁŠ	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">178054 / 254250</a>	20.3.2002	MORAVIA VALLEY	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">178055 / 254251</a>	20.3.2002	MORAVIA VINEYARDS	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">178696 / 252384</a>	9.4.2002	TANGO RÉVOVÉ VÍNO STOLNÍ ČERVENÉ POLOSUCHÉ BIBITE VINUM, VIVAT AMOR	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">178697 / 267332</a>	9.4.2002	CHANSON RÉVOVÉ VÍNO STOLNÍ ČERVENÉ SUCHÉ BIBITE VINIUM, VIVAT AMOR	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">178695 / 251689</a>	9.4.2002	VINIUM SÉLECTION	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">179705 / 260204</a>	10.5.2002	Kastelánské modré	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">179706 / 260205</a>	10.5.2002	Kastelánské bílé	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">191854 / 260107</a>	22.5.2003	VINIUM CLASSIQUE	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">191855 / 260108</a>	22.5.2003	VINIUM MORAVIA CLASSIQUE	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">194050 / 262266</a>	21.7.2003	VM VINIUM MORAVIA VELKOPAVLOVICKÝ MÜLLER známkové víno jakostní polosuché	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">194051 / 262267</a>	21.7.2003	VM VINIUM MORAVIA VELKOPAVLOVICKÉ ANDRÉ známkové víno jakostní suché	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">194052 / 262268</a>	21.7.2003	VM VINIUM MORAVIA VELKOPAVLOVICKÉ RULANDSKÉ známkové víno jakostní suché	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">194053 / 262269</a>	21.7.2003	VM VINIUM MORAVIA VELKOPAVLOVICKÝ VAVŘINEC známkové víno jakostní suché	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">194054 / 262270</a>	21.7.2003	VM VINIUM MORAVIA VELKOPAVLOVICKÝ VELTLÍN známkové víno jakostní suché	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">194055 / 262271</a>	21.7.2003	VM VINIUM MORAVIA VELKOPAVLOVICKÁ FRANKOVKA známkové víno jakostní suché	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">194802 / 268151</a>	11.8.2003	Pavlovický Sklepmistr	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">194804 / 268938</a>	11.8.2003	Pavlovický Urban	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">194801 / 271567</a>	11.8.2003	Moravský lis	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">194800 / 265093</a>	11.8.2003	VINIUM REGNI	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">194803 / 265094</a>	11.8.2003	Velkopavlovický Kníže	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">194799 / 265940</a>	11.8.2003	MORAVIA REGNI	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">198022 / 265406</a>	12.11.2003	Vinium	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">359191 / 272183</a>	10.9.2004	VP	Slovní grafická	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">359192 / 272184</a>	10.9.2004		Obrazová	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">359193 / 272185</a>	10.9.2004	VINIUM VELKÉ PAVLOVICE VP	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">359916 / 286709</a>	5.10.2004	MORAVSKÁ GALERIE	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">422484 / 274873</a>	18.1.2005	VOC VELKÉ PAVLOVICE	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">422800 / 274924</a>	28.1.2005	CHATEAU DIWACI	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">422801 / 279976</a>	28.1.2005	CHATEAU DIVÁKY	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">422802 / 295926</a>	28.1.2005	CHATEAU PAVLOVICE	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">422832 / 274926</a>	31.1.2005	VINOPA	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">426334 / 285306</a>	12.5.2005	Moravská Galerie FRANKOVKA VINIUM Velké Pavlovice	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">426951 / 277783</a>	3.6.2005	VINIUM V MORAVIA V SUCHÉ VYRÁBÍ A PLNÍ VINIUM A. S. VELKÉ PAVLOVICE	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">426952 / 278182</a>	3.6.2005	VINIUM V MORAVIA V SUCHÉ VYRÁBÍ A PLNÍ VINIUM A. S. VELKÉ PAVLOVICE	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">427155 / 277810</a>	8.6.2005	VINIUM SELECTION VYRÁBÍ A PLNÍ VINIUM A. S. VELKÉ PAVLOVICE	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">427156 / 277811</a>	8.6.2005	VINIUM exclusive VINIUM a. s., VELKÉ PAVLOVICE	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">427591 / 278736</a>	23.6.2005	VINIUM VELKÉ PAVLOVICE ORIGINÁL MORAVA	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">427592 / 278737</a>	23.6.2005	VINIUM VELKÉ PAVLOVICE ORIGINÁL VELKÁ MORAVA	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">427593 / 278738</a>	23.6.2005	ORIGINÁL MORAVA	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">427594 / 278739</a>	23.6.2005	ORIGINÁL MORAVA	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">427595 / 279356</a>	23.6.2005	VINIUM Velké Pavlovice ORIGINÁL MORAVA	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">427596 / 279357</a>	23.6.2005	VINIUM Velké Pavlovice ORIGINÁL MORAVA	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">427604 / 278286</a>	24.6.2005	VINIUM Velké Pavlovice CLASSIQUE MODRÝ PORTUGAL Originál Velká Morava	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">427605 / 278287</a>	24.6.2005	VINIUM Velké Pavlovice CLASSIQUE MÜLLER THURGAU Originál Velká Morava	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">427607 / 278289</a>	24.6.2005	VINIUM Velké Pavlovice CLASSIQUE FRANKOVKA Originál Velká Morava	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">427683 / 278303</a>	27.6.2005	VINIUM Velké Pavlovice VELKOPAVLOVICKÁ Frankovka ZNÁMKOVÉ VÍNO JAKOSTNÍ	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">427690 / 278309</a>	27.6.2005	VINIUM Velké Pavlovice VELKOPAVLOVICKÉ André ZNÁMKOVÉ VÍNO JAKOSTNÍ	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">427692 / 278311</a>	27.6.2005	VINIUM Velké Pavlovice VELKOPAVLOVICKÝ Veltlín ZNÁMKOVÉ VÍNO JAKOSTNÍ	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">427694 / 278313</a>	27.6.2005	ORIGINÁL VELKÁ MORAVA	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">427695 / 278314</a>	27.6.2005	VINIUM Velké Pavlovice ORIGINÁL VELKÁ MORAVA	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">427944 / 278351</a>	7.7.2005	ORIGINÁL VELKÁ MORAVA	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">427945 / 278352</a>	7.7.2005	VINIUM Velké Pavlovice ORIGINÁL VELKÁ MORAVA	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">427963 / 278806</a>	8.7.2005	VINIUM Velké Pavlovice ORIGINÁL MORAVA	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">427965 / 278808</a>	8.7.2005	VINIUM Velké Pavlovice ORIGINÁL MORAVA	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">428388 / 280129</a>	22.7.2005	VP VINIUM Velké Pavlovice EXCLUSIVE Originál Morava	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">428391 / 280132</a>	22.7.2005	VP VINIUM Velké Pavlovice SÉLECTION Originál Morava	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">429586 / 285388</a>	6.9.2005	Moravská Galerie VINIUM Velké Pavlovice	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">429827 / 279776</a>	14.9.2005		Obrazová	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">429826 / 294102</a>	14.9.2005	VINIUM	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">434207 / 282857</a>	7.2.2006	VINIUM Velké Pavlovice UMĚNÍ MORAVSKÝCH VÍN	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">434208 / 282858</a>	7.2.2006	UMĚNÍ MORAVSKÝCH VÍN	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">443213 / 289826</a>	27.11.2006	VINIUM VELKÉ PAVLOVICE	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">473446 / 312370</a>	8.2.2010	VINIUM MORAVIA	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">483533 / 320052</a>	24.2.2011	VINUM AD VITAM stolní víno červené	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">483534 / 320053</a>	24.2.2011	VINUM AD VITAM stolní víno bílé	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">483535 / 320054</a>	24.2.2011	VINIUM Velké Pavlovice	Kombinovaná	Platný dokument

ÚPV-ČR	<a href="#">483682 / 320607</a>	1.3.2011	VINIUM Velké Pavlovice SVATOVAVŘINECKÉ	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">483960 / 320221</a>	10.3.2011	VINIUM Velké Pavlovice FRANKOVKA MODRÁ	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">483961 / 320222</a>	10.3.2011	VINIUM Velké Pavlovice MODRÝ PORTUGAL	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">483962 / 320223</a>	10.3.2011	VINIUM Velké Pavlovice VELTLÍNSKÉ ZELENÉ	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">483963 / 320361</a>	10.3.2011	VINIUM Velké Pavlovice MÜLLER THURGAU	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">490038 / 325682</a>	7.11.2011	VINIUM Velké Pavlovice EXCLUSIVE	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">490039 / 325683</a>	7.11.2011	VINIUM Velké Pavlovice SÉLECTION	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">490040 / 325684</a>	7.11.2011	VINIUM Velké Pavlovice CLASSIQUE	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">490041 / 325685</a>	7.11.2011	VINIUM Velké Pavlovice	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">490042 / 325686</a>	7.11.2011	Slunce v každé lahvi	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">490043 / 325687</a>	7.11.2011	VINIUM Velké Pavlovice SLUNCE V KAŽDÉ LAHVI WWW.VINIUM.CZ	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">490045 / 325688</a>	7.11.2011	VINIUM Velké Pavlovice VP	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">490046 / 325689</a>	7.11.2011	VINIUM Velké Pavlovice	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">490160 / 326152</a>	9.11.2011	VINIUM Velké Pavlovice IN VINIUM VERITAS	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">492946 / 326373</a>	24.2.2012	VINIUM VIKTORY	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">492947 / 326374</a>	24.2.2012	VINIUM MORAVIA DIPLOMAT	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">519406 / 347643</a>	22.1.2015	VINIUM VICTORY	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">521993 / 349776</a>	29.4.2015	VINIUM Velké Pavlovice PREMIUM MORAVA	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">524992 / 351116</a>	2.9.2015	VINAŘSTVÍ Ostrovec VELKÉ PAVLOVICE	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">525937 / 354106</a>	13.10.2015	VINAŘSTVÍ OSTROVEC VELKÉ PAVLOVICE	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">525939 / 354107</a>	13.10.2015	Vinařství Ostrovec VELTLÍNSKÉ ZELENÉ JAKOSTNÍ VÍNO ODRŮDOVÉ BÍLÉ Suché	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">530414 / 357301</a>	14.4.2016	VINIUM Velké Pavlovice EXCLUSIVE MORAVA VINIUM EXCLUSIVE SERIES IN VINIUM VERITAS	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">530416 / 357302</a>	14.4.2016	VINIUM EXCLUSIVE SERIES	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">537971 / 363162</a>	9.3.2017	VINIUM Velké Pavlovice exclusive VÍNO Z MORAVY	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">537972 / 363163</a>	9.3.2017	VINIUM Velké Pavlovice exclusive VÍNO Z MORAVY	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">537973 / 363164</a>	9.3.2017	VINIUM Velké Pavlovice exclusive VÍNO Z MORAVY	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">537974 / 363165</a>	9.3.2017	VINIUM Velké Pavlovice exclusive VÍNO Z MORAVY	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">538034 / 363986</a>	13.3.2017	VINIUM Velké Pavlovice VINIUM ROSÉ COLLECTION VINIUM MORAVA	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">538035 / 363987</a>	13.3.2017	VINIUM Velké Pavlovice VINIUM ROSÉ COLLECTION VINIUM MORAVA	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">544777</a>	28.12.2017	NACHMELENÉ	Slovní	Podaná



**PŘÍLOHA c)**

***Výkazy společnosti VINIUM a.s.  
k 30.6.2018***

# ROZVAHA (BILANCE)

ke dni 30. 06. 2018

(v Kč)

IČ

46900195

Obchodní firma nebo jiný  
název účetní jednotky

VINIUM a.s.

Sídlo, bydliště nebo místo  
podnikání účetní jednotky

Hlavní 666/2

Velké Pavlovice

691 06

označ a	AKTIVA b	řád c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	<b>AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 37 + 74)</b>	001	520 533 079	-264 517 098	256 015 981	234 249 254
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002	0	0	0	0
B.	<b>Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 14 + 27)</b>	003	378 422 571	-253 218 498	125 204 073	130 681 188
B. I.	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 + 06 + 09 až 11)</b>	004	10 316 036	-10 103 993	212 043	182 536
B. I. 1	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	005	0	0	0	0
2	Ocenitelná práva (ř. 07 + 08)	006	6 888 687	-6 756 644	132 043	182 536
2.1	Software	007	6 762 087	-6 630 044	132 043	182 536
2.2	Ostatní ocenitelná práva	008	126 600	-126 600	0	0
3	Goodwill	009	0	0	0	0
4	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	010	3 347 349	-3 347 349	0	0
5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 12 + 13)	011	80 000	0	80 000	0
5.1	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012	0	0	0	0
5.2	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	013	80 000	0	80 000	0
B. II.	<b>Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 15 + 18 až 20 +24)</b>	014	363 991 180	-242 947 505	121 043 675	125 563 488
B. II. 1	Pozemky a stavby (ř. 16 + 17)	015	174 333 193	-112 877 538	61 455 655	64 021 197
1.1	Pozemky	016	2 289 405	0	2 289 405	2 289 405
1.2	Stavby	017	172 043 788	-112 877 538	59 166 250	61 731 792
2	Hmotné movité věci a jejich soubory	018	189 296 427	-129 830 936	59 465 491	61 302 909
3	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	019	0	0	0	0
4	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek (ř. 21 + 22 + 23)	020	252 931	-239 031	13 900	14 550
4.1	Pěstitelské celky trvalých porostů	021	0	0	0	0
4.2	Dospělá zvířata a jejich skupiny	022	0	0	0	0
4.3	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	023	252 931	-239 031	13 900	14 550
5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek (ř. 25 + 26)	024	108 629	0	108 629	224 833
5.1	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	025	18 000	0	18 000	0
5.2	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	026	90 629	0	90 629	224 833
B. III.	<b>Dlouhodobý finanční majetek (ř. 28 až 34)</b>	027	4 115 355	-167 000	3 948 355	4 935 164
B. III. 1	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	028	0	0	0	737 480
2	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba	029	392 000	0	392 000	270 000
3	Podíly - podstatný vliv	030	0	0	0	0
4	Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv	031	0	0	0	0
5	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	032	690 599	-167 000	523 599	375 178
6	Zápůjčky a úvěry - ostatní	033	3 032 757	0	3 032 757	3 552 506
7	Ostatní dlouhodobý finanční majetek (ř. 35 + 36)	034	0	0	0	0
7.1	Jiný dlouhodobý finanční majetek	035	0	0	0	0
7.2	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	036	0	0	0	0

označ a	AKTIVA b	řád c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto	Korekce	Netto	Netto 4
			1	2	3	
C.	<b>Oběžná aktiva (ř. 38 + 46 + 68 + 71)</b>	037	139 213 709	-11 298 600	127 915 109	101 175 801
C. I.	<b>Zásoby (ř.39 + 40 + 41 + 44 + 45)</b>	038	92 356 060	-1 269 780	91 086 281	65 085 121
C. I. 1	Materiál	039	15 054 543	-644 552	14 409 991	10 992 159
2	Nedokončená výroba a polotovary	040	44 227 575	-598 773	43 628 802	23 411 642
3	Výrobky a zboží (ř.42 + 43)	041	33 073 943	-26 454	33 047 488	30 681 320
3.1	Výrobky	042	32 797 465	-26 454	32 771 011	30 271 184
3.2	Zboží	043	276 477	0	276 477	410 137
4	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	044	0	0	0	0
5	Poskytnuté zálohy na zásoby	045	0	0	0	0
C. II.	<b>Pohledávky (ř. 47 + 57)</b>	046	37 060 817	-10 028 820	27 031 997	27 340 699
C. II. 1	Dlouhodobé pohledávky (ř. 48 až 52)	047	2 796 730	0	2 796 730	2 451 731
1.1	Pohledávky z obchodních vztahů	048	0	0	0	0
1.2	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	049	0	0	0	0
1.3	Pohledávky - podstatný vliv	050	0	0	0	0
1.4	Odložená daňová pohledávka	051	0	0	0	0
1.5	Pohledávky - ostatní (ř. 53 až 56)	052	2 796 730	0	2 796 730	2 451 731
1.5.1	Pohledávky za společníky	053	0	0	0	0
1.5.2	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	054	2 796 730	0	2 796 730	2 451 730
1.5.3	Dohadné účty aktivní	055	0	0	0	0
1.5.4	Jiné pohledávky	056	0	0	0	1
C. II. 2	<b>Krátkodobé pohledávky (ř. 58 až 61)</b>	057	34 264 087	-10 028 820	24 235 267	24 888 968
2.1	Pohledávky z obchodních vztahů	058	33 103 647	-10 028 820	23 074 827	23 145 506
2.2	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	059	0	0	0	0
2.3	Pohledávky - podstatný vliv	060	0	0	0	0
2.4	Pohledávky - ostatní (ř. 62 až 67)	061	1 160 439	0	1 160 439	1 743 463
2.4.1	Pohledávky za společníky	062	0	0	0	0
2.4.2	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	063	0	0	0	0
2.4.3	Stát - daňové pohledávky	064	0	0	0	0
2.4.4	Krátkodobé poskytnuté zálohy	065	-121 611	0	-121 611	31 204
2.4.5	Dohadné účty aktivní	066	0	0	0	0
2.4.6	Jiné pohledávky	067	1 282 050	0	1 282 050	1 712 259
C. III.	<b>Krátkodobý finanční majetek (ř. 69 +70)</b>	068	0	0	0	0
C. III. 1	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	069	0	0	0	0
2	Ostatní krátkodobý finanční majetek	070	0	0	0	0
C. IV.	<b>Peněžní prostředky (ř. 72 +73)</b>	071	9 796 831	0	9 796 831	8 749 980
C. IV. 1	Peněžní prostředky v pokladně	072	248 597	0	248 597	313 636
2	Peněžní prostředky na účtech	073	9 548 234	0	9 548 234	8 436 345
D. I.	<b>Časové rozlišení aktiv (ř. 75 až 77)</b>	074	2 896 799	0	2 896 799	2 392 265
D. I.	Náklady příštích období	075	2 727 879	0	2 727 879	2 392 265
D. II.	Komplexní náklady příštích období	076	0	0	0	0
D. III.	Příjmy příštích období	077	168 920	0	168 920	0

označ a	PASIVA b	řád c	Běžné účetní období 5	Minulé účetní období 6
	<b>PASIVA CELKEM (ř. 79 + 101 + 141)</b>	078	256 015 981	234 249 254
A.	<b>Vlastní kapitál (ř. 80 + 84 + 92 + 95 + 99 - 101)</b>	079	18 171 274	7 416 284
A. I.	<b>Základní kapitál (ř. 81 až 83)</b>	080	51 000 000	51 000 000
1	Základní kapitál	081	51 000 000	51 000 000
2	Vlastní podíly (-)	082	0	0
3	Změny základního kapitálu	083	0	0
A. II.	<b>Ážio a kapitálové fondy (ř. 85 + 86)</b>	084	35 589 864	36 178 924
A. II. 1	Ážio	085	0	0
2	Kapitálové fondy (ř. 87 až 91)	086	35 589 864	36 178 924
2.1	Ostatní kapitálové fondy	087	46 943 726	46 943 726
2.2	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	088	-11 353 862	-10 764 802
2.3	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací	089	0	0
2.4	Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)	090	0	0
2.5	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	091	0	0
A. III.	<b>Fondy ze zisku (ř. 93 + 94)</b>	092	774	774
A. III. 1	Ostatní rezervní fondy	093	0	0
2	Statutární a ostatní fondy	094	774	774
A. IV.	<b>Výsledek hospodáření minulých let (+/-) (ř. 96 až 98)</b>	095	-69 328 062	-78 584 766
A. IV. 1	Nerozdělený zisk minulých let	096	0	0
2	Neuhrazená ztráta minulých let (-)	097	-69 322 123	-78 578 827
3	Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)	098	-5 939	-5 939
A. V. 1	<b>Výsledek hospodáření běžného účetního období (+/-)</b> <b>/ř.01 - (+ 80 + 84 + 92 + 95 + 101 + 141 - 100)/</b>	099	908 699	-1 178 648
2	<b>Rozhodnuto o zálohách na výplatě podílu na zisku (-)</b>	100	0	0
B. + C.	<b>Cizí zdroje (ř. 102 + 107)</b>	101	237 844 706	226 832 970
B. I.	<b>Rezervy (ř. 103 až 106)</b>	102	0	0
B. I. 1	Rezerva na důchody a podobné závazky	103	0	0
2	Rezerva na daň z příjmů	104	0	0
3	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	105	0	0
4	Ostatní rezervy	106	0	0
C.	<b>Závazky (ř. 108 + 123)</b>	107	237 844 706	226 832 970
C. I.	<b>Dlouhodobé závazky (ř. 109 + 112 až 119)</b>	108	153 992 450	165 834 342
C. I. 1	Vydané dluhopisy (ř.110 + 111)	109	0	0
1.1	Vyměnitelné dluhopisy	110	0	0
1.2	Ostatní dluhopisy	111	0	0
2	Závazky k úvěrovým institucím	112	44 000 000	52 000 000
3	Dlouhodobé přijaté zálohy	113	0	0
4	Závazky z obchodních vztahů	114	0	0
5	Dlouhodobé směnky k úhradě	115	0	0
6	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	116	109 800 000	113 800 000
7	Závazky - podstatný vliv	117	0	0
8	Odložený daňový závazek	118	0	0
9	Závazky - ostatní (ř. 120 - 122)	119	192 450	34 342
9.1	Závazky ke společníkům	120	34 342	34 342
9.2	Dohadné účty pasívní	121	0	0
9.3	Jiné závazky	122	158 108	0

označ a	PASIVA b	řád c	Běžné účetní období 5	Minulé účetní období 6
C. II.	<b>Krátkodobé závazky (ř. 124 + 127 až 133)</b>	123	83 852 256	60 998 628
C. II. 1	Vydané dluhopisy (ř. 125 + 126)	124	0	0
1.1	Vyměnitelné dluhopisy	125	0	0
1.2	Ostatní dluhopisy	126	0	0
2	Závazky k úvěrovým institucím	127	0	0
3	Krátkodobé přijaté zálohy	128	29 132	14 689
4	Závazky z obchodních vztahů	129	64 691 644	40 955 075
5	Krátkodobé směnky k úhradě	130	0	0
6	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	131	8 000 000	8 000 000
7	Závazky - podstatný vliv	132	0	0
8	Závazky - ostatní (ř. 134 až 140)	133	11 131 480	12 028 864
8.1	Závazky ke společníkům	134	0	0
8.2	Krátkodobé finanční výpomoci	135	0	0
8.3	Závazky k zaměstnancům	136	985 357	1 169 741
8.4	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	137	571 527	619 543
8.5	Stát - daňové závazky a dotace	138	546 311	1 870 905
8.6	Dohadné účty pasivní	139	8 753 653	8 072 831
8.7	Jiné závazky	140	274 632	295 844
D.	<b>Časové rozlišení pasiv (ř. 142 + 143)</b>	141	0	0
D. I.	Výdaje příštích období	142	0	0
D. II.	Výnosy příštích období	143	0	0
Okamžik sestavení  24.07.2018	Podpisový záznam osoby odpovědné za sestavení účetní závěrky  Ing. Luboš Prokš, finanční ředitel	Podpisový záznam statutárního orgánu  Ing. Vladimír Kurka - předseda představenstva		

Formulář zpracovala ASPEKT HM, daňová, účetní a auditorská kancelář, www.danovaprizeni.cz, business.center.cz

Zpracováno v souladu s vyhláškou č.  
500/2002 Sb. ve znění pozdějších předpisů

## VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

ke dni 30. 06. 2018

(v Kč)

### DRUHOVÉ ČLENĚNÍ

IČ

46900195

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

VINIUM a.s.

Sídlo, bydliště nebo místo podnikání  
účetní jednotky

Hlavní 666/2

Velké Pavlovice

691 06

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
I.	<b>Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb</b>	01	114 228 144	91 086 668
II.	<b>Tržby za prodej zboží</b>	02	7 308 828	5 931 202
A.	<b>Výkonová spotřeba (ř. 04 + 05 + 06)</b>	03	122 624 786	73 879 501
1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	04	5 975 867	4 747 056
2.	Spotřeba materiálu a energie	05	95 139 215	50 676 088
3.	Služby	06	21 509 704	18 456 356
B.	<b>Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)</b>	07	-24 231 454	3 564 216
C.	<b>Aktivace (-)</b>	08	0	-4 180
D.	<b>Osobní náklady (ř. 10 + 11)</b>	09	12 243 360	11 126 995
1.	Mzdové náklady	10	8 975 541	8 260 569
2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady (ř. 12 + 13)	11	3 267 819	2 866 426
2. 1	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	3 012 380	2 703 182
2. 2	Ostatní náklady	13	255 439	163 244
E.	<b>Úpravy hodnot v provozní oblasti (ř. 15 + 18 + 19)</b>	14	4 633 902	4 833 332
1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku (ř. 16 + 17 )	15	4 633 902	4 733 332
1. 1	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16	4 633 902	4 733 332
1. 2	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	17	0	0
2.	Úpravy hodnot zásob	18	0	100 000
3.	Úpravy hodnot pohledávek	19	0	0
III.	<b>Ostatní provozní výnosy (ř. 21 + 22 + 23)</b>	20	2 674 685	2 388 890
III. 1	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	21	59 602	0
2	Tržby z prodaného materiálu	22	2 425 662	2 314 769
3	Jiné provozní výnosy	23	189 421	74 121
F.	<b>Ostatní provozní náklady (ř. 25 až 29)</b>	24	4 774 169	3 992 162
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	19 270	0
2.	Zůstatková cena prodaného materiálu	26	3 131 276	2 515 221
3.	Daně a poplatky v provozní oblasti	27	265 015	280 105
4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28	0	0
5.	Jiné provozní náklady	29	1 358 609	1 196 836
*	<b>Provozní výsledek hospodaření (+/-)</b> (ř. 01 + 02 - 03 - 07 - 08 - 09 - 14 + 20 - 24)	30	4 166 894	2 014 734

Formulář zpracovala ASPEKT HM, daňová, účetní a auditorská kancelář, www.danovaprizenani.cz, business.center.cz

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			sledovaném 1	minulém 2
IV.	<b>Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly (ř. 32 + 33)</b>	31	0	0
IV. 1	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	32	0	0
2	Ostatní výnosy z podílů	33	0	0
G.	<b>Náklady vynaložené na prodané podíly</b>	34	0	0
V.	<b>Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku (ř. 36 + 37)</b>	35	0	0
V. 1	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládaná nebo ovládající osoba	36	0	0
2	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	37	0	0
H.	<b>Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem</b>	38	0	0
VI.	<b>Výnosové úroky a podobné výnosy (ř. 40 + 41)</b>	39	4 587	1 574
VI. 1	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	40	0	0
2	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	4 587	1 574
I.	<b>Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti</b>	42	0	0
J.	<b>Nákladové úroky a podobné náklady (ř. 44 + 45)</b>	43	2 916 738	2 867 287
1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	44	2 911 837	2 867 287
2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	4 901	0
VII.	<b>Ostatní finanční výnosy</b>	46	33 312	28 015
K.	<b>Ostatní finanční náklady</b>	47	379 357	355 683
*	<b>Finanční výsledek hospodaření ( +/- ) (ř. 31 - 34 + 35 - 38 + 39 - 42 - 43 +46 - 47)</b>	48	-3 258 196	-3 193 381
**	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 30 + 48)</b>	49	908 699	-1 178 648
L.	<b>Daň z příjmů (ř. 51 + 52)</b>	50	0	0
1.	Daň z příjmů splatná	51	0	0
2.	Daň z příjmů odložená ( +/- )	52	0	0
**	<b>Výsledek hospodaření po zdanění ( +/- ) (ř. 49 - 53)</b>	53	908 699	-1 178 648
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	54	0	0
***	<b>Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 53 - 54)</b>	55	908 699	-1 178 648
*	<b>Čistý obrát za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII</b>	56	124 249 557	99 436 348
Okamžik sestavení 24.07.2018	Podpisový záznam osoby odpovědné za sestavení účetní závěrky  Ing. Luboš Prokš, finanční ředitel	Podpisový záznam statutárního orgánu  Ing. Vladimír Kurka - předseda představenstva		

Formulář zpracovala ASPEKT HM, daňová, účetní a auditorská kancelář, www.danovaprizeni.cz, business.center.cz

**PŘÍLOHA d)**

*Finanční plán společnosti VINIUM a.s.  
do roku 2023*







Společnost VINIUM a.s.		Skutečnost	Skutečnost	Skutečnost	Skutečnost	Skutečnost	Skutečnost	Finanční plán	Finanční plán	Finanční plán	Finanční plán	Finanční plán	Finanční plán
Rádek	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY (v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017	6/2018	2018	2019	2020	2021	2022	2023
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	216 162	230 048	219 763	188 221	215 226	114 228	222 544	230 704	237 625	244 437	251 281	258 364
II.	Tržby za prodej zboží	10 581	8 415	11 956	11 006	14 966	7 309	15 475	16 042	16 524	16 997	17 473	17 966
A.	<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>197 865</b>	<b>214 440</b>	<b>192 046</b>	<b>174 534</b>	<b>179 481</b>	<b>122 625</b>	<b>185 583</b>	<b>192 388</b>	<b>198 160</b>	<b>203 840</b>	<b>209 548</b>	<b>215 454</b>
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	7 017	6 117	7 321	8 468	12 187	5 976	12 601	13 063	13 455	13 841	14 229	14 630
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	122 337	138 874	121 835	120 181	124 897	95 139	129 143	133 879	137 895	141 848	145 820	149 930
A.3.	Služby	68 511	69 449	62 890	45 885	42 397	21 510	43 838	45 446	46 809	48 151	49 499	50 895
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	3 988	-1 550	3 313	-9 966	3 211	-24 231	-1 803	-2 011	-1 706	-1 679	-1 687	-1 746
C.	Aktivace (+/-)	-3 064	-2 730	-5 064	-4 303	-3 202	0	0	0	0	0	0	0
D.	<b>Osobní náklady</b>	<b>24 421</b>	<b>23 717</b>	<b>21 986</b>	<b>20 688</b>	<b>22 545</b>	<b>12 243</b>	<b>23 538</b>	<b>24 401</b>	<b>25 133</b>	<b>25 853</b>	<b>26 577</b>	<b>27 321</b>
D.1.	Mzdové náklady	17 816	17 544	16 234	15 196	16 716	8 976	17 284	17 918	18 456	18 985	19 516	20 066
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	6 605	6 173	5 752	5 492	5 829	3 267	6 254	6 483	6 677	6 869	7 061	7 255
D.2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	6 100	5 704	5 404	5 041	5 468	3 012	5 877	6 092	6 275	6 455	6 636	6 823
D.2.2.	Ostatní náklady	505	469	348	451	361	255	377	391	402	414	426	432
E.	<b>Úpravy hodnot v provozní oblasti</b>	<b>11 774</b>	<b>11 145</b>	<b>8 562</b>	<b>9 477</b>	<b>7 253</b>	<b>4 634</b>	<b>9 348</b>	<b>9 578</b>	<b>9 773</b>	<b>9 961</b>	<b>10 153</b>	<b>10 326</b>
E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	11 774	11 145	10 307	9 597	9 348	4 634	9 348	9 578	9 773	9 961	10 153	10 326
E.1.1.	Úprava hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	11 774	11 145	10 307	9 597	9 348	4 634	9 348	9 578	9 773	9 961	10 153	10 326
E.1.2.	Úprava hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
E.2.	Úprava hodnot zásob	0	0	-1 748	20	554	0	0	0	0	0	0	0
E.3.	Úprava hodnot pohledávek	0	0	3	-140	-2 649	0	0	0	0	0	0	0
III.	<b>Ostatní provozní výnosy</b>	<b>32 254</b>	<b>9 314</b>	<b>6 673</b>	<b>5 874</b>	<b>5 706</b>	<b>2 675</b>	<b>2 675</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
III.1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	2 935	240	307	303	0	60	60	0	0	0	0	0
III.2.	Tržby z prodaného materiálu	9 197	7 709	6 103	4 407	4 340	2 426	2 426	0	0	0	0	0
III.3.	Jiné provozní výnosy	20 122	1 365	263	1 164	1 366	189	189	0	0	0	0	0
F.	<b>Ostatní provozní náklady</b>	<b>23 308</b>	<b>12 060</b>	<b>10 153</b>	<b>8 571</b>	<b>10 994</b>	<b>4 774</b>	<b>5 207</b>	<b>714</b>	<b>728</b>	<b>741</b>	<b>754</b>	<b>766</b>
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	65	45	0	413	0	19	19	0	0	0	0	0
F.2.	Prodávající materiál	8 940	7 917	4 957	4 760	4 989	3 131	3 131	0	0	0	0	0
F.3.	Daně a poplatky	722	537	645	679	683	265	698	714	728	741	754	766
F.4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady přístích období	871	-151	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
F.5.	Jiné provozní náklady	12 710	3 712	4 551	2 719	5 322	1 359	1 359	0	0	0	0	0
*	<b>PROVOZNI HOSPODÁŘSKÝ VÝSLEDEK (+/-)</b>	<b>705</b>	<b>-9 305</b>	<b>7 396</b>	<b>6 100</b>	<b>15 676</b>	<b>4 167</b>	<b>18 821</b>	<b>21 675</b>	<b>22 060</b>	<b>22 717</b>	<b>23 409</b>	<b>24 207</b>
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IV.1.	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IV.2.	Ostatní výnosy z podílů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
V.1.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
V.2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	14	12	8	1	5	5	5	5	5	5	6	6
VI.1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	14	12	8	1	0	0	0	0	0	0	0	0
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	0	0	0	0	5	5	5	5	5	5	6	6
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	1 587	897	526	0	0	0	0	0	0	0	0	0
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	6 272	6 107	4 893	5 424	5 770	2 917	5 775	5 775	5 775	5 775	5 775	5 775
J.1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	6 272	6 107	4 235	5 424	5 770	2 912	5 770	5 770	5 770	5 770	5 770	5 770
J.2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	0	0	658	0	0	5	5	5	5	5	5	5
VII.	Ostatní finanční výnosy	355	179	153	10	145	33	33	0	0	0	0	0
K.	Ostatní finanční náklady	2 505	2 034	1 718	450	799	379	379	0	0	0	0	0
*	<b>FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODÁŘENÍ (+/-)</b>	<b>-9 995</b>	<b>-8 847</b>	<b>-6 976</b>	<b>-5 863</b>	<b>-6 419</b>	<b>-3 258</b>	<b>-6 116</b>	<b>-5 770</b>	<b>-5 770</b>	<b>-5 770</b>	<b>-5 769</b>	<b>-5 769</b>
**	<b>VÝSLEDEK HOSPODÁŘENÍ PŘED ZDANĚNÍM (+/-)</b>	<b>-9 290</b>	<b>-18 152</b>	<b>420</b>	<b>237</b>	<b>9 257</b>	<b>909</b>	<b>12 705</b>	<b>15 906</b>	<b>16 291</b>	<b>16 947</b>	<b>17 639</b>	<b>18 437</b>
L.	<b>DAŇ Z PŘÍJMŮ</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2 744</b>	<b>3 095</b>	<b>3 220</b>	<b>3 351</b>	<b>3 503</b>
L.1.	Daň z příjmů splatná	0	0	0	0	0	0	0	2 744	3 095	3 220	3 351	3 503
L.2.	Daň z příjmů odložená (+/-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
**	<b>VÝSLEDEK HOSPODÁŘENÍ PO ZDANĚNÍ (+/-)</b>	<b>-9 290</b>	<b>-18 152</b>	<b>420</b>	<b>237</b>	<b>9 257</b>	<b>909</b>	<b>12 705</b>	<b>13 162</b>	<b>13 195</b>	<b>13 727</b>	<b>14 288</b>	<b>14 934</b>
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
***	<b>VÝSLEDEK HOSPODÁŘENÍ ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ (+/-)</b>	<b>-9 290</b>	<b>-18 152</b>	<b>420</b>	<b>237</b>	<b>9 257</b>	<b>909</b>	<b>12 705</b>	<b>13 162</b>	<b>13 195</b>	<b>13 727</b>	<b>14 288</b>	<b>14 934</b>
*	<b>ČISTÝ OBROT ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ</b>	<b>289 366</b>	<b>247 968</b>	<b>238 553</b>	<b>205 112</b>	<b>236 648</b>	<b>124 250</b>	<b>240 732</b>	<b>246 751</b>	<b>254 154</b>	<b>261 439</b>	<b>268 760</b>	<b>276 335</b>

Společnost VINIUM a.s.		Skutečnost	Skutečnost	Skutečnost	Skutečnost	Skutečnost	Skutečnost	Finanční plán	Finanční plán	Finanční plán	Finanční plán	Finanční plán	Finanční plán
Řádek	VÝKAZ CASH FLOW (v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017	6/2018	2018	2019	2020	2021	2022	2023
1.	STAV PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ A PENĚŽNÍCH EKVIVALENTŮ NA POČÁTKU ROKU	x	7 306	20 091	6 606	13 617	12 063	9 798	30 061	38 534	47 762	57 628	68 006
2.	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ	x	-18 152	420	237	9 257	909	12 705	13 162	13 195	13 727	14 288	14 934
3.	Úpravy o nepeněžní operace	x	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4.	Odpisy dlouhodobého majetku	x	11 145	10 307	9 597	9 348	4 634	9 348	9 578	9 773	9 961	10 153	10 326
5.	Změna stavu zásob	x	-1 221	4 326	-9 537	3 553	-24 987	22 740	-2 506	-2 126	-2 092	-2 102	-2 175
6.	Změna stavu pohledávek a časového rozlišení aktiv	x	7 847	6 420	4 197	-2 641	-3 915	3 100	-821	-696	-685	-688	-712
7.	Změna stavu krátkodobých závazků a časového rozlišení pasiv	x	16 467	-66 490	-37 598	-1 766	27 312	-20 066	1 400	1 187	1 169	1 174	1 215
8.	PENĚŽNÍ TOKY Z PROVOZNÍ ČINNOSTI	x	16 086	-45 017	-33 104	17 751	3 953	27 826	20 814	21 334	22 080	22 824	23 588
9.	Investice do dlouhodobého majetku	x	2 551	-5 006	1 174	-2 716	-2 376	-10 654	-12 340	-12 107	-12 214	-12 446	-12 410
10.	Ostatní investice	x	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
11.	PENĚŽNÍ TOKY Z INVESTIČNÍ ČINNOSTI	x	2 551	-5 006	1 174	-2 716	-2 376	-10 654	-12 340	-12 107	-12 214	-12 446	-12 410
12.	Zvýšení (snížení) dlouhodobých závazků	x	-2 000	26 000	47 437	-16 000	-3 842	4 000	0	0	0	0	0
13.	Zvýšení (snížení) vlastního kapitálu	x	-3 852	10 538	-8 496	-589	0	-909	0	0	0	0	0
14.	PENĚŽNÍ TOKY Z FINANČNÍ ČINNOSTI	x	-5 852	36 538	38 941	-16 589	-3 842	3 091	0	0	0	0	0
15.	ČISTÉ ZVÝŠENÍ (SNÍŽENÍ) PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ A PENĚŽNÍCH EKVIVALENTŮ	x	12 785	-13 485	7 011	-1 554	-2 265	20 263	8 474	9 227	9 866	10 378	11 178
16.	STAV PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ A PENĚŽNÍCH EKVIVALENTŮ NA KONCI ROKU	x	20 091	6 606	13 617	12 063	9 798	30 061	38 534	47 762	57 628	68 006	79 184

# PŘÍLOHA č. 6

*Ocenění podílu na společnosti Pavlovín, spol. s r.o.*

**Ocenění podílu**  
**na společnosti Pavlovín, spol. s r.o.**

## Obsah

<b>1. Základní údaje</b> .....	<b>4</b>
1.1. Účel tohoto Ocenění.....	4
1.2. Popis předmětu Ocenění.....	4
1.3. Objednatel a Zpracovatel Ocenění.....	4
1.4. Disponibilní podklady.....	4
1.5. Hodnotová báze.....	5
1.6. Den ocenění.....	5
1.7. Princip „Stand-alone basis“ a „Going concern princip“.....	5
1.8. Charakter Ocenění.....	5
1.9. Obtíže při oceňování.....	6
<b>2. Společnost Pavlovín, spol. s r.o.</b> .....	<b>7</b>
2.1. Identifikace společnosti Pavlovín, spol. s r.o.....	7
2.2. Základní kapitál a struktura společníků.....	7
2.3. Dispozice s podíly.....	7
2.4. Stručné představení společnosti Pavlovín, spol. s r.o.....	8
2.5. Základní podnikatelská náplň a pozice Dceřiné společnosti na trhu.....	8
2.6. Organizační struktura.....	10
2.7. Zaměstnanci.....	10
2.8. Nehmotná práva.....	10
2.9. Daňová ztráta společnosti Pavlovín, spol. s r.o.....	10
2.10. Spory, neprovozní majetek a závazky, zástavní právo.....	10
2.11. Účetnictví Dceřiné společnosti.....	11
2.11.1. Vymezení účetní jednotky.....	11
2.11.2. Audit.....	11
2.11.3. Účetní metody, zásady, způsoby oceňování a odepisování.....	11
2.11.4. Kategorizace Dceřiné společnosti.....	12
<b>3. Finanční analýza Dceřiné společnosti</b> .....	<b>13</b>
3.1. Časový rozsah a východiska finanční analýzy.....	13
3.2. Finanční analýza za roky 2013 až 2017.....	13
3.3. Stručné vyhodnocení výsledků hospodaření za 1-6/2018.....	21
3.4. Smlouva o koupi závodu.....	22
3.5. Hodnocení hospodaření roku 2017 dle Výroční zprávy Dceřiné společnosti za rok 2017..	23
3.6. Závěr z finanční analýzy.....	25
<b>4. Použitý způsob ocenění</b> .....	<b>26</b>
4.1. Výnosová metoda DCF equity.....	26
4.2. Důvody použití zvoleného metodického způsobu ocenění.....	29

<b>5. Finanční plán .....</b>	<b>30</b>
5.1. Záměry Finančního plánu .....	30
5.2. Časový horizont a zdroje Finančního plánu.....	30
5.3. Odhad tržeb na rok 2018.....	30
5.4. Východiska k tvorbě Finančního plánu.....	31
5.5. Stručný závěr z Finančního plánu ve vztahu k FCFE.....	39
<b>6. Výnosová metoda DCF equity .....</b>	<b>40</b>
6.1. Východiska.....	40
6.2. Volné peněžní toky (FCFE).....	40
6.3. Náklady na vlastní kapitál.....	43
6.4. Kumulovaný volný peněžní tok FCFE pro vlastníky (I. fáze propočtu) .....	50
6.5. Pokračující hodnota (II. fáze propočtu).....	50
6.6. Hodnota neprovozního majetku a závazků.....	53
6.7. Hodnota čistého obchodního majetku na bázi výnosové metody DCF equity .....	55
<b>7. Stanovení hodnoty podílu .....</b>	<b>56</b>
7.1. Stanovení hodnoty čistého obchodního majetku .....	56
7.2. Stanovení hodnoty předmětu ocenění.....	56
<b>8. Přílohy .....</b>	<b>57</b>



# 1. Základní údaje

## 1.1. Účel tohoto Ocenění

Toto Ocenění představuje samostatnou přílohu č. 6 znaleckého posudku „Zjištění ceny (hodnoty) podílu na společnosti České vinařské závody a.s.“ zpracovaného stejným Znalcem, který vyhotovil také předmětný znalecký posudek.

Ocenění je použitelné pouze ve vztahu k předmětu ocenění vymezenému a specifikovanému ve výše identifikovaném znaleckém posudku a závěry v něm uvedené nelze zobecňovat k jakýmkoliv jiným případům. Závěry z tohoto Ocenění nelze použít samostatně bez souvislostí s daným znaleckým posudkem.

Předmětem tohoto Ocenění je **ocenění podílu na společnosti Pavlovín, spol. s r.o.**, jakožto samostatné přílohy č. 6 znaleckého posudku „Zjištění ceny (hodnoty) podílu na společnosti České vinařské závody a.s.“.

## 1.2. Popis předmětu Ocenění

Předmětem tohoto Ocenění je **ocenění podílu na společnosti Pavlovín, spol. s r.o.**, sídlem Velké Pavlovice, Hlavní 666/2, PSČ 691 06, IČ 634 84 633, zapsané do Obchodního rejstříku vedeného Krajským soudem v Brně, oddíl C, vložka 21226 (*dále také jen „**Dceřiná společnost**“*), který je v majetku společnosti České vinařské závody a.s., IČ 601 93 182 (*dále také jen „**Cílová společnost**“*).

Jedná se o podíl ve výši 100% na základním kapitálu Dceřiné společnosti odpovídající vkladu ve výši 16 207 tis. Kč (*dále také jen „**Předmět ocenění**“*). Předmětný podíl je v majetku Cílové společnosti.

## 1.3. Objednatel a Zpracovatel Ocenění

Objednatel tohoto Ocenění je vymezen v předmětném znaleckém posudku „Zjištění ceny (hodnoty) podílu na společnosti České vinařské závody a.s.“ (*dále také jen „**Objednatel**“*).

Ocenění zpracoval **Ing. Rastislav Machů**, držitel Koncesní listiny č.j. ŽO/0003472/01/M1 (vydané Živnostenským odborem Obvodního úřadu městské části Praha 5) - Oceňování majetku pro věci movité, věci nemovité, nehmotný majetek, finanční majetek, podnik s aktuálním oprávněním k výkonu vázané živnosti *dle zákona č. 455/1991 Sb., živnostenský zákon, ve znění pozdějších předpisů* (*dále také jen „**Zpracovatel**“, příp. „**Znalec**“*).

## 1.4. Disponibilní podklady

Disponibilní podklady k tomuto Ocenění jsou vymezeny ve znaleckém posudku „Zjištění ceny (hodnoty) podílu na společnosti České vinařské závody a.s.“.

## 1.5. Hodnotová báze

Základnou pro ocenění podílu na společnosti Pavlovín, spol. s r.o. v rámci tohoto Ocenění je **tržní hodnota** vyjádřená v peněžních jednotkách (*v české právní terminologii cena obvyklá*). Tato tržní hodnota je definována jako „*finanční částka, která může být směněna mezi dobrovolně jednajícím potenciálním kupujícím a prodávajícím, aniž by byl činěn nátlak na koupi nebo prodej. Přitom obě zúčastněné strany si plně uvědomují a znají všechna relevantní fakta o dané věci*“.

S touto definicí je v souladu i aktuální definice obvyklé ceny uvedená v zákoně č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku, ve znění pozdějších předpisů: „*obvyklou cenou se rozumí cena, která by byla dosažena při prodejích stejného, případně obdobného majetku, nebo při poskytování stejné nebo obdobné služby v obvyklém obchodním styku v tuzemsku, a to ke dni ocenění. Přitom se zvažují všechny okolnosti, které mají na cenu vliv, avšak do její výše se nepromítají vlivy mimořádných okolností trhu, osobních poměrů prodávajícího, nebo kupujícího, ani vliv zvláštní obliby. Mimořádnými okolnostmi se rozumějí například stav tísně prodávajícího nebo kupujícího, důsledky přírodních či jiných kalamit. Osobními poměry se rozumějí zejména vztahy majetkové, rodinné nebo jiné osobní vztahy mezi prodávajícím a kupujícím. Zvláštní oblibou se rozumí zvláštní hodnota přikládána majetku nebo službě, vyplývající z osobního vztahu k nim*“.

## 1.6. Den ocenění

Ocenění podílu na společnosti Pavlovín, spol. s r.o. je prováděno ke dni **30.6.2018**. Jedná se o stejné datum ocenění jako ve znaleckém posudku „Zjištění ceny (hodnoty) podílu na společnosti České vinařské závody a.s.“.

## 1.7. Princip „Stand-alone basis“ a „Going concern princip“

Ocenění podílu na společnosti Pavlovín, spol. s r.o. je prováděno v souladu se zásadou „**Stand-alone basis**“, tj. oceňuje se tak, jako by nenastaly skutečnosti, kvůli kterým je ocenění prováděno.

Management Dceřiné společnosti deklaroval dlouhodobé pokračování podnikatelských aktivit společnosti Pavlovín, spol. s r.o. i po zpracování tohoto Ocenění (tzv. „**Going concern princip**“). Neměl jsem žádný důvod se domnívat, že by podnikání Dceřiné společnosti nemělo splňovat z dlouhodobého horizontu tento princip.

## 1.8. Charakter Ocenění

Toto Ocenění nemá charakter znaleckého posudku dle příslušných *ust. zákona č. 36/1997 Sb., o znalcích a tlumočnících, ve znění pozdějších předpisů, resp. příslušných ust. Vyhlášky č. 37/1997 Sb., k provedení zákona o znalcích a tlumočnících, ve znění pozdějších předpisů*, je pouze přílohou znaleckého posudku „Zjištění ceny (hodnoty) podílu na společnosti České vinařské závody a.s.“.

Ocenění jsem provedl v návaznosti na mé živnostenské oprávnění k oceňování movitých a nemovitých věcí, finančního majetku, nehmotného majetku a podniku (*viz kapitola č. 1.3 - Objednatel a Zpracovatel Ocenění*).

## **1.9. Obtíže při oceňování**

V průběhu prací na tomto Ocenění jsem se nesetkal **s žádnými zvláštními (neobvyklými) potížemi**, které by byly nadstandardní při obdobné práci.

## 2. Společnost Pavlovín, spol. s r.o.

### 2.1. Identifikace společnosti Pavlovín, spol. s r.o.

Společnost Pavlovín, spol. s r.o. je zapsaná do Obchodního rejstříku vedeného Krajským soudem v Brně, oddíl C, vložka 21226 („**Dceřiná společnost**“).

Tabulka č. 1: Základní identifikace Dceřiné společnosti

<b>Obchodní firma</b>	Pavlovín, spol. s r.o.
<b>Sídlo</b>	Velké Pavlovice, Hlavní 666/2, PSČ 691 06
<b>IČ</b>	634 84 633
<b>Právní forma</b>	Společnost s ručením omezeným
<b>Den vzniku společnosti</b>	10.11.1995
<b>Předmět podnikání</b>	Zemědělská výroba – rostlinná výroba, úprava, zpracování a prodej vlastní produkce zemědělské výroby Opravy silničních vozidel Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona Opravy ostatních dopravních prostředků a pracovních strojů

Výpis z Obchodního rejstříku společnosti Pavlovín, spol. s r.o. je uveden v příloze a) tohoto Ocenění.

### 2.2. Základní kapitál a struktura společníků

Základní kapitál společnosti Pavlovín, spol. s r.o. činil k datu ocenění celkem 16 207 tis. Kč.

Podle Výpisu z Obchodního rejstříku společnosti Pavlovín, spol. s r.o. (viz příloha a) tohoto Ocenění) měla Dceřiná společnost k datu ocenění jediného společníka, a to společnost České vinařské závody a.s., IČ 601 93 182.

### 2.3. Dispozice s podíly

Dispozice s podíly jsou podle Zakladatelské listiny společnosti ze dne 26.6.2014 následující:

- Podíl představuje účast společníka ve společnosti a práva a povinnosti z této účasti plynoucí (viz článek VI odst. 1) Zakladatelské listiny);
- Podíl může být pouze základní, s nímž nejsou spojena žádná zvláštní práva a povinnosti (viz článek VI odst. 4) Zakladatelské listiny);
- Zisk, nebo jeho část, se mezi společníky rozdělí v poměru jejich vkladů (viz článek X odst. 2) Zakladatelské listiny);
- Při zrušení společnosti s likvidací má každý společník právo na podíl na likvidačním zůstatku (viz článek XII odst. 2) Zakladatelské listiny).

## 2.4. Stručné představení společnosti Pavlovín, spol. s r.o.

Částečně čerpáno z webových stránek <https://www.pavlovin.cz/>.

Příběh vinařství Pavlovín začal v roce 1994 v jihomoravské vinařské lokalitě Velké Pavlovice. Zakladateli a společníky firmy se stali tři místní rodáci. Hrozny se odebíraly od drobných pěstitelů i zemědělských družstev. Pro jejich zpracování, výrobu vína a skladování se využívala bývalá zemědělská usedlost zakoupená v restituci. Postupem času se vybudovalo špičkové zázemí pro zpracování a skladování vín.

V letech 1999 až 2004 společnost postupně vysázela přes 45 ha vinohradu. Nechyběly žádané odrůdy jako je Sauvignon, Rulandské modré, Chardonnay a další. Společnost se v uvedených letech rozhodla využít pronájmu již plodících vinohradů v obci Němčičky.

Následovalo vybudování haly pro lahvovací linku a sklad hotových výrobků. K tomu byla využita nedostavěná hala ve Velkých Pavlovicích, která byla dokončena a upravena pro potřeby vinařství Pavlovín.

Další nezbytnou investicí byla modernizace a rozšíření kapacity ve středisku Bohumilice (4 km od Klobouků u Brna), kde se zpracovávají hrozny. V roce 2010 tam byla provedena rozsáhlá rekonstrukce a byla dostavěna klimatizovaná tanková a skladovací hala. Současně společnost investovala do nákupu moderních technologií pro řízené kvašení, crossflow filtraci a další zpracování vína.

Ve stejném roce byla dokončena i přestavba střediska ve Velkých Pavlovicích. Z haly využívané především jako kanceláře a sklad se staly moderní a reprezentativní prostory pro pořádání firemních a společenských akcí. Zároveň zůstalo zachováno původní sklepení určené ke skladování přívlastkových vín.

V roce 2013 vinařství Pavlovín odkoupila společnost České vinařské závody a.s. jako svoji prémiovou značku. Současně bylo prodáno i středisko ve Velkých Pavlovicích a veškerá výroba a sklady se přesunuly do moderně vybudovaného střediska v Bohumilicích.

Společnost Pavlovín, spol. s r.o. obhospodařuje 62 ha vinic a dalších 40 ha má v nájmu. Tyto nájemní vinice postupně společnost odkupuje do svého vlastnictví.

V roce 2015 vysadila společnost Pálavu o rozloze 3,5 ha a 2 ha Tramínu. V roce 2016 se jednalo o plochu 5 ha, kde byl nakombinován Hibernál, Solaris a Rulandské šedé. V plánu má společnost vysadit ještě dalších minimálně 10 hektarů.

## 2.5. Základní podnikatelská náplň a pozice Dceřiné společnosti na trhu

Podle Výpisu z Obchodního rejstříku, uvedeného *v příloze a) tohoto Ocenění*, má společnost Pavlovín, spol. s r.o. následující **podnikatelská oprávnění**:

- Zemědělská výroba – rostlinná výroba, úprava, zpracování a prodej vlastní produkce zemědělské výroby;
- Opravy silničních vozidel;
- Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona;

- Opravy ostatních dopravních prostředků a pracovních strojů.

Podle Výpisu z registru ekonomických subjektů (viz webové stránky <http://www.info.mjcr.cz>) a klasifikace ekonomických činností CZ-NACE vykazovala společnost Pavlovín, spol. s r.o. následující podnikatelské činnosti:

- Pěstování vinných hroznů => klasifikace podle CZ-NACE 01210;
- Opravy kovodělných výrobků, strojů a zařízení => klasifikace podle CZ-NACE 331;
- Ostatní maloobchod v nespécializovaných prodejnách => klasifikace podle CZ-NACE 47190;
- Ostatní profesní, vědecké a technické činnosti => klasifikace podle CZ-NACE 74.

Podle Výroční zprávy společnosti Pavlovín, spol. s r.o. za rok 2017 je hlavní podnikatelskou činností tohoto subjektu pěstování vinné révy a výroba vína, přičemž společnost působí zejména v následujících oblastech:

- Pěstování vinné révy;
- Výroba vína z vlastní produkce vinné révy;
- Nákup a školení vína z Moravy a zahraničí;
- Prodej vína v lahvích, sudech a Bag in Boxech (BIB)
- Provozování vlastní sítě fontoték.

Aktuálně Dceřiná společnost obhospodařuje 60,74 ha vinic, z toho již plodí 54,60 ha vinic. V této sezóně je očekávána panenská sklizeň z výsadby roku 2015 a z Tramínu, vysazeném ještě v roce 2014. Během následujících let má společnost v plánu osadit 10 ha nových vinic na nových pozemcích, čímž by měla být celková výměra obhospodařovaných vinic 70,74 ha.

Společnost vyrábí víno z vlastních hroznů a dovezených surovin. Dovezené suroviny pocházejí zejména z Maďarska a v menší míře ze Španělska a z Jihoafrické republiky.

Podle mých zjištění představuje společnost Pavlovín, spol. s r.o. samostatné vinařství. Společnost obhospodařuje vinice, vyrábí vína z hroznů, prodává vína a provozuje vinotéky. Ke konci roku 2017 provozovala Dceřiná společnost 5 vinoték.

Společnost Pavlovín, spol. s r.o. prodává hotové výrobky přes velkoobchody, vlastní obchodní zástupce a síť vlastních vinoték.

Dceřiná společnost se dodavatelsky zaměřuje na velkoobchody a maloobchody s vínem. U maloobchodů se jedná o vinotéky, restaurace, cateringové firmy, reklamní agentury, firmy, apod.

Mezi hlavní konkurenty Dceřiné společnosti patří subjekty, zabývající se stejnou činností a orientací. Jde zejména o společnosti Vinofol, s.r.o., VAJBAR vinařství s.r.o., Vinařství Krist s.r.o., Vínospol, spol. s r.o., VÍNO SÝKORA, s.r.o., Vinný dům, spol. s r.o., ROYAL WINE s.r.o., a další.

Vzhledem k orientaci tuzemského trhu s vínem je podíl Dceřiné společnosti na trhu s vínem těžko odhadnutelný. Pokud bychom identifikovali celkovou spotřebu vína v ČR v roce 2017, což činilo zhruba 200 milionu litrů a roční produkci vína Dceřiné společnosti (Dceřiná společnost také importuje) asi 2,5 milionu litrů, činí celkově podíl Dceřiné společnosti na trhu v ČR asi

1,25%. Tento podíl vychází ze skutečnosti celkového prodeje a spotřeby vína v ČR, nikoliv podíl pouze od moravských vinařů, a je pouze orientační.

Veškeré tržby Dceřiné společnosti jsou realizovány pouze v tuzemsku (žádný export).

## 2.6. Organizační struktura

Sídlo společnosti Pavlovín, spol. s r.o. je na adrese Velké Pavlovice, Hlavní 666/2, PSČ 691 06.

Provozovna Dceřiné společnosti je na adrese Bohumilice 52, Klobouky u Brna, PSČ 691 72.

Dceřiná společnost dále provozuje vinotéky v pronajatých prostorách (Šenov, Karviná, Havířov, Brno-Lesná, Brno v ulici Kopečná, Jindřichův Hradec, Kyjov).

## 2.7. Zaměstnanci

Podle Výpisu z registru ekonomických subjektů ARES (viz webové stránky <http://www.info.mfcr.cz> v sekci pro ARES) byla společnost Pavlovín, spol. s r.o. z pohledu počtu zaměstnanců k datu ocenění zařazena do kategorie 25 až 49 zaměstnanců.

Podle Přílohy k účetní závěrce společnosti Pavlovín, spol. s r.o. měla Dceřiná společnost v roce 2017 celkem průměrný stav **21 zaměstnanců** (z toho 2 řídicí pracovníci). V roce 2016 to bylo celkem 28 zaměstnanců (z toho 2 vedoucí pracovníci).

## 2.8. Nehmotná práva

V databázi Úřadu průmyslového vlastnictví (viz webové stránky <http://www.upv.cz/>) jsem k datu provedeného náhledu identifikoval platně zaregistrované ochranné známky.

Jejich výčet (rešerše) je součástí přílohy b) tohoto Ocenění.

Žádná další nehmotná práva (tj. další ochranné známky, patenty a užité vzory, průmyslová práva) nebyla v příslušné databázi k datu provedeného náhledu<sup>1</sup> identifikována.

## 2.9. Daňová ztráta společnosti Pavlovín, spol. s r.o.

Podle Přiznání k dani z příjmů právnických osob za zdaňovací období od 1.1.2017 do 31.12.2017 nevykazovala společnost Pavlovín, spol. s r.o. k ultimu roku 2017 **žádnou daňovou ztrátu**, kterou by mohla uplatnit proti základu daně v budoucnu.

## 2.10. Spory, neprovozní majetek a závazky, zástavní právo

Podle sdělení managementu Dceřiné společnosti nevedla společnost Pavlovín, spol. s r.o. k datu ocenění **žádné pasivní soudní spory** (v pozici žalovaného subjektu) a následující **aktivní soudní spory** (v pozici žalující společnosti<sup>2</sup>) (převzato od managementu Dceřiné společnosti):

---

<sup>1</sup> Náhled do databáze Úřadu průmyslového vlastnictví (webové stránky <http://www.upv.cz/>) byl proveden dne 21.5.2018.

<sup>2</sup> Informace od managementu Dceřiné společnosti.

- spor se společností MV International s.r.o. ve výši 872,7 tis. Kč + příslušenství. V roce 2017 byl vydán rozsudek a exekuční příkaz.
- spor se společností Premium bottle s.r.o. ve výši 244,0 tis. Kč. V roce 2016 byl vydán exekuční příkaz.

Společnost Pavlovín, spol. s r.o. ručí za zápůjčky, které Dceřiné společnosti poskytl Ing. Miroslav Kurka, vlastní směnkou.

Za úvěry, poskytnuté společností s Autoleasing, a.s., ručí Dceřiná společnost příslušným vozidlem, na jehož pořízení byl úvěr poskytnut.

## 2.11. Účetnictví Dceřiné společnosti

### 2.11.1. Vymezení účetní jednotky

Společnost Pavlovín, spol. s r.o. je účetní jednotkou *dle ust. § 2 zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů* s povinností vést účetnictví na bázi podvojných zápisů *dle ust. § 3 odst. 1 stejného zákona*.

### 2.11.2. Audit

Účetnictví Dceřiné společnosti v souladu s *ust. § 20 odst. 1 zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů* **podléhá povinnosti ověřování účetní závěrky auditorem.**

Domnívám se, že podle *ust. § 20 odst. 1 písm. a) a b) zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů* se pro povinné ověření účetní závěrky auditorem pro společnosti právní formy společností s ručením omezeným vyžaduje splnění alespoň dvou z podmínek taxativně uvedených pod písm. a), tj.:

- aktiva nad 40 mil. Kč;
- čistý roční obrat nad 80 mil. Kč;
- průměrný přepočtený počet zaměstnanců nad 50 osob.

Podle účetní závěrky k 31.12.2017 měla společnost Pavlovín, spol. s r.o. k uvedenému datu aktiva nad 40 mil. Kč (tj. 98,1 mil. Kč), čistý obrat nad 80 mil. Kč<sup>3</sup> (tj. 87,1 mil. Kč) a průměrný přepočtený počet zaměstnanců pod 50 osob (*viz kapitola č. 2.7 - Zaměstnanci*). Dle mého názoru tedy přinejmenším s odkazem na účetní výkazy k 31.12.2017 splňuje společnost Pavlovín, spol. s r.o. podmínky pro povinný audit účetní závěrky z pohledu výše uvedeného zákona.

### 2.11.3. Účetní metody, zásady, způsoby oceňování a odepisování

Pro účely tohoto Ocenění jsem měl k dispozici Přílohu k účetní závěrce společnosti Pavlovín, spol. s r.o. za rok 2017. Součástí této Přílohy bylo také obecné vymezení účetních metod, zásad, způsobů oceňování a odepisování, které je ve společnosti aplikováno. Proto si na tomto místě dovoluji shrnout tyto základní účetní zásady a principy:

- Pro účtování zásob společnost používá způsob B.

---

<sup>3</sup> Součet tržeb z prodeje výrobků a služeb a tržeb za prodej zboží.



- Společnost oceňuje majetek a závazky v pořizovacích cenách.
- Společnost má stanoveny odpisy dlouhodobého majetku v souladu se zákonem o daních z příjmů. Majetek pořízený v roce 2007 je odepisován zrychleně, majetek pořízený v ostatních letech je odepisován rovnoměrně.
- Účetní a daňové odpisy jsou u většiny majetku shodné (rozdílné odpisy jsou pouze u konstrukce k vinici pořízené v roce 2004).
- Pro přepočítání cizích měn na českou měnu společnost používá denní kurz stanovený ČNB. Majetek a závazky v cizí měně jsou k poslednímu rozvahovému dni přepočítány kurzem ČNB platným k tomuto dni.

#### 2.11.4. Kategorizace Dceřiné společnosti

Podle ust. § 1b zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů (*dále také jen „ZoÚ“*) je kategorizace účetních jednotek následující:

Tabulka č. 2: Kategorizace účetních jednotek

Účetní jednotka	Aktiva celkem	Roční úhrn obratu	Průměrný počet zaměstnanců
Mikro jednotka	9 mil. Kč	18 mil. Kč	10
Malá jednotka	100 mil. Kč	200 mil. Kč	50
Střední jednotka	500 mil. Kč	1 mld. Kč	250
Velká jednotka	nad 500 mil. Kč	nad 1 mld. Kč	nad 250

Mikro účetní jednotkou je ta, která k rozvahovému dni nepřekračuje alespoň dvě z uvedených kritérií pro mikro jednotku. Malá účetní jednotka je ta, která není mikro jednotkou, a která k rozvahovému dni nepřekračuje alespoň dvě z uvedených kritérií pro malou jednotku. Střední účetní jednotka je ta, která není mikro ani malou jednotkou, a která k rozvahovému dni nepřekračuje alespoň dvě z uvedených kritérií pro střední jednotku. Ostatní jednotky je možno považovat za velké.

Společnost Pavlovín, spol. s r.o. tak dle mého názoru patří **do kategorie „Malých jednotek“**.

### 3. Finanční analýza Dceřiné společnosti

#### 3.1. Časový rozsah a východiska finanční analýzy

Finanční analýza společnosti Pavlovín, spol. s r.o. byla provedena s využitím výsledků hospodaření za zdaňovací období let 2013 až 2017. Tyto účetní výkazy byly auditovány auditorem. Zároveň jsem měl k dispozici neauditované účetní výkazy Dceřiné společnosti k 30.6.2018.

Cílem finanční analýzy společnosti bylo posouzení minulého a stávajícího stavu hospodaření společnosti a především identifikace eventuálních rizik (především provozních a finančních) souvisejících s fungováním Dceřiné společnosti a jejich využití při zpracování následného Finančního plánu. Finanční analýza by měla také pomoci Zpracovateli při rozhodování se o použitých metodách ocenění.

Finanční analýza by měla dát odpověď na otázku, zda je budoucnost společnosti nějakým způsobem ohrožena problémy jejího finančního fungování.

#### 3.2. Finanční analýza za roky 2013 až 2017

Základní poznatky a závěry zjištěné prostřednictvím takto koncipované finanční analýzy jsou tyto:

- Objemy **bilanční sumy** Dceřiné společnosti v letech 2013 až 2017 rostly. V roce 2013 představovala bilanční suma objem 70,2 mil. Kč, v roce 2014 to bylo 74,5 mil. Kč, v roce 2015 se jednalo o 79,8 mil. Kč, v roce 2016 to bylo 89,2 mil. Kč a k ultimu roku 2017 činila bilanční suma 98,1 mil. Kč. Celkově došlo mezi lety 2013 až 2017 k nárůstu bilanční sumy Dceřiné společnosti o cca +39,7%.
- **Relativní struktura dlouhodobého majetku** Dceřiné společnosti byla v letech 2013 až 2017 následující:

Tabulka č. 3: Relativní struktura dlouhodobého majetku

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Hmotný majetek	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Dlouhodobý majetek Dceřiné společnosti byl v letech 2013 až 2017 reprezentován pouze hmotným majetkem – především nemovitostmi, hmotnými movitými věcmi a jejich soubory a pěstitelskými celky trvalých porostů (vinicemi).

- Dceřiná společnost nedisponovala k 31.12.2017 žádným **dlouhodobým finančním majetkem**.

- Vykazované **čisté investice**<sup>4</sup> do dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku (tj. s vyloučením vlivů změn stavu dlouhodobého finančního majetku) byly v Dceřiné společnosti následující (kladná hodnota znamená, že v daném období Dceřiná společnost investovala do hmotného a nehmotného majetku v globálu více než činil objem odpisů daného období. Záporná hodnota vypovídá o opakenu):
  - v roce 2014 => -0,9 mil. Kč;
  - v roce 2015 => +0,7 mil. Kč;
  - v roce 2016 => +9,8 mil. Kč;
  - v roce 2017 => +4,4 mil. Kč.
- **Relativní struktura oběžných aktiv** Dceřiné společnosti byla následující (údaje jsou průměrně zaokrouhleny):

Tabulka č. 4: Relativní struktura oběžných aktiv

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Zásoby	83,2%	78,1%	71,2%	70,5%	62,8%
Dlouhodobé pohledávky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
Krátkodobé pohledávky	14,9%	19,5%	21,4%	17,1%	29,1%
Krátkodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Peněžní prostředky	1,9%	2,4%	7,4%	12,4%	8,0%
<b>Celkem</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

- **Absolutní objemy oběžných aktiv** Dceřiné společnosti byly následující (údaje jsou v mil. Kč a jsou průměrně zaokrouhleny):

Tabulka č. 5: Absolutní struktura oběžných aktiv

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Zásoby	25,4	27,8	28,6	28,0	27,5
Dlouhodobé pohledávky	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Krátkodobé pohledávky	4,5	6,9	8,5	6,7	12,8
Krátkodobý finanční majetek	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Peněžní prostředky	0,6	0,9	3,0	4,9	3,5
<b>Celkem</b>	<b>30,5</b>	<b>35,6</b>	<b>40,1</b>	<b>39,6</b>	<b>43,9</b>

- **Struktura dlouhodobých a krátkodobých pohledávek** k 31.12.2017 byla následující:
  - celkem => 13 959 tis. Kč (pořizovací hodnota), resp. 12 831 tis. Kč (zůstatková hodnota);
  - odložená daňová pohledávka => 64 tis. Kč (pořizovací i zůstatková hodnota);

<sup>4</sup> Čisté investice představují rozdíl mezi konečnými celoročními stavy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku (tj. bez vlivu změn stavu dlouhodobého finančního majetku).

- krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů => 10 666 tis. Kč (pořizovací hodnota), resp. 9 538 tis. Kč (zůstatková hodnota);
  - stát-daňové pohledávky => 400 tis. Kč (pořizovací i zůstatková hodnota);
  - krátkodobé poskytnuté zálohy => 712 tis. Kč (pořizovací i zůstatková hodnota);
  - dohadné účty aktivní => 1 254 tis. Kč (pořizovací i zůstatková hodnota);
  - jiné pohledávky => 863 tis. Kč (pořizovací i zůstatková hodnota).
- Dceřiná společnost vykazovala po celou sledovanou dobu **základní kapitál** ve výši 16 207 tis. Kč.
  - Dceřiná společnost vykazovala za rok 2017 **výsledek hospodaření běžného účetního období** ve výši +2,9 mil. Kč. **Nerozdělený zisk minulých let** činila +24,5 mil. Kč.
  - **Hodnoty ukazatele podíl cizích zdrojů na celkových pasivech** byly v uvedených obdobích následující:
    - v roce 2013 => 41,6%;
    - v roce 2014 => 44,1%;
    - v roce 2015 => 40,9%;
    - v roce 2016 => 49,2%;
    - v roce 2017 => 52,8%.

Zadluženost Dceřiné společnosti v letech 2013 až 2017 se zpravidla pohybovala kolem 50% objemu bilanční sumy. Zadluženost v tomto období považují za přiměřenou.

- Objemy **vlastního kapitálu** Dceřiné společnosti byly v letech 2013 až 2017 kladné, a to:
  - v roce 2013 => +39,6 mil. Kč;
  - v roce 2014 => +40,8 mil. Kč;
  - v roce 2015 => +46,2 mil. Kč;
  - v roce 2016 => +44,5 mil. Kč;
  - v roce 2017 => +45,3 mil. Kč.

Dceřiná společnost vykazovala ziskové hospodaření ve všech sledovaných obdobích.

- Společnost Pavlovín, spol. s r.o. účtovala k 31.12.2017 v rámci **dlouhodobých závazků k úvěrovým institucím** o částce 476 tis. Kč (*viz řádek C.I.2. v rozvaze-pasivech*). Jde o úvěry od společnosti s Autoleasing, a.s.
- Společnost Pavlovín, spol. s r.o. účtovala k 31.12.2017 v rámci **dlouhodobých závazků - ovládací a řídicí osoba** o částce 25 200 tis. Kč (*viz řádek C.I.6. v rozvaze-pasivech*). Jde o zápůjčky od Ing. Miroslava Kurky.
- Společnost Pavlovín, spol. s r.o. účtovala k 31.12.2017 v rámci **krátkodobých závazků k úvěrovým institucím** o částce 428 tis. Kč (*viz řádek C.II.2. v rozvaze-pasivech*). Jde o úvěry od společnosti s Autoleasing, a.s.

- Společnost Pavlovín, spol. s r.o. účtovala k 31.12.2017 v rámci **krátkodobých závazků - ovládací a řídicí osoba** o částce 1 969 tis. Kč (*viz řádek C.II.6. v rozvaze-pasivech*). Jde o úročené zápůjčky od Ing. Miroslava Kurky v celkové výši 1 650 tis. Kč. Zbývající částka ve výši 319 tis. Kč představuje také závazky za Ing. Miroslavem Kurkou, ovšem neúročené.
- Hodnoty **pracovního kapitálu** (rozdíl mezi krátkodobými aktivy<sup>5</sup> a krátkodobými pasivy<sup>6</sup>) Dceřiné společnosti byly v letech 2013 až 2017 následující:
  - v roce 2013 => -0,4 mil. Kč;
  - v roce 2014 => +1,8 mil. Kč;
  - v roce 2015 => +6,5 mil. Kč;
  - v roce 2016 => +23,3 mil. Kč;
  - v roce 2017 => +16,7 mil. Kč.

Dceřiná společnost vykazovala v rámci sledovaného období kladné hodnoty pracovního kapitálu. Kladná hodnota znamená, že v daném období krátkodobá aktiva převyšovala krátkodobé závazky. A naopak.

- **Obchodní marže** Dceřiné společnosti ve sledovaných obdobích byly tyto:

Tabulka č. 6: Obchodní marže

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby za prodej zboží	0,0	0,0	6,2	3,9	6,6
<i>meziroční index</i>	x	x	x	-36,8%	69,6%
Náklady vynaložené na prodej zboží	0,0	0,0	3,6	3,3	3,7
<i>meziroční index</i>	x	x	x	-9,1%	13,1%
<b>Obchodní marže</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>2,6</b>	<b>0,6</b>	<b>2,9</b>
<i>meziroční index</i>	x	x	x	-75,2%	357,3%

Objemy obchodních marží se pohybovaly v nižších absolutních úrovních.

- **Výkony** vykazovaly v letech 2013 až 2017 následující průběh (*údaje jsou průměřené zaokrouhleny a jsou v mil. Kč*):

<sup>5</sup> Zásoby + krátkodobé pohledávky + krátkodobý finanční majetek + peněžní prostředky + časové rozlišení aktiv.

<sup>6</sup> Krátkodobé závazky + krátkodobé závazky k úvěrovým institucím + krátkodobé finanční výpomoci + časové rozlišení pasiv.

Tabulka č. 7: Výkony

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby z prodeje výrobků a služeb	43,3	56,1	71,7	72,2	80,5
<i>meziroční index</i>	x	29,6%	27,8%	0,6%	11,5%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-4,9	2,2	0,4	-0,5	-1,3
Aktivace	22,6	0,0	0,0	0,0	0,1
<b>Výkony</b>	<b>61,0</b>	<b>58,3</b>	<b>72,1</b>	<b>71,7</b>	<b>79,3</b>
<i>meziroční index</i>	x	-4,3%	23,6%	-0,6%	10,6%

Dceřiná společnost vykazovala od roku 2013 rostoucí objemy tržeb z prodeje výrobků a služeb. Se započtením průměrných meziročních nárůstů (a poklesů) v letech 2014 až 2017 se jednalo o průměrný meziroční nárůst +17,4%.

- Absolutní objemy **výkonové spotřeby** měly ve sledovaných obdobích následující hodnoty (*údaje jsou průměrně zaokrouhleny a jsou v mil. Kč*):

Tabulka č. 8: Výkonová spotřeba

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Spotřeba materiálu a energie	45,6	47,8	53,8	51,2	51,0
<i>meziroční index</i>	x	5,0%	12,6%	-5,0%	-0,3%
Služby	4,6	4,5	6,8	10,6	14,3
<i>meziroční index</i>	x	-2,7%	51,9%	55,0%	34,4%
<b>Výkonová spotřeba celkem</b>	<b>50,2</b>	<b>52,3</b>	<b>60,6</b>	<b>61,8</b>	<b>65,3</b>
<i>meziroční index</i>	x	4,3%	15,9%	1,8%	5,6%

Objemy výkonové spotřeby dle mého názoru vykazovaly podobný průběh jako tržby z prodeje výrobků a služeb.

- Ukazatele **spotřeby materiálu a energie** (*spotřeba materiálu a energie / tržby z prodeje výrobků a služeb*) a **spotřeby služeb** (*spotřeba služeb / tržby z prodeje výrobků a služeb*) vykazovaly v letech 2013 až 2017 následující hodnoty (*údaje jsou průměrně zaokrouhleny*):

Tabulka č. 9: Ukazatele výkonové spotřeby

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Ukazatel spotřeby materiálu a energie	105,3%	85,3%	75,1%	70,9%	63,3%
Ukazatel spotřeby služeb	10,7%	8,0%	9,5%	14,7%	17,7%

Z výše uvedeného je patrné, že hodnoty relativních ukazatelů výkonové spotřeby v letech 2013 až 2017 zpravidla oscilovaly. Mezi lety 2016 a 2017 došlo k pozitivnímu poklesu hodnoty ukazatele spotřeby materiálu a energie, a naopak k negativnímu nárůstu ukazatele spotřeby služeb.

- Hodnoty ukazatele **tvorby přidané hodnoty**<sup>7</sup> v letech 2013 až 2017 oscillovaly. V roce 2013 činila hodnota tohoto ukazatele 24,9%, v roce 2014 to bylo 10,7%, v roce 2015 činila hodnota tohoto ukazatele 18,0%, v roce 2016 to bylo 13,9% a k ultimu roku 2017 to bylo 19,5% .
- Podíly **osobních nákladů na objemech tržeb** v letech 2013 až 2017 byly následující:
  - v roce 2013 => 8,4%;
  - v roce 2014 => 7,8%;
  - v roce 2015 => 10,7%;
  - v roce 2016 => 16,5%;
  - v roce 2017 => 11,0%.

Znamená to, že např. v roce 2017 bylo z každé 1 Kč tržeb vyplaceno zaměstnancům celkem 0,11 Kč v rámci osobních nákladů.

- Hodnoty **provozních a finančních výsledků hospodaření** v letech 2013 až 2017 byly následující (*údaje jsou průměrně zaokrouhleny a jsou v mil. Kč*):

Tabulka č. 10: Provozní a finanční výsledky hospodaření

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Provozní výsledek hospodaření	+5,7	+1,6	+7,8	+1,9	+6,2
Finanční výsledek hospodaření	-0,5	-0,2	-0,1	1,1	-2,6

Ve sledovaných obdobích vykazovala Dceřiná společnost vždy kladné objemy provozního výsledku hospodaření.

- Hodnoty **ukazatelů EBIT** (*Earnings Before Interest and Taxes, resp. zisk před úroky a zdaněním*) a **EBITDA** (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization, resp. zisk před úroky, zdaněním, odpisy a amortizací*) v letech 2013 až 2017 byly následující (*údaje jsou zaokrouhleny a jsou v tis. Kč*):

Tabulka č. 11: EBIT a EBITDA

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
EBIT	5 271	1 474	7 690	3 328	6 483
EBITDA	7 457	3 516	9 104	4 654	8 243

- Dceřiná společnost uskutečňovala ve sledovaných obdobích **divestice** (odprodeje majetku), a to s následujícími divestičními saldy:
  - v roce 2013 => +0,3 mil. Kč;
  - v roce 2014 => +1,8 mil. Kč;
  - v roce 2015 => +2,0 mil. Kč;
  - v roce 2016 => -0,1 mil. Kč;

<sup>7</sup> Tvorba přidané hodnoty = přidaná hodnota / (obchodní marže + tržby z prodeje výrobků a služeb).

- v roce 2017 => -0,9 mil. Kč.
- Vykázané **provozní výsledky** hospodaření nebyly v uvedených obdobích ovlivněny **změnou stavu rezerv a opravných položek (ROP)**. V případě kladné tvorby ROP by byl provozní výsledek „negativně“ ovlivněn změnou stavu ROP (*jinými slovy, pokud by tento vliv nenastal, provozní výsledek hospodaření by byl „příznivější“*). V případě záporné tvorby ROP by byl provozní výsledek „pozitivně“ ovlivněn změnou stavu ROP (*jinými slovy, pokud by tento vliv nenastal, provozní výsledek hospodaření by byl „nepříznivější“*).
- Vykázané **finanční výsledky** hospodaření byly v uvedených obdobích ovlivněny mimo jiné také **změnou stavu rezerv a opravných položek (ROP)**. V případě kladné tvorby ROP (v roce 2015 => +0,1 mil. Kč) byl finanční výsledek „negativně“ ovlivněn změnou stavu ROP (*jinými slovy, pokud by tento vliv nenastal, finanční výsledek hospodaření by byl „příznivější“*). V případě záporné tvorby ROP by byl finanční výsledek „pozitivně“ ovlivněn změnou stavu ROP (*jinými slovy, pokud by tento vliv nenastal, finanční výsledek hospodaření by byl „nepříznivější“*).
- Dceřiná společnost vykazovala ve sledovaných obdobích následující objemy **ostatních (jiných) provozních a finančních výnosů a nákladů** (*údaje jsou přiměřeně zaokrouhleny a jsou v mil. Kč*):

Tabulka č. 12: Ostatní (jiné) provozní a finanční výnosy a náklady

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Ostatní provozní výnosy	1,3	1,2	0,5	2,7	3,7
Ostatní provozní náklady	0,7	0,9	1,4	1,5	1,5
Ostatní finanční výnosy	0,0	0,1	0,2	1,5	0,4
Ostatní finanční náklady	0,5	0,2	0,2	0,1	0,1

- Výsledky **hospodaření za účetní období po a před zdaněním** a objemy daní z příjmů v uvedených obdobích byly tyto (*údaje jsou přiměřeně zaokrouhleny a jsou v mil. Kč*):

Tabulka č. 13: Výsledky hospodaření

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
VH před zdaněním	5,2	1,4	7,6	3,0	3,6
VH po zdanění	5,2	1,1	6,1	2,4	2,9
Daň z příjmů za běžnou činnost - splatná	0,0	0,3	1,5	0,6	0,8
Daň z příjmů za běžnou činnost - odložená	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1

Dceřiná společnost vykazovala po celou sledovanou dobu kladný daňový základ k dani z příjmů právnických osob.

- Podle mých propočtů byly v uplynulých letech vyplaceny jedinému společníkovi následující objemy **podílů na zisku**:
  - v roce 2017 => 2 000 tis. Kč;



- v roce 2016 => 5 000 tis. Kč;
  - v roce 2015 => 700 tis. Kč;
  - v roce 2014 => bez výplaty;
  - v roce 2013 => 2 000 tis. Kč.
- Jak je uvedeno v kapitole č. 2.9 - *Daňová ztráta společnosti Pavlovín, spol. s r.o.*, podle Přiznání k dani z příjmů právnických osob za zdaňovací období od 1.1.2017 do 31.12.2017 nevykazovala společnost Pavlovín, spol. s r.o. k ultimu roku 2017 žádnou **daňovou ztrátu**, kterou by mohla v budoucích obdobích uplatnit proti kladnému daňovému základu.
  - Hodnoty **ukazatelů rentability** vlastního kapitálu (ROE<sup>8</sup>), rentability obrátu<sup>9</sup> a rentability kapitálu (ROI<sup>10</sup>) byly v letech 2013 až 2017 následující:

Tabulka č. 14: Ukazatelé rentability

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
ROE	13,2%	2,8%	13,2%	5,5%	6,3%
Rentabilita obrátu	11,6%	1,9%	7,6%	3,0%	3,1%
ROI	13,3%	3,7%	17,7%	7,3%	14,4%

Hodnoty ukazatelů rentability nebyly v roce 2017 dle mého názoru příliš příznivé.

- Dceřiná společnost dosahovala v uvedených obdobích následující hodnoty **ukazatelů likvidity**:

Tabulka č. 15: Ukazatelé likvidity

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Cash ratio	1,9%	2,6%	8,9%	30,5%	12,9%
Quick ratio	16,7%	23,2%	34,5%	72,6%	60,0%
Current ratio	99,7%	105,7%	119,6%	246,2%	161,8%

Domnívám se, že za doporučované a uznávané limity hodnot těchto ukazatelů jsou i podle odborné literatury považovány tyto<sup>11</sup>:

- likvidita 1. stupně (cash ratio<sup>12</sup>) > 20% (*podle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu ČR<sup>13</sup>*);

<sup>8</sup> ROE = HV za účetní období / vlastní kapitál za účetní období.

<sup>9</sup> Rentabilita obrátu = HV za účetní období / (výkony + tržby za prodej zboží).

<sup>10</sup> ROI = (HV za běžnou činnost + daň z příjmu za běžnou činnost + nákladové úroky) / průměrný kapitál.

<sup>11</sup> Viz str. 49 a 50 v publikaci Petra Růčková - Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi (GRADA Publishing, Praha 2007).

<sup>12</sup> Cash ratio = finanční majetek / cizí kapitál krátkodobý.

<sup>13</sup> Viz str. 49 v publikaci Petra Růčková - Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi (GRADA Publishing, Praha 2007).

- likvidita 2. stupně (quick ratio<sup>14</sup>) > 100%;
- likvidita 3. stupně (current ratio<sup>15</sup>) > 150%.

Hodnoty ukazatelů likvidity dle mého názoru v roce 2017 částečně splňovaly a částečně nesplňovaly požadovaná kritéria (*viz poznámka pod čarou č. 11*).

- Ukazatelé **doby obratu zásob**, tj. materiálu<sup>16</sup> a výrobků<sup>17</sup> byly následující:

Tabulka č. 16: Doby obratu zásob

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Doba obratu materiálu	14	15	15	16	22
Doba obratu výrobků	197	166	132	128	105

- Hodnoty ukazatelů **doby obratu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů**<sup>18</sup> a ukazatelů **doby obratu krátkodobých závazků z obchodních vztahů**<sup>19</sup> byly následující:

Tabulka č. 17: Doby obratu krátkodobých pohledávek a závazků z obchodních vztahů

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Doba obratu krátkodobých pohledávek	22	31	32	20	39
Doba obratu krátkodobých závazků	43	57	53	75	116

Z výše uvedené tabulky je patrné, že doby obratu krátkodobých závazků z obchodních vztahů převyšovaly stejné hodnoty u pohledávek. Z toho plyne, že Dceřiná společnost v daném období v průměru dříve inkasovala své pohledávky, než hradila své závazky.

### 3.3. Stručné vyhodnocení výsledků hospodaření za 1-6/2018

Měl jsem k dispozici rozvahu a výkaz zisku a ztráty Dceřiné společnosti k 30.6.2018. Podle těchto výkazů bylo hospodaření Dceřiné společnosti v uvedeném období následující:

- Bilanční suma Dceřiné společnosti k 30.6.2018 činila 87,5 mil. Kč (ve srovnání s ultimmem roku 2017 byla nižší o 10,8%);
- Vlastní kapitál k 30.6.2018 byl 33,5 mil. Kč;

<sup>14</sup> Quick ratio = (finanční majetek + krátkodobé pohledávky) / cizí kapitál krátkodobý.

<sup>15</sup> Current ratio = (finanční majetek + krátkodobé pohledávky + zásoby) / cizí kapitál krátkodobý.

<sup>16</sup> Doba obratu materiálu = (zásoby materiálu / spotřeba materiálu a energie) \* počet dní v období.

<sup>17</sup> Doba obratu výrobků = (zásoby výrobků / tržby z prodeje výrobků a služeb) \* počet dní v období.

<sup>18</sup> Doba obratu krátkodobých pohledávek = (krátkodobé pohledávky / (tržby za prodej zboží + tržby z prodeje výrobků a služeb)) \* počet dní v období.

<sup>19</sup> Doba obratu krátkodobých závazků = (krátkodobé závazky / (náklady vynaložené na prodej zboží + výkonová spotřeba)) \* počet dní v období.

- Za úročené cizí zdroje Dceřiné společnosti dle stavu k 30.6.2018 lze považovat tyto (zůstatek k 30.6.2018 celkem 27 542 tis. Kč):
  - Jiné dlouhodobé závazky (investiční a provozní úvěry, Věřitelem je Ing. Miroslav Kurka, účtováno v rámci syntetického účtu č. 379) => zůstatek k datu ocenění 26 850 tis. Kč;
  - Krátkodobé závazky k úvěrovým institucím (úvěry od společnosti s Autoleasing, a.s., účtováno v rámci syntetického účtu č. 231) => zůstatek k datu ocenění 692 tis. Kč.
- Dceřiná společnost účtovala k 30.6.2018 o krátkodobých závazcích – ovládaná nebo ovládající osoba v částce 8 000 tis. Kč (řádek C.II.6. rozvahy v pasivech). Tyto závazky nejsou úročené.
- Na syntetickém účtu č. 042 byl k datu ocenění v účetnictví Dceřiné společnosti proúčtován nedokončený dlouhodobý hmotný majetek ve výši 0,7 mil. Kč. Jedná se o pořízení nové vinice.
- Podíl cizích zdrojů na celkových pasivech k 30.6.2018 odpovídal poměru 61,7% (k 31.12.2017 to bylo 52,8% - viz kapitola č. 3.2 - Finanční analýza za roky 2013 až 2017);
- Nákladové úroky k 30.6.2018 odpovídaly částce 647 tis. Kč;
- Tržby z prodeje výrobků a služeb za 1-6/2018 byly 40,0 mil. Kč (jde zhruba o 49,7% sumy celoroční 2017);
- Provozní hospodářský výsledek Dceřiné společnosti k 30.6.2018 činil -0,4 mil. Kč);
- Za období 1-6/2018 vykázala Dceřiná společnost ztrátu (výsledek hospodaření běžného účetního období) ve výši -1,0 mil. Kč;
- V průběhu 1-6/2018 byly jedinému společníkovi vyplaceny podíly na zisku ve výši 10 866 tis. Kč.

Výkazy Dceřiné společnosti k 30.6.2018 jsou součástí přílohy c) tohoto Ocenění.

### 3.4. Smlouva o koupi závodu

Dceřiná společnost (Kupující) uzavřela dne 31.3.2017 s Ing. Denisou Wizurovou, nar. 23.5.1972 (Prodávající) Smlouvu o koupi závodu, na základě které Kupující od Prodávajícího úplatně pořídil závod Prodávajícího spočívající ve vybavení prodejny s označením „DÁRKOVKA Na Fryštátské“.

Jde o několik položek vybavení v celkové částce 65,5 tis. Kč včetně DPH. Na stejnou částku zněla také kupní cena.

Předmětná Smlouva o koupi závodu je uložena ve Sbírce listin rejstříkového soudu na webových stránkách <https://or.justice.cz/> pro příslušnou spisovou značku.

### 3.5. Hodnocení hospodaření roku 2017 dle Výroční zprávy Dceřiné společnosti za rok 2017

Jedná se o výtah ze Zprávy jednatelů o podnikatelské činnosti a stavu jejího majetku, která byla součástí Výroční zprávy Dceřiné společnosti za rok 2017.

Společnost Pavlovín, spol. s r.o. je součástí koncernu PROSPERITA a 100% dcerou společnosti České vinařské závody a.s.

Společnost Pavlovín, spol. s r.o. nyní působí zejména v těchto oblastech:

- pěstování vinné révy;
- výroba vína z vlastní produkce vinné révy;
- nákup a školení vína z Moravy a zahraničí;
- prodej vína v lahvích, sudech a Bag in Boxech (*dále také jen „BIB“*);
- provozování vlastní sítě fonoték.

V uplynulém roce vykázala společnost čistý zisk ve výši 2,9 mil. Kč při celkových tržbách 87,1 mil. Kč (součet tržeb z prodej výrobků a služeb a tržeb za prodej zboží).

Tržby v roce 2017 dle druhu výrobku byly:

- tržby z prodeje sudového vína => 59,9 mil. Kč;
- tržby z prodeje BIB => 2,2 mil. Kč;
- tržby z prodeje burčáku a částečně zkvašeného hroznového moštu => 4,0 mil. Kč;
- tržby z prodeje lahvového vína => 10,7 mil. Kč;
- tržby z prodeje hroznů vinné révy => 5,5 mil. Kč;
- ostatní tržby => 4,8 mil. Kč.

#### 1) Pěstování vinné révy

Společnost na základě smluvního vztahu obhospodařuje vinice vinné révy pro společnost Víno Dambořice, s.r.o., o rozloze cca 40 ha. Vinnou révu vypěstovanou na předmětných vinicích prodáváme do společnosti České vinařské závody a.s. Část produkce také zpracujeme.

Společnost také v uplynulých letech provedla výsadbu cca 10 ha nových vinic, a to:

- rok 2014: odrůdy Pálava o výměře 2,73 ha a Tramín červený o výměře 0,51 ha;
- rok 2015: odrůdy Hibernal o výměře 1,87 ha, Rulandské šedé o výměře 3,42 ha a Solaris o výměře 0,34 ha.

V roce 2017 jsme z výsadby odrůdy Pálava sklídili první révu a marketingově ji v roce 2018 prodáváme jako „víno z panenské sklizně“.

Nyní obhospodařujeme 60,74 ha vinic, z toho již plodí 54,6 ha vinic. Tento rok očekáváme panenskou sklizeň i z výsadby roku 2015 a z Tramínu vysazeném ještě v roce 2014. Během následujících let máme v plánu osadit 10 ha nových vinic na nových pozemcích, čímž by měla být celková výměra obhospodařovaných vinic 70,74 ha.

Z důvodu zastaralosti strojů určených pro pěstování vína v roce 2018 společnost nakoupí tyto stroje: speciální úzkorozchodný traktor, stroj na sběr a drčení révy vinné, tunelová osečkovací lišta, odlišťovač révy vinné v celkové výši 2,5 mil. Kč. Část nákupní ceny strojů ve výši 40% bude hrazeno z dotačního programu Investice do zemědělských podniků v rámci 5. kola PRV 2014-2020.

## 2) Výroba vína

Společnost vyrábí víno z vlastních hroznů a dovezených surovin – hrozny révy vinné, mošt révy vinné a hotové víno. Dovezené suroviny pocházejí hlavně z Maďarska a v menší míře ze Španělska a z Jihoafrické republiky.

Kapacita tanků je 1 852 230 litrů.

Víno z révy vyrábíme pomocí řízeného kvašení a pozdějším školením. Část nejlepší produkce červeného vína (VZH nebo PS) dále školíme v barikových sudech dovezených z Francie. U těchto vín získáváme každoročně mnoho ocenění jak v ČR, tak i v zahraničí. Tato vína jsou i nejdražší položkou v prodávaném sortimentu. Nyní je v barikových sudech školeny 2 000 litrů.

Od roku 2014 (mimo rok 2016) naše společnost zařadila do sortimentu i víno ledové. Odrůda Chardonnay pěstovaná v areálu výrobního závodu byla sklizena dne 22.1.2018 a vyrobilo se 300 litrů ledového vína.

## 3) Prodej hotových výrobků

Hotové výrobky jsou prodávány přes velkoobchody, vlastní obchodní zástupce a síť vlastních vinoték. Největší podíl prodávaných výrobků do konce roku 2017 byl prodej sudového vína. Díky novele zákona č. 321/2004 Sb., zákon o vinobradnictví a vinařství, ve znění pozdějších předpisů jsme museli přistoupit ke změně prodávaného sortimentu, a to ze sudového vína na víno prodávané v BIB o objemu 20 litrů. V letošním roce předpokládáme, že objem prodeje v BIB překoná objem prodeje vína v sudech. Z toho důvodu jsme i začátkem roku 2018 prodali 960 kusů sudů za cenu 800 Kč bez DPH za jeden kus.

Z důvodu nového způsobu prodeje vína jsme v roce 2017 investovali do zakoupení nové poloautomatické linky na plnění BIB spolu s dopravníkovým pásem na kartony a filtračním systémem. Linka byla pořízena za 557,5 tis. Kč, dopravníkový pás za 34,5 tis. Kč a filtrační systém 572,3 tis. Kč.

Nové náklady na výrobu vína v BIB byly promítnuty i do ceny prodávaného vína ve výši 3 Kč / litr.

V letošním roce bychom rádi rozšířili portfolio výrobků o dochucovadlo do salátů tzv. Verjus (sklízí se nezralé hrozny v rámci probírky a lisuje se šťáva, která nahrazuje v přípravě salátů kyselá dochucovadla) a olej ze semínek vinné révy.

## 4) Síť vlastních vinoték

Z rozhodnutí majitelů společnosti od roku 2015 zajišťujeme prodej hotových výrobků i prostřednictvím sítě vlastních vinoték. Ke konci roku 2017 jsme provozovali 5 vinoték, které vygenerovali tržby ve výši 4,6 mil. Kč. V letošním roce by společnost ráda rozšířila síť na 10 vinoték.

### 3.6. Závěr z finanční analýzy

Jak je uvedeno v kapitole č. 3.1 - *Časový rozsah a východiska finanční analýzy*, finanční analýza by měla dát odpověď na otázku, zda je budoucnost společnosti nějakým způsobem ohrožena problémy jejího finančního fungování.

Dceřiná společnost vykazovala od roku 2013 rostoucí objemy tržeb z prodeje výrobků a služeb. Se započtením průměrných meziročních nárůstů (a poklesů) v letech 2014 až 2017 se jednalo o průměrný meziroční nárůst +17,4%.

Výsledek hospodaření Dceřiné společnosti byl v letech 2013 až 2017 vždy kladný, a to včetně provozního výsledku hospodaření.

Hodnoty ukazatelů rentability nebyly v roce 2017 dle mého názoru příliš příznivé. Hodnoty ukazatelů likvidity dle mého názoru v roce 2017 částečně splňovaly a částečně nesplňovaly požadovaná, resp. doporučená kritéria.

Za pozitivní považuji pokles podílu osobních nákladů na objemech tržeb v roce 2017 (ve srovnání s rokem 2016). Udržení tohoto ukazatele pro další vývoj hospodaření Dceřiné společnosti bude dle mého názoru klíčové.

Hospodaření Dceřiné společnosti za období 1-6/2018 považuji za dílčí (*nepředpokládám, že obsahují veškeré výnosové a nákladové toky, tak jako v případě celoročních výkazů*) a netroufám z něj dělat zásadní závěry. Faktem je, že tržby z prodeje výrobků a služeb za toto období tvořily takřka 50% celoročních tržeb roku 2017.

Společnost Pavlovín, spol. s r.o. podle Přiznání k dani z příjmů právnických osob za zdaňovací období od 1.1.2017 do 31.12.2017 nevykazovala k ultimu roku 2017 žádnou daňovou ztrátu, kterou by mohla v budoucích obdobích uplatnit proti kladnému daňovému základu.

Domnívám se, že budoucnost Dceřiné společnosti není aktuálně ohrožena problémy jejího finančního fungování, a to v případě budoucího kladného vývoje a hospodaření. Pakliže by se neměl potvrdit trend kladného hospodaření „v černých číslech“, mohlo by teoreticky k určitému ohrožení z titulu problémů finančního fungování dojít. Tento scénář ovšem neočekávám. Jsem tedy toho názoru, že při výnosovém ocenění podniku (závodu) tohoto subjektu lze kalkulovat s jeho dlouhodobým („nekonečným“) trváním v rámci tzv. „pokračující“ fáze propočtu hodnoty.

## 4. Použitý způsob ocenění

Za účelem ocenění podílu na společnosti Pavlovín, spol. s r.o., což je předmětem tohoto Ocenění, jsem použil standardní metodický postup v podobě výnosové metody DCF equity (dvoufázová metoda).

### 4.1. Výnosová metoda DCF equity

Metodický postup metody DCF equity vychází z postupů popsanych mimo jiné v publikaci => Miloš Mařík – Určování hodnoty firem (*Ekopress, Havlíčkův Brod 2003*)<sup>20</sup>.

Výnosová metoda diskontovaného peněžního toku DCF equity (dvoufázová metoda) je založena na koncepci stanovení „časové hodnoty peněz a relativního rizika investice“. Předmět ocenění je považován za investici, na kterou je potřeba efektivně vynaložit finanční prostředky. Budoucí očekávané výnosy a náklady spojené s investicí jsou převedeny na současnou hodnotu za použití odpovídající diskontní míry (resp. nákladů na vlastní kapitál). Tato metoda umožňuje zhodnotit veškeré budoucí hotovostní toky (tj. výnosy i náklady) investice s rozložením v čase (vztažením budoucích hotovostních toků k současnosti).

Metoda diskontovaného peněžního toku DCF equity vychází z představy, že budoucí období lze rozdělit na dvě fáze:

- 1) První **fáze** zahrnuje období, po které je znalec schopen posoudit věrohodný Finanční plán hospodaření subjektu do budoucna.
- 2) Druhá **fáze** pak obsahuje zbytek časového horizontu od konce první fáze do nekonečna (*tuto dobu zohledňuje tzv. „pokračující hodnota“*).

#### Ad 1) První fáze

V první fázi výpočtu je zapotřebí identifikovat tzv. kumulované volné peněžní toky pro vlastníky (FCFE), a to vždy ke konci období po celou dobu trvání Finančního plánu. Výpočet probíhá podle následujícího schématu:

---

<sup>20</sup> Str. 170 a násl.

Vzorec č. 1: Metoda diskontovaného peněžního toku DCF equity – I. fáze

<p><b>Korigovaný provozní výsledek hospodaření po upravených daních</b></p> <p>+ Odpisy</p> <p>+ Ostatní náklady, které nemají v daném období charakter výdajů</p> <p>- Investice do upraveného pracovního kapitálu provozně nutného</p> <p>- Investice do pořízení dlouhodobého majetku provozně nutného</p> <p><b>= FCF na úrovni podnikatelské jednotky (tj. entity)</b></p> <p>- Úroky z cizího kapitálu snížené o daňový štít, tj. úrok * (1 – daňová sazba)</p> <p>- Splátky úročeného cizího kapitálu</p> <p>+ Nově přijatý úročený cizí kapitál</p> <p><b>= FCFE</b></p>
--

Tyto peněžní toky se pak diskontují pomocí nákladů na vlastní kapitál. Výsledkem je výnosová hodnota vlastního kapitálu (tedy hodnota pro vlastníky).

Délka první fáze vychází z počtu let, po jejichž dobu je k dispozici posouditelný a vyvážený Finanční plán.

Vzorec pro výpočet první fáze výpočtu vypadá následovně:

Vzorec č. 2: Výpočet první fáze DCF equity

$$H_1 = \sum_{t=1}^T FCFE_t (1 + i_k)^{-1}$$

kde

$H_1$  je hledaná hodnota první fáze

$FCFE_t$  představuje volné peněžní toky v období  $t$

$i_k$  je diskontní míra (zpravidla náklady na vlastní kapitál) v období  $k$

$T$  je délka první fáze v letech

## Ad 2) Druhá fáze

Druhá fáze je vypočítána jako pokračující hodnota na období zbývajících časového horizontu nad rámec první fáze propočtu (zpravidla do nekonečna).

Výsledkem výpočtu druhé fáze je tzv. „**pokračující hodnota**“ vyjádřená v současné hodnotě.

Vzorec pro výpočet druhé fáze výpočtu vypadá následovně:



Vzorec č. 3: Výpočet druhé fáze DCF equity

$$H_2 = \frac{FCFE_{t+1}}{i_k - g} * (1 + i_k)^{-t}$$

kde:

$H_2$  je hledaná hodnota druhé fáze

$FCFE_t$  představuje volné peněžní toky v období  $t+1$

$i_k$  je kalkulovaná úroková míra na úrovni nákladů na vlastní kapitál

$g$  je předpokládané tempo růstu FCFE ve druhé fázi výpočtu

Součet výsledků první a druhé fáze dává tímto postupem základnu pro výpočet hodnoty podniku pro vlastníky.

Zjištění hodnoty první a druhé fáze jsou zohledněny z hlediska času prostřednictvím diskontní míry. Pro účely této výnosové metody se používají tzv. náklady na vlastní kapitál. Ty je možno identifikovat několika způsoby. Velmi rozšířeným postupem je identifikace nákladů na vlastní kapitál na základě tzv. „**Modelu CAPM**“ (capital asset pricing model).

Tento model je založen na rozlišení diverzifikovaného a nediverzifikovaného rizika. Důležitým prvkem modelu CAPM je tzv. „přímka cenných papírů“, která odvozuje střední očekávanou výnosnost cenného papíru od očekávané bezrizikové výnosnosti a průměrné prémie za riziko na kapitálovém trhu. Riziková prémie, která je součástí výpočtu, je chápána jako rozdíl mezi očekávaným výnosem cenného papíru a bezrizikovou mírou.

Vypočtená diskontní míra bývá zpravidla ještě upravena o tzv. **průměrné tempo růstu**, které snižuje „náročnost“ hodnoty diskontní míry, kterou je diskontována pokračující hodnota.

Postup při výpočtu hodnoty DCF equity je následující:

- 1) Sestavení Finančního plánu hospodaření podniku dané společnosti.
- 2) Identifikace objemu volných peněžních toků na úrovni podnikatelské jednotky (FCF).
- 3) Identifikace objemu volných peněžních toků pro vlastníky (FCFE).
- 4) Zjištění úrovně diskontní míry (*náklady na vlastní kapitál*).
- 5) Výpočet kumulovaného diskontovaného FCFE (po dobu trvání Finančního plánu) => I. fáze propočtu.
- 6) Kalkulace „pokračující hodnoty“ (*FCFE pro vlastníky, které je v průměru očekáváno v budoucnosti nad rámec první fáze propočtu*) => II. fáze propočtu.
- 7) Součet hodnot první a druhé fáze = hodnota podniku bez vlivu hodnoty neprovozního majetku.
- 8) Odhad přeceněné hodnoty neprovozního majetku a závazků.
- 9) Stanovení hodnoty podniku přičtením hodnoty zvlášť oceněného neprovozního majetku.

Výsledek představuje hodnotu čistého obchodního majetku oceňovaného subjektu.

## 4.2. Důvody použití zvoleného metodického způsobu ocenění

**Výnosová metoda DCF equity** reprezentuje hledisko investora, který na svou potenciální investici pohlíží z hlediska budoucích výnosů (*tzn., že porovnává vynaložené prostředky s jejich návratností v budoucnosti*). Investor porovnává výnosnost investice z hlediska času s jinými alternativními možnostmi pro investování. Metoda vychází z předpokladu pokračování podnikatelských aktivit dané společnosti.

Společnost Pavlovín, spol. s r.o. představuje běžný podnikatelský subjekt pohybující se na vymezeném trhu. Dle mého názoru je třeba hodnotu čistého obchodního majetku této společnosti spatřovat především **v jejím výnosovém potenciálu**, kterého takto strukturovaná společnost dosahuje a bude dosahovat v důsledku očekávaných hospodářských výsledků v budoucnosti. Společnost Pavlovín, spol. s r.o. je subjekt, který bezesporu plní funkci výnosové jednotky, a který byl založen za účelem dosahování výnosů (a potažmo nákladů) a docilování příslušných hospodářských výsledků.

Aplikaci majetkové metody při ocenění bych v tomto případě považoval za nesprávnou a neodpovídající. Použití této metody by bylo dle mého názoru v rozporu s deklarací *v kapitole č. 1.7 - Princip „Stand-alone basis“ a „Going concern princip“* a potenciální výsledek, dosažený jakoukoliv mutací majetkové metody, by byl dle mého mínění „podhodnocený“.

Proto jsem se rozhodl poměřit hodnotu předmětného čistého obchodního majetku společnosti Pavlovín, spol. s r.o. z pohledu výnosové metody.

Pro daný účel ocenění jsem zvažoval použití i dalších standardních metod, nicméně výběr výše popsané metody ocenění je dle mého názoru pro účely ocenění podílu na společnosti Pavlovín, spol. s r.o. **vhodný, přiměřený, dostatečný a odpovídající.**

## 5. Finanční plán

### 5.1. Záměry Finančního plánu

Záměrem zpracovaného Finančního plánu bylo zachování kontinuity klíčových ukazatelů dosažených v minulých letech a vyváženost Finančního plánu směrem do budoucna, a to pro potřeby výnosového ocenění.

Finanční plán byl koncipován s promítnutím **inflace**.

Zpracovaný Finanční plán v žádném případě **nenahrazuje standardní Finanční a obchodní plán**, který společnost vyhotovuje pro vlastní obchodní a finanční potřebu. Cílem Finančního plánu je zpracování podkladu za účelem stanovení hodnoty čistého obchodního majetku společnosti ve vztahu k ocenění, cíle Plánu společnosti je nutno spatřovat především v zajištění chodu podniku společnosti se zohledněním všech provozních aspektů hospodaření.

### 5.2. Časový horizont a zdroje Finančního plánu

Finanční plán společnosti Pavlovín, spol. s r.o. byl zpracován **na dobu šesti let**, tj. do roku 2023 včetně. Jedná se o relativně střednědobý časový horizont, který je ovšem plně v souladu s principy výnosové metody DCF equity (*viz kapitola č. 4.1 Výnosová metoda DCF equity*). Domnívám se, že zvolený časový horizont splňuje požadavek na tvorbu Finančního plánu z hlediska jeho posouditelnosti a vyváženosti. Provedení Finančního plánu nad výše označený horizont bych považoval za „neodůvodnitelné“.

Délka trvání Finančního plánu, tj. **do roku 2023**, koresponduje s náhledem Zpracovatele na věrohodnost a schopnost posouzení očekávaných budoucích výsledků hospodaření společnosti Pavlovín, spol. s r.o.

### 5.3. Odhad tržeb na rok 2018

Pro účely tohoto Ocenění jsem jako východisko k dalším úvahám stran Finančního plánu měl k dispozici Odhad tržeb společnosti Pavlovín, spol. s r.o. na rok 2018 (*dále také jen „**Odhad tržeb na rok 2018**“*). Tento Odhad zpracoval management Dceřiné společnosti.

Podle Odhadu tržeb na rok 2018 by měla Dceřiná společnost docílit v tomto období tržby zhruba na úrovni roku 2017, tj. v objemu kolem 80,5 mil. Kč (tržby z prodeje výrobků a služeb), resp. 6,6 mil. Kč (tržby za prodej zboží).

Plánovaný objem tržeb na rok 2018, který jsem měl k dispozici, jsem nejprve podrobil detailní prověrce zejména z pohledu zahrnutí logických vazeb, návaznosti na minulá období a pravděpodobnosti vývoje tržeb v budoucích obdobích. Objem tržeb na rok 2018 jsem konfrontoval jednak se skutečnými hodnotami předchozích let a jednak se závěry z diskuzí, které jsem průběžně vedl s managementem Dceřiné společnosti. Na tomto místě si troufám konstatovat, že uvedená konfrontace mě opravňuje říci, že plánovaný objem na rok 2018 je dle mého názoru mírně „rezervovaný“ až konzervativní.

Proto jsem si pro rok 2018 dovolil provést určitou úpravu tohoto Odhadu, a to v duchu diskuse v kapitole č. 5.4 - *Východiska k tvorbě Finančního plánu*. Obě hodnoty, tj. Odhad tržeb na rok 2018 od managementu Dceřiné společnosti a plánovaný objem tržeb ve Finančním plánu (z dílny Zpracovatele tohoto Ocenění) se příliš neliší. Dá se říci, že Zpracovatel byl ve svém odhadu mírně optimističtější, než zněl návrh managementu Dceřiné společnosti.

Domnívám se, že důkladnou revizí (redukcí či úpravou) Odhadu tržeb na rok 2018 jsem především naplnil povinnost Zpracovatele stran vyjádření se k Plánu (Odhadu), předloženému managementem oceňované společnosti. V opačném případě (tj. při automatickém převzetí všech dat z Plánu či Odhadu managementu společnosti bez jakýchkoliv verifikací) by mohl být porušen požadavek na ocenění na úrovni tržní hodnoty (viz kapitola č. 1.5 - *Hodnotová báze*). V tom případě by výsledkem ocenění mohla být tzv. subjektivní (investiční) hodnota, jejíž stanovení není předmětem tohoto Ocenění.

## 5.4. Východiska k tvorbě Finančního plánu

Po zohlednění všech významných skutečností identifikovaných výše v tomto Ocenění jsem při tvorbě Finančního plánu vycházel z následujících východisek:

- **Investice do majetku a odpisy** jsem ve Finančním plánu do roku 2023 pojal takto:
  - U veškerého dlouhodobého hmotného majetku, který měla společnost Pavlovín, spol. s r.o. zaúčtován k datu ocenění, jsem akceptoval stávající odpisové plány. Nové investice do tohoto majetku (*stavby + hmotné movité věci a jejich soubory*) jsem každoročně ve Finančním plánu kalkuloval nad úroveň jejich odpisů (*zůstatek předchozího období jsem vždy upravil o odhadovaný inflační přírůstek ČR daného období. Inflační přírůstky pro jednotlivá období jsem čerpal z materiálu „Makroekonomická predikce České republiky“ vydávaném Ministerstvem financí ČR, s aktualizací 7/2018 – zdroj: webová stránka <http://www.mjcr.cz/> v sekci pro Makroekonomické analýzy*).
  - Dle mého názoru bude v budoucnu přinejmenším nutné toto investiční pravidlo zachovat k udržení konkurenceschopnosti společnosti Pavlovín, spol. s r.o. na trhu a za účelem úspěšného dosažení plánovaných tržeb (viz níže v této kapitole). Jak je např. uvedeno v kapitole č. 3.5.5. publikace *Miloš Maršík - Metody oceňování podniků (Ekopress, Praha 2018)*, „investice pod úroveň odpisů budou u většiny podniků sotva stačit k dlouhodobému přežití“ a současně v kapitole č. 4.1.4.2. téže publikace „v případě nenulového růstu dlouhodobě nestačí investice ve výši odpisů“.
  - Odpisy nových investic do odpisovaného majetku byly kalkulovány lineárně. U nových investičních akcí jsem vycházel z rovnosti mezi daňovými a účetními odpisy.
  - Dceřiná společnost měla k 30.6.2018 zaúčtován objem nedokončeného dlouhodobého hmotného majetku. Tento objem jsem ponechal v příslušné kategorii až do konce trvání Finančního plánu. Vycházím z předpokladu, že o těchto objemech bude Dceřiná společnost účtovat každoročně.

- Při výše popsané modelaci investic do dlouhodobého majetku jsem zčásti také vycházel z disponibilní analýzy minulosti v souladu s doporučením prof. Maříka<sup>21</sup> a provedl jsem vlastní analýzu stavu majetku společnosti Pavlovín, spol. s r.o.
- Ostatní investice do dlouhodobého nehmotného a ostatního hmotného majetku a dlouhodobého finančního majetku jsem ve Finančním plánu neuvažoval.
- **Tržby z prodeje výrobků a služeb** byly ve Finančním plánu kalkulovány takto:
  - Postup při konstrukci objemů tržeb z prodeje výrobků a služeb v roce 2018 je komentován v kapitole č. 5.3 - *Odhad tržeb na rok 2018*.
  - Při konstrukci tržeb z prodeje výrobků a služeb jsem nejprve provedl analýzu minulého vývoje tohoto klíčového generátoru hodnoty. Jde o následující:

Tabulka č. 18: Tržby z prodeje výrobků a služeb

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby z prodeje výrobků a služeb	43,3	56,1	71,7	72,2	80,5
<i>meziroční index</i>	x	29,6%	27,8%	0,6%	11,5%

- Z výše uvedeného je patrné, že tento ukazatel meziročně vždy rostl, a to poměrně významně (objem tržeb za 1-6/2018 byl ve výši 40,0 mil. Kč, což je zhruba polovina celoročních tržeb za rok 2017<sup>22</sup>). Průměrný meziroční nárůst za poslední dva roky (tj. 2016 a 2017) činil 6,05%, meziroční nárůst mezi lety 2017 a 2016 byl ve výši 11,5%. Jsem si vědom skutečnosti, že takto vysoké meziroční nárůsty nemůže Dceřiná společnost dosahovat dlouhodobě.
- Z vývoje daného ukazatele v letech 2013 až 2017 se dá očekávat také určitý nárůst v roce 2018. Proto jsem předmětný Odhad tržeb na rok 2018, zpracovaný managementem Dceřiné společnosti (viz kapitola č. 5.3 - *Odhad tržeb na rok 2018*), upravil níže popsaným způsobem.
- V letech 2018 až 2022 vždy objem předchozího roku upravil o odhadovaný přírůstek hrubého domácího produktu ČR v běžných cenách z materiálu „Makroekonomická predikce České republiky“ vydávaného Ministerstvem financí ČR, odborem Finanční politiky s aktualizací 7/2018 (webová stránka <http://www.mjcr.cz/> v sekci pro *Makroekonomické analýzy*). Tyto přírůstky jsou také uvedeny v kapitole č. 4.1.1. – *Česká republika ve znaleckém posudku „Zjištění ceny (hodnoty) podílu na společnosti České vinařské závody a.s.“*.

<sup>21</sup> Viz str. 120 a násl. z publikace Miloš Mařík - *Metody oceňování podniků (Ekopress, Praha 2003)*.

<sup>22</sup> V daném případě nelze dle mého názoru provést alikvótní dopočet hodnoty tržeb k ultimu roku 2018 podle algoritmu: „objem za 1-6/2018 \* 2“, a to z důvodu předpokládané sezónnosti.

Tabulka č. 19: HDP v běžných cenách

Období	Stav	HDP v běžných cenách
2018	Predikce MPČR	5,1%
2019	Predikce MPČR	5,5%
2020	Výhled MPČR	4,5%
2021	Výhled MPČR	4,3%
2022	Odhad Zpracovatele	4,2%

- Jinými slovy, v letech 2018 až 2022 jsem vývoj hospodaření Dceřiné společnosti spojil s ekonomickým vývojem ČR. Domnívám se, že jednotlivé meziroční nárůsty ukazatele hrubý domácí produkt ČR v běžných cenách se přibližuje průměrné růstové úrovni tržeb mezi lety 2015 až 2017 (*diskuse viz výše o +6,05%*). I z tohoto pohledu považuji akceptovaný mechanismus za odpovídající.
- V posledním období první fáze propočtu (tj. v roce 2023) jsem vypočtenou hodnotu předchozího období upravil koeficientem založeným na střední hodnotě součtu průměrného přírůstku inflace a hrubého domácího produktu ve stálých cenách Eurozóny v letech 2004 až 2019, a to ve výši 2,82% (*viz kapitola č. 4.1.2. ve znaleckém posudku „Zjištění ceny (hodnoty) podílu na společnosti České vinařské závody a.s.“*). Domnívám se, že přírůstky tohoto ukazatele v ČR se ve střednědobém až dlouhodobém horizontu přiblíží, resp. vyrovnají hodnotám tohoto ukazatele v Eurozóně. Takto nastavenou hodnotu je možno považovat za názor Zpracovatele, byť podložený daným výpočtem. Jedná se zároveň o hodnotu odpovídající průměrnému tempu růstu, použitému pro pokračující hodnotu (*viz kapitola č. 6.5 - Pokračující hodnota (II. fáze propočtu)*). Z pohledu propojení vstupních parametrů první a druhé fáze propočtu považuji použitou růstovou hodnotu za korektní.

Tabulka č. 20: Přírůstek tržeb z prodeje výrobků a služeb pro rok 2023

Rok	GDP Euro Area	Inflation Euro Area	Tempo růstu
2004	2,0%	2,2%	x
2005	1,7%	2,2%	x
2006	3,3%	2,2%	x
2007	3,0%	2,1%	x
2008	0,4%	3,3%	x
2009	-4,4%	0,3%	x
2010	2,0%	1,6%	x
2011	1,4%	2,7%	x
2012	-0,7%	2,5%	x
2013	-0,4%	1,4%	x
2014	0,9%	0,4%	x
2015	1,7%	0,0%	x
2016	1,8%	0,2%	x
2017	2,4%	1,5%	x
2018	2,3%	1,5%	x
2019	2,0%	1,6%	x
<b>Průměr</b>	<b>1,21%</b>	<b>1,61%</b>	<b>2,82%</b>

- **Tržby za prodej zboží a náklady vynaložené na prodané zboží** jsem pro účely Finančního plánu konstruoval stejným způsobem jako tržby z prodeje výrobků a služeb.
- **Výkonová spotřeba** v letech 2018 až 2023 je ve Finančním plánu kalkulována podílem na tržbách z prodeje vlastních výrobků a služeb.

Jak je patrné z kapitoly č. 3.2 - Finanční analýza za roky 2013 až 2017, ukazatele výkonové spotřeby byly v letech 2013 až 2017 následující:

Tabulka č. 21: Ukazatele výkonové spotřeby

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Ukazatel spotřeby materiálu a energie	105,3%	85,3%	75,1%	70,9%	63,3%
Ukazatel spotřeby služeb	10,7%	8,0%	9,5%	14,7%	17,7%

K 30.6.2018 byl ukazatel spotřeby materiálu a energie 54,7% a ukazatel spotřeby služeb 16,7%.

Z toho je vidno, že hodnoty ukazatele spotřeby materiálu a energie každoročně (včetně hodnoty k 30.6.2018) permanentně pozitivně klesaly. U ukazatele spotřeby služeb byla k ultimu roku 2017 docílena nejvyšší hodnota, za 1-6/2018 také poklesla. Dle mého názoru se z uvedeného vývoje dá předpokládat další pokles obou ukazatelů v budoucnu (*trajektorie minulých výsledků tomu odpovídá, a to především u ukazatele spotřeby materiálu a energie*). Proto jsem při konstrukci těchto ukazatelů postupoval takto:

- Pro kalkulaci tohoto ukazatele ve sledovaných letech jsem vycházel z hodnoty relativního podílu výkonové spotřeby na tržbách, skutečně vykázaného v roce 2017. Jinými slovy, relativní hodnota tohoto ukazatele byla po celou dobu trvání Finančního plánu stejná, absolutní objemy výkonové spotřeby se tomuto pravidlu přizpůsobily. Hlavním důvodem, proč jsem ve Finančním plánu použil objemy výkonové spotřeby na bázi odvozených údajů z minulého období, je skutečnost, že se jedná o reálné minulé výsledky, k nimž došlo v průběhu posledního celoročního období. Dle mého názoru mají tato data vysokou vypovídací schopnost, poněvadž vycházejí z nedávné skutečnosti. Vycházel jsem přitom z toho, že společnost Pavlovín, spol. s r.o. realizuje takovou podnikatelskou činnost, u níž by nemělo docházet k významným výkyvům ve výkonové spotřebě směrem nahoru či dolů (v relativním vyjádření).
- Při úvahách ve smyslu „jak se bude vyvíjet“ budoucí hodnota těchto ukazatelů, jsem nejprve situaci konzultoval s managementem Dceřiné společnosti. Shodli jsme se v odhadu, že oba poměry by se měly v budoucnu nepatrně snižovat. Důvodem je především předpokládaná úsporná politika Dceřiné společnosti jak v oblasti spotřeby materiálu a energie, tak také v oblasti spotřeby služeb. V případě ukazatele spotřeby materiálu a energie tomuto předpokladu odpovídá také minulá trajektorie dosažených relativních výsledků (*viz tabulka výše*). Výrazný nárůst relativní hodnoty ukazatele spotřeby služeb v roce 2017 (oproti předchozímu roku) považuji za „exces“.
- V letech 2019 až 2022 jsem při zachování výše uvedeného pravidla každoročně obě relativní hodnoty ponižoval o 0,5 bazického bodu. Tuto úpravu jsem provedl v letech 2019 až 2022. V roce 2023 jsem tuto úpravu již neprováděl (s cílem stabilizace tzv. „pokračující hodnoty“). Domnívám se, že takto aplikovaný postup koresponduje s výše popsanými úvahami Zpracovatele a dle mého názoru je realistický (*vychází z výše popsané argumentace*).
- Relativní hodnoty obou těchto ukazatelů ve Finančním plánu jsou tedy následující:

Tabulka č. 22: Ukazatele výkonové spotřeby

Ukazatel	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ukazatel spotřeby materiálu a energie	63,3%	62,8%	62,3%	61,8%	61,3%	61,3%
Ukazatel spotřeby služeb	17,7%	17,2%	16,7%	16,2%	15,7%	15,7%

- Z výše uvedeného je patrné, že mezi lety 2018 až 2022 dle Finančního plánu dojde k poklesu obou ukazatelů pouze nepatrně (jde o „opatrnostní“ přístup Zpracovatele) a všechny hodnoty dle mého názoru korespondují s trendem vysledovaným výše.
- Objemy **mzdových nákladů** jsem kalkuloval podle následujícího algoritmu: „(objem mzdových nákladů předchozího celoročního období / objem tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb předchozího celoročního období) \* objem tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb aktuálního období“.
- **Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění** jsem ve Finančním plánu kalkuloval podle zákona. Podle *ust. § 7 zákona č. 589/1992 Sb., o pojistném na sociální*



zabezpečení a příspěvku na státní politiku zaměstnanosti, ve znění pozdějších předpisů činí toto pojištění hrazené zaměstnavatelem za zaměstnance 25,0%. Podle ust. § 2 zákona č. 592/1992 Sb., o pojistném na veřejné zdravotní pojištění, ve znění pozdějších předpisů činí toto pojištění hrazené zaměstnavatelem za zaměstnance 9,0%. „Stropy“ pojistného (tedy úroveň mzdových nákladů, které již nepodléhají odvodu pojištění) jsem neuvažoval. Hodnoty ve Finančním plánu zhruba odpovídají algoritmu: „(objem nákladů na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění předchozího celoročního období / objem mzdových nákladů předchozího celoročního období) \* objem mzdových nákladů aktuálního období“.

- U **daní a poplatků a výnosových úroků** jsem vždy předchozí celoroční hodnotu upravil o odhadovaný inflační přírůstek ČR daného období. Inflační přírůstky pro jednotlivá období jsem opět čerpal z materiálu „Makroekonomická predikce České republiky“ vydávaném Ministerstvem financí ČR, s aktualizací 7/2018 (zdroj: webová stránka <http://www.mfcr.cz/> v sekci pro Makroekonomické analýzy).
- **Ostatní (jiné) provozní výnosy a náklady** jsem od roku 2018 ve Finančním plánu kalkuloval takto:
  - V roce 2018 jsem tyto ukazatele kalkuloval na úrovni, docílené k 30.6.2018. V minulých celoročních obdobích byly tyto objemy velmi rozdílné.
  - Od roku 2019 jsem jejich objemy uvažoval v neutrálních nulových hodnotách.
- **Ostatní finanční výnosy a náklady** jsem od roku 2018 ve Finančním plánu kalkuloval takto:
  - Předně, tyto ukazatele považuji za ad-hoc. Důkazem je značná oscilace výsledků v letech 2013 až 2017 (viz Finanční plán v příloze d) tohoto Ocenění).
  - K ultimu roku 2018 jsem tyto ukazatele kalkuloval na úrovni, docílené k 30.6.2018.
  - Od roku 2019 jsem jejich objemy uvažoval v neutrálních nulových hodnotách.
- Dceřiná společnost vykazovala k datu ocenění **úročené cizí zdroje**, které jsou specifikovány v kapitole č. 3.3 - *Stručné vyhodnocení výsledků hospodaření za 1-6/2018*. Ve Finančním plánu jsem kalkuloval po celou dobu trvání stejné objemy úročených cizích zdrojů. Průběžné a postupné splátky dlouhodobých úvěrů (úročených závazků) jsem ve Finančním plánu nahrazoval novým čerpáním těchto úvěrů do původní úrovně úvěrů. Vycházím z předpokladu, že Dceřiná společnost bude potřebovat k naplnění svých aktivit i nadále úročené cizí zdroje, a to přinejmenším ve stejné úrovni, jako byl jejich stav k 30.6.2018. Domnívám se, že jsem tímto přístupem současně zachoval pravidlo pro „minimalizaci nákladů na využívané finanční zdroje“, tj. tzv. „optimalizaci kapitálové struktury“. Vycházím z toho, že Dceřiná společnost bude racionálně se chovající subjekt, který bude využívat úročené cizí zdroje za účelem optimalizace kapitálové struktury.
- **Nákladové úroky** => výpočet dle algoritmu: „objem úročených cizích zdrojů za aktuální období \* příslušné úrokové sazby“.

- **Daňové zatížení** Dceřiné společnosti z titulu daně z příjmů právnických osob jsem po celou dobu trvání Finančního plánu koresponduje s platným zákonem č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů (v roce 2018 a dále => 19,0%). Objemy daní z příjmů právnických osob v letech 2018 až 2023 jsem vždy vypočítal podle následujícího algoritmu: „(provozní výsledek hospodaření + finanční výsledek hospodaření) \* daňová sazba aktuálního období“.
- Ve Finančním plánu společnosti Pavlovín, spol. s r.o. jsem nekalkuloval s **daňovou ztrátou minulých let** (viz kapitola č. 2.9 - Daňová ztráta společnosti Pavlovín, spol. s r.o.).
- V souladu s metodikou pro **tvorbu provozně nutného pracovního kapitálu**<sup>23</sup> jsem ve Finančním plánu v rámci tohoto ukazatele posuzoval provozně potřebné objemy krátkodobého finančního majetku (peněžních prostředků). Při mých propočtech jsem vycházel především z porovnání stavu krátkodobého finančního majetku (peněžních prostředků) s hodnotou ukazatele cash ratio (metodika tohoto ukazatele je vysvětlena v kapitole č. 3.2 Finanční analýza za roky 2013 až 2017). Již na tomto místě si dovoluji konstatovat, že minimální doporučená hodnota ukazatele cash ratio (viz kapitola č. 4.1 na str. 49 v publikaci Petra Růčková – Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi (GRADA Publishing, Praha 2007) představuje hladinu ve výši 20,0%. V této publikaci je hranice 20% cash ratio označena jako minimální, přičemž k vykrytí určitých potenciálních a případných provozních „nahodilých“ potřeb v průběhu hospodaření společnosti je doporučována vyšší hranice (některé prameny uvádějí 60%, v americké literatuře je doporučováno rozmezí od 90% do 110%). Společnost Pavlovín, spol. s r.o. dosáhla k 30.6.2018 cash ratio ve výši 10,0%, k 31.12.2017 hodnotu ukazatele cash ratio ve výši 12,9% (v roce 2016 se jednalo o poměr 30,5%). Z toho je zřejmé, že k datu ocenění nelze dle mého názoru považovat žádnou část krátkodobého finančního majetku (peněžních prostředků) za provozně nepotřebnou.

V budoucích obdobích se dá v daném případě předpokládat (a to s odkazem na plánované hodnoty Finančního plánu v letech 2018 až 2023) existence určitého objemu neprovozních peněžních prostředků. K rozdělení krátkodobého finančního majetku (peněžních prostředků) na provozně potřebný a nepotřebný jsem přistoupil takto:

- V letech 2018 až 2020 jsem za spodní hranici pro identifikaci provozního krátkodobého finančního majetku (peněžních prostředků) zvolil výše doporučenou hranici ukazatele cash ratio ve výši 20%. Tuto hranici považuji z pohledu provozní potřeby peněžních prostředků za minimální. Pokud Dceřiná společnost dosáhla ukazatel cash ratio do této hranice, objem neprovozních peněžních prostředků jsem nekalkuloval. Pokud byl tento ukazatel vyšší, potom jsem ten objem peněžních prostředků, který převyšoval úroveň předmětného ukazatele, v této doporučené hodnotě považoval za neprovozní.
- V dalších letech jsem při konstrukci tohoto ukazatele vycházel z pravidla, kdy „2/3 objemu peněžních prostředků je možno považovat za neprovozní a zbytek za

---

<sup>23</sup> Viz kapitoly č. 3.4.1. a č. 3.5.4 v publikaci Miloš Mařík - Metody oceňování podniků (Ekopress, Praha 2003).

provozně potřebný“. Podmínkou pro realizaci tohoto pravidla bylo ovšem dosažení ukazatele cash ratio minimálně na úrovni 20% a více.

- Úroveň ohodnocení provozně nutného krátkodobého finančního majetku (peněžních prostředků) dle výše uvedeného postupu v sobě také zahrnuje určitou rezervu k vykrytí případných provozních „nahodilých“ potřeb v průběhu hospodaření Dceřiné společnosti. Úroveň koeficientu provozních, resp. neprovozních prostředků je zapotřebí vnímat jako názor Zpracovatele.
- Objemy **krátkodobého finančního majetku** (peněžních prostředků) Dceřiné společnosti jsem ve Finančním plánu ponechal v příslušné kategorii. Jsem si vědom skutečnosti, že v realitě může Dceřiná společnost tyto prostředky (resp. část těchto prostředků) vyplatit svým společníkům jako podíly na zisku, může snížit dobu obratu krátkodobých závazků, může je použít na investice (na úkor úročených cizích zdrojů), může uhradit část jistiny úročených cizích zdrojů, apod.
- Ve Finančním plánu nejsou zohledňovány tzv. „**nepravidelné operace**“ (*tzn. aktivace, tvorba a zúčtování rezerv a opravných položek do nákladů a výnosů, tržby z prodeje cenných papírů a podílů, prodané cenné papíry a podíly, výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů, náklady z finančního majetku, mimořádné náklady a výnosy, apod.*). Důvodem je „nahodilost“ operací a jejich obtížná předpověď. Výjimkou z tohoto pravidla bylo převzetí skutečně dosažených výsledků k 30.6.2018 ke konci roku.
- Absolutní objemy **zásob materiálu a výrobků a krátkodobých pohledávek a závazků z obchodních vztahů** byly v letech 2018 až 2023 vypočteny v takových objemech, které odpovídají střední hodnotě skutečně dosažených relativních úrovní daného ukazatele zjištěného dle skutečných stavů za roky 2015 až 2017. Dle mého názoru má tato hodnota pro další propočty odpovídající význam, poněvadž zohledňuje skutečně dosažený relativní stav za předchozí tři poslední celoroční období. Jinými slovy, relativní stavy těchto ukazatelů byly ve všech obdobích Finančního plánu shodné, absolutní vstupní objemy se přizpůsobily tomuto požadavku. Při prověřování hodnoty tohoto ukazatele jsem postupně vycházel ze všech faktorů (*mimo jiné naznačených v publikaci Miloš Mařík - Metody oceňování podniků (Ekopress, Praha 2003) na str. 118 a 119*), které by mohly mít vliv na změnu avizované doby obratu.
- **Ostatní rozvahové položky**, které nejsou zmíněné výše, jsem zpravidla vždy ponechal na výchozích úrovních dosažených k 30.6.2018 (*např. dle doporučení v kapitole č. 3.6. publikace Miloš Mařík - Metody oceňování podniků (Ekopress, Praha 2018)*).
- Finanční plán neuvažuje s plněním **zákonného rezervního fondu** společnosti (*není to zákonná povinnost*).
- Ve Finančním plánu jsem neuvažoval s **výplatami podílů na zisku** svým společníkům.

*Finanční plán společnosti Pavlovín, spol. s r.o. (aktiva, pasiva, výkaz zisku a ztráty, výkaz cash flow) do roku 2023 je uveden v příloze d) tohoto Ocenění.*

## **5.5. Stručný závěr z Finančního plánu ve vztahu k FCFE**

Cílem Finančního plánu je konstrukce takových generátorů hodnot, o nichž lze konstatovat, že jsou stabilizované. Z těchto stabilizovaných volných peněžních toků lze potom úspěšně navázat na propočet pokračující hodnoty podniku (závodu).

Domnívám se, že volné peněžní toky oceňovaného subjektu budou v posledním období první fáze propočtu hodnoty stabilizované. Oceňovaná společnost bude dle mého názoru přinejmenším v tomto období tvořit stabilizovaný volný peněžní tok bez souvisejících vlivů, které by objemy tohoto ukazatele (resp. klíčových generátorů hodnot) významně odkláněly směrem nahoru či dolů.

## 6. Výnosová metoda DCF equity

Obecný metodický postup je popsán v kapitole č. 4.1 - Výnosová metoda DCF equity.

### 6.1. Východiska

Cílem tohoto metodického postupu je stanovení hodnoty čistého obchodního majetku společnosti Pavlovín, spol. s r.o. k datu ocenění, tj. k 30.6.2018.

Východiskem ke konstrukci výnosového modelu byl především Finanční plán uvedený v příloze d) tohoto Ocenění. Základní parametry pro jeho sestavení jsou uvedeny v kapitole č. 5.4 - Východiska k tvorbě Finančního plánu.

### 6.2. Volné peněžní toky (FCFE)

FCFE představuje volné peněžní toky na úrovni podnikatelské jednotky. Jedná se o korigovaný provozní hospodářský výsledek (viz poznámka pod čarou č. FCFE představuje volné peněžní toky na úrovni podnikatelské jednotky. Jedná se o korigovaný provozní hospodářský výsledek<sup>24</sup>, upravený o odpisy, investice do upraveného provozně nutného pracovního kapitálu a do pořízení dlouhodobého majetku a o ostatní náklady (výnosy), které nemají provozní charakter.

Pro účely identifikace ukazatele FCFE je nutno nejprve zjistit hodnoty investic do provozně nutného pracovního kapitálu. Toto zjištění bylo následující (údaje jsou přiměřeně zaokrouhleny):

---

<sup>24</sup> Korigovaný výsledek z provozu představuje výsledek z provozu očištěný o neprovozní vlivy.

Tabulka č. 23: Investice do provozně nutného pracovního kapitálu (I. část)

(v tis. Kč)	2017 <sup>25</sup>	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Krátkodobé pohledávky	12 767	8 949	9 229	9 468	9 702	9 937	10 181
Krátkodobé závazky (neúročené)	24 077	25 903	26 325	26 643	26 940	27 229	27 740
Ostatní závazky (neúročené) <sup>26</sup>	0	555	555	555	555	555	555
Zásoby	27 579	31 072	32 190	33 133	34 061	34 991	35 977
Časové rozlišení aktiv	359	9	9	9	9	9	9
Časové rozlišení pasiv	943	0	0	0	0	0	0
Peněžní prostředky celkem <sup>27</sup>	3 495	2 669	7 660	13 633	20 591	28 563	37 047
- provozně nenutné	2 330	0	2 118	8 027	13 727	19 042	24 698
- provozně nutné	1 165	2 669	5 542	5 605	6 864	9 521	12 349

Tabulka č. 24: Investice do provozně nutného pracovního kapitálu (II. část)

(v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Změna stavu krátkodobých pohledávek	x	3 818	-281	-238	-234	-235	-244
Změna stavu krátkodobých závazků (neúročených)	x	1 826	423	317	298	288	512
Změna stavu ostatních závazků (neúročených)	x	555	0	0	0	0	0
Změna stavu zásob	x	-3 493	-1 118	-944	-927	-931	-986
Změna stavu časového rozlišení aktiv	x	350	0	0	0	0	0
Změna stavu časového rozlišení pasiv	x	-943	0	0	0	0	0
Změna stavu provozně nutného objemu peněžních prostředků	x	-1 504	-2 873	-63	-1 258	-2 657	-2 828
<b>Investice do provozně nutného pracovního kapitálu celkem</b>	<b>x</b>	<b>610</b>	<b>-3 849</b>	<b>-928</b>	<b>-2 122</b>	<b>-3 535</b>	<b>-3 546</b>

Výkyvy v objemech investic do provozně nutného pracovního kapitálu korespondují s východiskem uvedeným v kapitole č. 5.4 - *Východiska k tvorbě Finančního plánu*. Jde zejména o komentované „sladění“ objemů zásob, krátkodobých pohledávek a krátkodobých závazků ve výchozím období Finančního plánu a rozložení objemů krátkodobého finančního majetku

<sup>25</sup> Ačkoliv datum ocenění v rámci tohoto Ocenění je k 30.6.2018 (viz kapitola č. 1.6 - *Den ocenění*), v tomto Ocenění jsem v některých případech při výnosovém oceňování vycházel ze základny roku 2017. Důvodem je skutečnost, že účetní výkazy Dceřiné společnosti, kterými jsem disponoval, byly pouze dílčí a nepředpokládám, že obsahují veškeré výnosové i nákladové toky daného období, tak, jako je tomu u celoročních výkazů. Proto jsem z „jistotních“ důvodů v některých případech v rámci výnosové metody akceptoval tento postup.

<sup>26</sup> Jak je uvedeno na str. 116 publikace Miloš Mařík - *Metody oceňování podniků (Ekopress, Praha 2003)*, kritériem pro zařazení do této kategorie není prioritně doba splatnosti kapitálu, ale to, zda se jedná o úročený nebo neúročený cizí kapitál.

<sup>27</sup> Diskuse k rozdělení peněžních prostředků na provozně nutné a nenutné objemy je popsána v kapitole č. 5.4 - *Východiska k tvorbě Finančního plánu*.

(peněžních prostředků) na majetek provozně potřebný a nepotřebný. Veškeré úpravy zejména v jednotlivých složkách pracovního kapitálu byly ve Finančním plánu provedeny tak, aby nikterak neovlivňovaly hodnotu investic v posledním období Finančního plánu, která „vstupuje“ do pokračující hodnoty (resp., z níž se rekrutují výchozí hodnoty pro II. fázi propočtu).

Po zjištění hodnot investic do provozně nutného pracovního kapitálu je možno identifikovat FCFE. Koefficient FCFE představuje volné peněžní toky pro vlastníky. Jde o hodnotu FCF upravenou o vliv zadlužení. Výpočet FCFE byl v našem případě proveden následovně (*údaje v tabulce jsou průměrně zaokrouhleny*):

Tabulka č. 25: Výpočet peněžních toků FCFE (1. část)

(v tis. Kč)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>10 515</b>	<b>9 023</b>	<b>10 036</b>	<b>11 240</b>	<b>12 515</b>	<b>12 920</b>
+/- Neprovozní vlivy <sup>28</sup>	-42	0	0	0	0	0
<b>Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi a před zahrnutím vlivů nedaňových nákladů</b>	<b>10 473</b>	<b>9 023</b>	<b>10 036</b>	<b>11 240</b>	<b>12 515</b>	<b>12 920</b>
+/- Nedaňové náklady a výnosy <sup>29</sup>	0	0	0	0	0	0
<b>Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi<sup>30</sup></b>	<b>10 473</b>	<b>9 023</b>	<b>10 036</b>	<b>11 240</b>	<b>12 515</b>	<b>12 920</b>
- Daň splatná <sup>31</sup>	-1 990	-1 714	-1 907	-2 136	-2 378	-2 455
<b>= Korigovaný provozní výsledek hospodaření po úpravě o daň</b>	<b>8 483</b>	<b>7 309</b>	<b>8 129</b>	<b>9 104</b>	<b>10 137</b>	<b>10 465</b>
+ Odpisy	1 679	1 693	1 705	1 716	1 728	1 739
+/- Ostatní náklady (výnosy), které nemají v daném období charakter výdajů	0	0	0	0	0	0
- Investice do provozně nutného pracovního kapitálu	610	-3 849	-928	-2 122	-3 535	-3 546
- Investice do pořízení dlouhodobého provozně nutného majetku	-1 829	-2 012	-1 974	-1 977	-1 993	-1 979
<b>= Volný peněžní tok (FCF)</b>	<b>8 942</b>	<b>3 140</b>	<b>6 931</b>	<b>6 722</b>	<b>6 337</b>	<b>6 678</b>

<sup>28</sup> Jde o saldo tržeb z prodaného dlouhodobého majetku a materiálu a zůstatkové ceny prodaného dlouhodobého majetku a materiálu k ultimu roku 2018.

<sup>29</sup> Žádné nedaňové náklady a výnosy jsem k datu ocenění neidentifikoval.

<sup>30</sup> Korigovaný výsledek z provozu představuje výsledek z provozu očištěný o neprovozní vlivy.

<sup>31</sup> Daň splatná představuje částku, která v souladu s metodikou výnosové metody DCF equity v publikaci Miloš Mařík - Metody oceňování podniků (*Ekopress, Praha 2003*) odpovídá součinu korigovaného provozního výsledku hospodaření před daněmi a daňové sazby příslušného období. **Nelze ji zaměňovat s daní z příjmů právnických osob vypočtenou ve Finančním plánu.**

Tabulka č. 26: Výpočet peněžních toků FCFE (2. část)

(v tis. Kč)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>= Volný peněžní tok (FCF)</b>	<b>8 942</b>	<b>3 140</b>	<b>6 931</b>	<b>6 722</b>	<b>6 337</b>	<b>6 678</b>
- Úroky z cizího kapitálu snížené o daňový štít, tj. úrok * (1 - daňová sazba)	-1 022	-1 022	-1 022	-1 022	-1 022	-1 022
+/- Změna stavu dlouhodobých úročených cizích zdrojů	1 174	0	0	0	0	0
+/- Změn stavu krátkodobých úročených cizích zdrojů	-1 386	0	0	0	0	0
<b>Volný peněžní tok (FCFE)</b>	<b>7 708</b>	<b>2 118</b>	<b>5 909</b>	<b>5 700</b>	<b>5 315</b>	<b>5 656</b>

Hodnoty volného peněžního toku FCFE oceňovaného subjektu v letech 2018 až 2023 jsou uvedeny ve výše uvedené tabulce, v řádku Volný peněžní tok (FCFE). Určité výkyvy v objemech volného peněžního toku (FCFE) v letech 2018 až 2023 jsou bezesporu ovlivněny výše komentovanými úpravami jednotlivých kategorií v rámci pracovního kapitálu. Na druhou stranu, jejich vývoj považují zejména koncem období za relativně stabilizovaný.

Z výše uvedené tabulky je patrné, že objemy volného peněžního toku (FCFE) v letech 2018 až 2023 jsou kladné. Aplikovaná výnosová metoda DCF equity, jehož součástí je také výpočet hodnoty volného peněžního toku (FCFE), je založena na prognóze volných peněžních toků, které mohou inkasovat společníci (akcionáři) společnosti. Vypočtené FCFE představuje maximální roční objem podílů na zisku (dividend), tj. peněžních prostředků, které mohou být v daném období ze společnosti odebrány a rozděleny společníkům (akcionářům), aniž by byla ohrožena majetková podstata společnosti. Je tedy logické, že **FCFE nemůže nabývat záporných hodnot**, jelikož je tím implicitně přijímán **předpoklad povinnosti pro společníky (akcionáře) společnosti vlastními prostředky dodatečně financovat chod společnosti.**

### 6.3. Náklady na vlastní kapitál

Diskontní míra byla pro účely výpočtu hodnoty čistého obchodního majetku dané společnosti výnosovou metodou DCF equity uvažována na úrovni nákladů na vlastní kapitál. Tyto náklady představují koeficient, jehož hodnota zohledňuje hodnocení veškerých rizik vyplývajících z titulu „vlastnictví“ kapitálu investovaného do společnosti. Součástí tohoto koeficientu je také požadovaná výnosnost vlastních investičních prostředků.

Náklady na vlastní kapitál byly zjišťovány **na bázi metodologie modelu CAPM**. Model CAPM (capital asset pricing model) představuje základní model pro odhad nákladů na vlastní kapitál. Je založen na rozlišení diverzifikovaného a nediverzifikovaného rizika.

Důležitým prvkem modelu CAPM je tzv. „přímka cenných papírů“, která odvozuje střední očekávanou výnosnost cenného papíru od očekávané bezrizikové výnosnosti a průměrné prémie za riziko na kapitálovém trhu. Riziková prémie, která je součástí výpočtu, je chápána jako rozdíl mezi očekávaným výnosem cenného papíru a bezrizikovou mírou. Tento model se velmi používá zejména v anglosaských zemích.



Výpočet nákladů na vlastní kapitál podle tohoto modelu je prováděn podle následujícího schématu<sup>32</sup>:

Vzorec č. 1: Vzorec pro výpočet nákladů na vlastní kapitál

$$n_{vk} = r_f + \beta * RPT + RPZ + R_1 + R_2 + R_3$$

kde

$n_{vk}$  jsou náklady na vlastní kapitál

$r_f$  je bezriziková úroková míra (resp. výnosnost dlouholetých vládních dluhopisů)

$RPT$  je riziková prémie kapitálového trhu

$RPZ$  je riziková prémie země (se zohledněním inflačního diferenciálu)

$\beta$  je systematické riziko (tzv. koeficient beta cenného papíru)<sup>33</sup>

$R_1$  je přírůžka pro malé subjekty

$R_2$  je přírůžka pro subjekty s nejasnou budoucností

$R_3$  je přírůžka za nižší likviditu

▪ **Bezriziková úroková míra (bezriziková výnosnost)  $r_f$**

Pro účely stanovení bezrizikové úrokové míry v rámci tohoto Ocenění jsem vycházel z oficiálních webových stránek FRS, tj. Federal Reserve Statistical Release (viz <http://www.federalreserve.gov/>). Na těchto webových stránkách jsou mimo jiné uvedeny výnosnosti US státních dluhopisů.

Aplikaci hodnot z prostředí US finančních trhů považuji v daném případě za korektní. Toto prostředí vykazuje dlouhodobou a stabilizovanou časovou řadu hodnot, které jsou bezpochyby dosažitelné i z pohledu evropského či českého investora. Stávající světová ekonomika je již dle mého názoru natolik globalizovaná, že nic nebrání tomu, aby např. český investor investoval své prostředky do nákupu US státních dluhopisů. Z tohoto pohledu považuji použití daného zdroje pro účely propočtů stran tohoto Ocenění za vhodné a přijatelné.

Pro účely tohoto propočtu jsem akceptoval výnos do doby splatnosti 30-letých dluhopisů dle stavu k datu ocenění, tj. k 30.6.2018, a to ve výši 3,05%. Tento postup jsem zvolil na základě doporučení profesora Maříka uvedeného v kapitole 10.2 v publikaci Miloš Mařík – Metody oceňování podniků pro pokročilé (Ekopress, Praha 2011). Autor mimo jiné uvádí: „Naše doporučení tedy je, pokud je bezriziková výnosnost volena na úrovni výnosu do doby splatnosti kuponových dluhopisů, používat pokud možno dluhopisy s co nejděší zbyvajícím dobou splatnosti a dávat jim přednost před dluhopisy pouze desetiletými“. Stran použití bodové hodnoty k datu ocenění nebo průměru odvozeného z minulých období uvádí v téže kapitole: „Podle mého názoru převažují negativa a prognóza odvozená z minulého průměru by neměla být pokud možno používána, zejména ne pro tržní ocenění.“

---

<sup>32</sup> Standardní vzorec pro výpočet nákladů na vlastní kapitál podle modelu CAPM byl modifikován v souladu s doporučením profesora Maříka (viz Miloš Mařík a kolektiv – Metody oceňování podniku, VŠE, 2003, str. 198 a 199).

<sup>33</sup> Koeficient beta je vyjádřením úrovně rizika jednotlivého cenného papíru, a to relativně k riziku kapitálového trhu jako celku. Pokud je  $\beta = 1$ , je riziko a v důsledku toho i prémie za riziko daného cenného papíru na úrovni průměru kapitálového trhu jako celku. Je-li  $\beta$  větší nebo menší než 1, je i výnosová přírůžka větší nebo menší než průměrná prémie za riziko na kapitálovém trhu.

Hodnotu ve výši **3,05%** jsem kalkuloval jako bezrizikovou úrokovou míru po celou dobu trvání první fáze propočtu a současně jsem nedisponoval žádnými relevantními indiciemi v tom smyslu, že by pro druhou fázi propočtu měla být tato hodnota diametrálně odlišná. Proto jsem tuto hodnotu kalkuloval i pro druhou fázi propočtu.

▪ **Beta koeficient  $\beta$**

Pro účely tohoto Ocenění jsem akceptoval zjištění uznávaného profesora A. Damodarana (*viz jeho webové stránky <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>*), z jehož údajů jsem vypočetl průměrnou hodnotu koeficientu Beta k datu ocenění na úrovni **1,073**<sup>34</sup>. Jedná se o „nezadluženou“ betu, kterou jsem dále přepočítal na její „zadluženou“ podobu.

I v tomto případě považuji vstupní zdroje z prostředí US finančních trhů za souladné s názorem věhlasného tuzemského experta na oceňování profesora Maříka - viz např. str. 198 publikace Mařík - Metody oceňování podniku (Praha, Ekopress 2003), „vzhledem k malé využitelnosti a spolehlivosti dat z tuzemského kapitálového trhu doporučujeme základní rovnici modelu CAPM naplnit daty z USA a upravit o aktuální riziko země“.

Míra zadluženosti podniku ovlivňuje finanční riziko společnosti. Toto riziko jsem v propočtu zohlednil pomocí následujícího vztahu<sup>35</sup>:

Vzorec č. 4: Míra zadluženosti podniku

$$\beta_Z = \beta_N * (1 + (1 - d) * \frac{CK}{VK}) - \beta_{CK} * (1 - d) * \frac{CK}{VK}$$

*kde*

*$\beta_Z$  je  $\beta$  vlastního kapitálu u zadlužené společnosti*

*$\beta_N$  je  $\beta$  vlastního kapitálu při nulovém zadlužení společnosti*

*$\beta_{CK}$  je  $\beta$  pro cizí kapitál*

*$d$  je sazba daně z příjmů*

*$CK$  je cizí úročený kapitál*

*$VK$  je vlastní kapitál*

Na velikost  $\beta_N$  má vliv dané odvětví a velikost provozní páky<sup>36</sup>. Koeficient  $\beta_{CK}$  je většinou uvažován v nulové hodnotě. Vztah mezi  $\beta$  zadlužené společnosti a  $\beta$  při nulovém zadlužení je pak možné vyjádřit následujícím vzorcem:

---

<sup>34</sup> Jedná se o údaj představující vážený průměr hodnot „Unlevered Beta“ koeficientu vypočteného z celkového počtu 28 amerických společností pro odvětví „Beverage (Alcoholic)“. Náhled na webové stránky byl proveden 21.5.2018. Jsem si vědom skutečnosti, že srovnávaný obor není zcela totožný s oborem, v němž podnikatelsky působí společnost Pavlovín, spol. s r.o. Jedná se ovšem o obor, který je danému velmi blízký a dle mého názoru je jeho použití pro účely daného propočtu zcela reprezentativní.

<sup>35</sup> Miloš Mařík a kolektiv – Metody oceňování podniku, Ekopress, Praha 2003, str. 190.

<sup>36</sup> Provozní páka závisí na poměru mezi fixními a variabilními náklady

Vzorec č. 5: Vztah mezi betou zadlužené společnosti a betou při nulovém zadlužení

$$\beta_Z = \beta_N * (1 + (1-d) * \frac{CK}{VK})$$

Poměr cizího a vlastního kapitálu by měl být v tomto případě vyjádřen v tržních hodnotách, což jsem dále v propočtu provedl. Přepočítání účetních dat na jejich tržní podobu jsem provedl s využitím tzv. „postupné iterace“ prostřednictvím funkce „Solve“<sup>37</sup> v aplikaci Excel.

V souladu s ustálenou znaleckou praxí jsem hodnotu zadluženého beta koeficientu propočítal pro každé období zvlášť, a to v závislosti na objemu úročených cizích zdrojů v daném období. Hodnoty zadluženého beta koeficientu jsem vypočítal takto:

Tabulka č. 27: Hodnoty beta koeficientů

Období	Nezadlužená beta	Zadlužená beta
2018	1,073	1,799
2019	1,073	1,799
2020	1,073	1,799
2021	1,073	1,799
2022	1,073	1,799
2023	1,073	1,799

Daňovou sazbu jsem aplikoval ve výši 19,0% po celou dobu propočtu. Rozdílné hodnoty zadluženého i nezadluženého beta koeficientu vypovídají o tom, že společnost Pavlovín, spol. s r.o. vykazovala k datu ocenění a po celou dobu trvání Finančního plánu úročené cizí zdroje (viz kapitola č. 3 - Finanční analýza Dceřiné společnosti, resp. kapitola č. 5 - Finanční plán), a to v poměrně velkých objemech ve srovnání s vlastním kapitálem Dceřiné společnosti.

#### ▪ Riziková prémie kapitálového trhu RPT

Východiskem pro zjištění rizikové premie kapitálového trhu je kalkulace střední očekávané výnosnosti kapitálového trhu (tzv. tržního portfolia). K identifikaci této hodnoty jsem využil dat profesora A. Damodarana (viz jeho webové stránky <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>)<sup>38</sup>, který uvádí střední očekávanou výnosnost tržního portfolia ve výši **9,65%**. Tato částka představuje geometrický průměr výnosnosti US akcií za období let 1928 až 2017.

I v tomto případě, považuji aplikaci hodnot z prostředí US finančních trhů za korektní. Toto prostředí vykazuje dlouhodobou a stabilizovanou časovou řadu hodnot, které jsou bezpochyby dosažitelné i z pohledu evropského či českého investora. Stávající **světová ekonomika je již dle mého názoru natolik globalizovaná, že nic nebrání tomu, aby např. český investor investoval své prostředky do nákupu US akcií**. Z tohoto pohledu považuji použití daného zdroje pro účely propočtů stran tohoto Ocenění za vhodné a přijatelné. I zde jsem vycházel z doporučení tuzemského experta na oceňování profesora Maříka - viz např. str. 198 publikace

<sup>37</sup> Stejného efektu bylo dosaženo prostřednictvím funkce „Hledání řešení“ v aplikaci Excel.

<sup>38</sup> Náhled na webové stránky byl proveden 21.5.2018.

Mařík - Metody oceňování podniku (Praha, Ekopress 2003), „vzhledem k malé využitelnosti a spolehlivosti dat z tuzemského kapitálového trhu doporučujeme základní rovnici modelu CAPM naplnit daty z USA a upravit o aktuální riziko země“.

Konstrukce tohoto ukazatele je naprosto shodná s příkladem, který uvádí profesor Mařík ve své publikaci Miloš Mařík – Metody oceňování podniků (*Ekopress, Praha 2007*), a to na str. 220.

Riziková prémie kapitálového trhu tak byla pro roky 2018 až 2023 vypočtena ve výši **6,60%** (tj. rozdíl mezi hodnotou střední očekávané výnosnosti kapitálového trhu ve výši 9,65% a bezrizikovou úrokovou mírou ve výši 3,05% zjištěnou výše v této kapitole).

#### ▪ Riziková prémie země RPZ

Riziková prémie ČR činí podle ratingu zemí uvedeného na internetových stránkách profesora A. Damodarana (viz jeho webové stránky <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>) výši **0,81%** (náhled na webové stránky byl proveden 21.5.2018).

Tato riziková prémie ČR de facto dorovnává rozdíly mezi kapitálovými trhy USA (z nichž jsem čerpal pro bezrizikovou úrokovou míru, beta koeficient a rizikovou míru kapitálového trhu) ve vztahu k tuzemskému prostředí a je v souladu s doporučením profesora Maříka - viz např. str. 198 publikace Mařík - Metody oceňování podniku (Praha, Ekopress 2003), „vzhledem k malé využitelnosti a spolehlivosti dat z tuzemského kapitálového trhu doporučujeme základní rovnici modelu CAPM naplnit daty z USA a upravit o aktuální riziko země“.

Riziková prémie země by se reálně měla ještě upravit o poměr mezi volatilitou trhu akcií a volatilitou trhu vládních dluhopisů v ČR. Tento podíl je ovšem v tuzemských podmínkách poměrně obtížně zjistitelný, přičemž jakýkoliv výpočet či aplikovaná konstanta může být považován (považována) za mírně spekulativní. Proto jsem v tomto Ocenění kalkuloval s uvedeným poměrem na úrovni 1.

Tuto hodnotu jsem uvažoval pro potřeby tohoto výpočtu. Výsledek de facto představuje pohled daného uznávaného ekonoma profesora A. Damodarana na riziko z pohledu investování v rámci České republiky.

#### ▪ Inflační diferenciál

Profesor Mařík ve výše uvedené publikaci také doporučuje následující: „Pokud diskontní míru kalkulujeme z pohledu českého a nikoliv zahraničního investora, bylo by žádoucí zvýšit rizikovou přírážku země ještě o rozdíly v dlouhodobé prognózované inflaci mezi Českou republikou a USA“. Toto je dle mého názoru náš případ.

Srovnání inflačních základů České republiky a USA je následující:

Tabulka č. 28: Porovnání inflace v ČR a USA (celoroční období)

Inflace	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Dále
Česká republika	+2,2%	+2,3%	+1,9%	+1,8%	+1,8%	+1,6%	+1,6%
USA	+2,2%	+2,2%	+1,9%	+1,8%	+1,8%	+1,6%	+1,6%
<b>Rozdíl</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>

Inflační přírůstky ČR jsem převzal z materiálu „Makroekonomická predikce České republiky“ vydávaném Ministerstvem financí ČR, odborem Finanční politiky s aktualizací 7/2018 (*webová stránka <http://www.mfcr.cz/> v sekci pro Makroekonomické analýzy*). Inflační koeficienty USA v letech 2018 až 2019 jsem čerpal z materiálu „European Economic Forecast – Spring 2018“, který publikovala European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs na webových stránkách <http://ec.europa.eu/>. Inflační přírůstky ČR od roku 2022 představují názor Zpracovatele. Inflační přírůstky USA od roku 2020 představují názor Zpracovatele.

Domnívám se, že z pohledu dlouhodobé prognózy je možno očekávat v obou zemích spíše srovnatelnou inflační základnu. Rozdílné úrovně inflace v roce 2019 považuji za minimální. Proto jsem inflační diferencíál mezi oběma zeměmi v dlouhodobém horizontu kalkuloval jako nulový.

#### ▪ Přírážka pro malé subjekty $R_1$

Přírážku pro malé subjekty jsem v případě společnosti Pavlovín, spol. s r.o. uvažoval na úrovni dvou třetin hodnoty doporučeného intervalu (*viz Miloš Mařík a kolektiv - Metody oceňování podniku, VŠE, 2003, str. 199*), a to ve výši 2,00%.

Vycházím z toho, že společnost Pavlovín, spol. s r.o. představuje z hlediska dosahovaných obrátů relativně malý subjekt (v roce 2017 měla společnost v součtu za tržby z prodeje výrobků a služeb a tržeb za prodej zboží obrát 87,1 mil. Kč<sup>39</sup>), z evropského či světového pohledu se tato společnost jeví jako malý soutěžitel.

Vycházím z následující kategorizace subjektů:

- velký subjekt => 0,0%;
- střední subjekt => 1,0%;
- malý subjekt => 2,0%;
- mikro subjekt => 3,0%.

Podle klasifikace programu malých a středních podniků (MSP) v rámci Evropské unie přijaté Evropskou komisí v roce 1996 je střední podnik takový, který má méně než 250 zaměstnanců a roční obrát nepřekračuje 40 mil. EUR (tj. cca 1 mld. Kč při kurzu 26 Kč / EUR). Svaz průmyslu České republiky považuje střední podnik za subjekt, který má méně než 500 zaměstnanců a roční obrát nepřesahuje 100 mil. Kč.

Z výše uvedené metodiky je zřetelné, že společnost Pavlovín, spol. s r.o. je nutno zařadit do kategorie malých subjektů. Podle kategorizace účetních jednotek v kapitole č. 2.11.4 - *Kategorizace Dceřiné společnosti*, patří Dceřiná společnost mezi malé jednotky.

Dle mého názoru je také zapotřebí v rámci ocenění zohlednit případnou „ztrátu“ některého z dosavadních významných klientů, „ztrátu“ některé významné zakázky, pokles cen v oboru, pokles zakázkové náplně, nárůsty cen vstupů a energií, nepříznivou změnu legislativy či jakékoliv

---

<sup>39</sup> Podle pravidel Evropské unie (např. viz webová stránka <http://www.prahafondy.eu/>) se za malé podniky považují subjekty, které zaměstnávají méně než 50 osob a jejichž roční obrát nebo bilanční suma nepřesahuje 10 mil. EUR (tj. cca 260 mil. Kč při kurzu 26 Kč / EUR). Střední podniky představují subjekty, které zaměstnávají méně než 250 osob a jejichž roční obrát nebo bilanční suma nepřesahuje 43 mil. EUR (tj. cca 1 118 mil. Kč při kurzu 26 Kč / EUR).

jiné riziko související s velikostí daného subjektu, což by i jednotlivě mohlo odchýlit hodnoty plánovaných tržeb dle Finančního plánu (*viz kapitola č. 5 - Finanční plán*).

Dle mého názoru odpovídá zvolená přírážka pro malé subjekty na úrovni **2,00%**<sup>40</sup> výše koncipované úvaze a rizikům.

- **Přirážka pro subjekty s nejasnou budoucností R<sub>2</sub>**

Přirážku pro subjekty s nejasnou budoucností jsem pro účely tohoto Ocenění neuvažoval.

- **Přirážka za nižší likviditu R<sub>3</sub>**

Přirážku za nižší likviditu jsem pro účely tohoto Ocenění neuvažoval.

- **Rekapitulace výpočtu nákladů na vlastní kapitál**

Náklady na vlastní kapitál, poplatné pro tento případ ocenění, jsem k datu ocenění odhadl následovně (*hodnoty v tabulce jsou přiměřeně zaokrouhleny*):

Tabulka č. 29: Náklady na vlastní kapitál

Položka	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Bezriziková úroková míra	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%
Beta koeficient (nezadlužená beta)	1,073	1,073	1,073	1,073	1,073	1,073
Beta koeficient (zadlužená beta)	1,799	1,799	1,799	1,799	1,799	1,799
Riziková prémie kapitálového trhu	6,60%	6,60%	6,60%	6,60%	6,60%	6,60%
Riziková prémie země	0,81%	0,81%	0,81%	0,81%	0,81%	0,81%
Inflační diferenciál	0,00%	0,10%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Přirážka pro malé subjekty	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Přirážka pro subjekty s nejasnou budoucností	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Přirážka za nižší likviditu	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Náklady na vlastní kapitál</b>	<b>17,74%</b>	<b>17,84%</b>	<b>17,74%</b>	<b>17,74%</b>	<b>17,74%</b>	<b>17,74%</b>

Náklady na vlastní kapitál byly pro účely tohoto Ocenění na bázi modelu CAPM identifikovány výše v tabulce. V případě společnosti Pavlovín, spol. s r.o. jsem až do roku 2023 kalkuloval **relativně vysoké náklady na vlastní kapitál**. Úroveň nákladů na vlastní kapitál ovlivnily zejména následující vstupy:

- vysoká hodnota nezadluženého beta koeficientu, převyšující 1 (*svědčí o rizikovosti oboru*);
- výrazný rozdíl mezi hodnotou zadluženého a nezadluženého beta koeficientu (*viz výše v této kapitole*). Důvod, proč tomu tak je, je vysvětlen ve stejném odstavci a týká se značného zadlužení Dceřiné společnosti k 30.6.2018 úročenými závazky v porovnání

<sup>40</sup> Sazba přirážky se nachází v intervalu modelového rozpětí INFA a je blízká průměrné rizikové prémii za velikost podle průzkumu prováděného společností IBBOTSON ASSOCIATES (*viz str. 236 a 237 publikace Vítězslav Hálek - Oceňování majetku v praxi (DonauMedia, Bratislava 2009)*). Použitá riziková sazba je také velmi podobná navrhané přirážce za tržní kapitalizaci pro podniky ČR prezentované v odborném čtvrtletníku Odhadce a oceňování majetku, ročník XV, č. 3-4 v článku „Přirážka za tržní kapitalizaci při stanovení nákladů na vlastní kapitál metodou CAPM“ od autora Ing. Františka Prodělala, Ph.D.

s úrovní vlastního kapitálu. Tato diference je hlavní příčinou vysoké hodnoty nákladů na vlastní kapitál.

- použití přiměřené přírážky pro malé subjekty (*viz výše v této kapitole*).
- aplikace inflačního diferenciálu mezi ČR a USA (*viz výše v této kapitole*).

#### 6.4. Kumulovaný volný peněžní tok FCFE pro vlastníky (I. fáze propočtu)

Stanovení hodnoty kumulovaného FCFE (resp. diskontovaných hodnot FCFE v jednotlivých letech) představuje první fázi v rámci výpočtu hodnoty podniku touto metodou. Kumulované FCFE bylo vypočteno následovně (*údaje v tabulce jsou přiměřeně zaokrouhleny*):

Tabulka č. 30: Kumulovaný volný peněžní tok FCFE pro vlastníky

(v tis. Kč a v %)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Celoroční volný peněžní tok (FCFE)	7 708	2 118	5 909	5 700	5 315	5 656
Přepočtený volný peněžní tok (FCFE) <sup>41</sup>	3 854	2 118	5 909	5 700	5 315	5 656
Celoroční náklady na vlastní kapitál	17,74%	17,84%	17,74%	17,74%	17,74%	17,74%
Přepočtené náklady na vlastní kapitál <sup>42</sup>	8,87%	17,84%	17,74%	17,74%	17,74%	17,74%
Roční diskontovaný volný peněžní tok FCFE	3 540	1 651	3 912	3 205	2 538	2 294
<b>Kumulovaný volný peněžní tok FCFE pro vlastníky</b>	<b>3 540</b>	<b>5 191</b>	<b>9 103</b>	<b>12 308</b>	<b>14 846</b>	<b>17 140</b>

Výsledek **17 140 tis. Kč** v roce 2023 je současně i hodnota první fáze propočtu hodnoty podniku.

#### 6.5. Pokračující hodnota (II. fáze propočtu)

Předně je třeba konstatovat, že dle mého názoru představuje výsledek volného peněžního toku FCFE pro vlastníky **v roce 2023 již stabilizovanou hodnotu**, která by v dalších obdobích již neměla významně oscilovat směrem nahoru či dolů. „Pokračující hodnota“ představuje objem volného peněžního toku na bázi FCFE pro vlastníky, který je očekáván, že Dceřiná společnost bude v průměru dosahovat ve stabilizované budoucnosti, tzn. v tomto případě nad rámec roku 2023. Volný peněžní tok (FCFE) v roce 2023 v prostředí Dceřiné společnosti považují za stabilizovaný.

Pro výpočet 2. fáze („pokračující hodnoty“) byla jako základna použita hodnota volného peněžního toku FCFE pro vlastníky dosažená v roce 2023 a upravená o vlivy níže popsánoho průměrného tempa růstu. Znamená to tedy, že předpokládám, že společnost bude v budoucích letech po roce 2023 ročně v průměru dosahovat hodnotu takto upraveného ukazatele FCFE.

<sup>41</sup> Přepočtená hodnota v roce 2018 odpovídá skutečnosti, že datum ocenění se nachází v průběhu roku a nikoliv na jeho konci.

<sup>42</sup> Přepočtená hodnota v roce 2018 odpovídá skutečnosti, že datum ocenění se nachází v průběhu roku a nikoliv na jeho konci.

Základem pro konstrukci pokračující hodnoty byl tzv. Gordonův vzorec (např. viz kapitola č. 4.1.4.2 v publikaci Miloš Maríček - *Metody oceňování podniků* (Ekopress, Praha 2003)). Jde o následující:

Vzorec č. 6: Pokračující hodnota (Gordonův vzorec)

$$\text{Pokračující hodnota v čase } T = \frac{\text{FCFE}_{T+1}}{i_K - g}$$

kde:

$T$  = poslední rok prognózovaného období

$i_K$  = průměrné náklady na vlastní kapitál

$g$  = předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během celé druhé fáze, tj. do nekonečna

$\text{FCFE}$  = volný peněžní tok

Dle mého názoru je tento objem FCFE pro vlastníky Dceřiné společnosti v budoucích obdobích **dosazitelný**, a to za předpokladu naplnění hodnot Finančního plánu do roku 2023 (viz kapitola č. 5 - *Finanční plán*) a udržení konkurenceschopnosti Dceřiné společnosti.

Stejně tak předpokládám, že v budoucích obdobích nad rámec roku 2023 budou náklady na vlastní kapitál ovlivňovat Dceřinou společnost na úrovni vykazované v roce 2023, a to po úpravě o níže popsané průměrné tempo růstu.

Průměrné tempo růstu jsem pro účely tohoto Ocenění uvažoval na úrovni střední hodnoty součtu průměrného přírůstku inflace a hrubého domácího produktu ve stálých cenách Eurozóny<sup>43</sup> v letech 2004 až 2019, a to ve výši 2,82% (viz kapitola č. 4.1.2. ve znaleckém posudku „Zjištění ceny (hodnoty) podílu na společnosti České vinařské závody a.s.“), Česká republika vstoupila do Evropské unie 1.5.2004 a podle mého názoru bude po skončení období roku 2023 blízko dobu před vstupem do Eurozóny (samozřejmě za předpokladu, že ČR bude chtít vstoupit do této zóny). O odkladu potenciálního vstupu do Eurozóny se v článku „Přijetí Eura se odkládá. Nejdříve v roce 2021“ z Mladé fronty dnes ze dne 14.3.2015 vyjádřil v rozhovoru guvernér ČNB Jirí Rusnok, a to: „můj odhad je, že do roku 2021 k vstupu Česka do Eurozóny nedojde“. Podle materiálu „Programové prohlášení vlády České republiky“ z ledna 2018, nevidí vláda v současné době možnost přistoupit k Eurozóně (viz odst. 2. v sekci „Jaké jsou hlavní strategické směry“). Domnívám se, že přírůstky tohoto ukazatele v ČR se v dlouhodobém horizontu přiblíží, resp. se vyrovnají hodnotám tohoto ukazatele v Eurozóně. Takto nastavenou hodnotu průměrného tempa růstu je možno považovat za názor Zpracovatele, byť podložený daným výpočtem.

Je to zároveň částka, o kterou jsem dále upravil výši nákladů na vlastní kapitál pro účely výpočtu „pokračující hodnoty“. Myslím si, že tato částka odpovídá reálným předpokladům dané společnosti nad rámec roku 2023 (s ohledem na zjištění v kapitole č. 3 - *Finanční analýza Dceřiné společnosti*), současně je možno hodnotu průměrného tempa růstu považovat za subjektivní názor Zpracovatele.

---

<sup>43</sup> Hodnoty za roky 2004 až 2017 jsou skutečnosti, hodnoty za roky 2018 až 2019 jsou predikce (odhady) z materiálu „European Economic Forecast – Spring 2018“, který publikovala European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs na webových stránkách <http://ec.europa.eu/>;



Výpočet „pokračující hodnoty“ na bázi tzv. Gordonova vzorce je v případě Dceřiné společnosti následující (údaje jsou průměrně zaokrouhleny):

- Průměrný volný peněžní tok FCFE v letech následujících po roce 2023 => **5 815 tis. Kč** tj. (5 656 tis. Kč \* (1 + 2,82%));
- Náklady na vlastní kapitál pro „pokračující hodnotu“ => **17,74%**;
- Průměrné tempo růstu => **2,82%**;
- Hrubá pokračující hodnota po roce 2023 => **38 972 tis. Kč** (tj. 5 815 tis. Kč / 17,74% po úpravě o průměrné tempo růstu);
- Čistá pokračující hodnota přepočtená k datu ocenění (diskontovaná hrubá pokračující hodnota)<sup>44</sup> => **15 807 tis. Kč**.

Výsledek **15 807 tis. Kč** je současně i hodnota druhé fáze propočtu hodnoty podniku.

A ještě si dovoluji provést rámcovou kontrolu pokračující hodnoty na bázi tzv. Parametrického vzorce<sup>45</sup>, který vychází z následujícího schématu:

Vzorec č. 7: Pokračující hodnota (Parametrický vzorec)

$$\frac{KPV_{T+1} \left( 1 - \frac{g}{r_1} \right)}{i_K - g}$$

kde:

**KPV<sub>T+1</sub>** = korigovaný provozní výsledek hospodaření po upravených daních v prvním roce po uplynutí období prognózy

**r<sub>1</sub>** = rentabilita čistých investic (celkový přírůstek provozního zisku po daních / přírůstek investovaného kapitálu v předchozím roce)

**i<sub>K</sub>** = průměrné náklady na vlastní kapitál

**g** = předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během celé druhé fáze, tj. do nekonečna

**g/r<sub>1</sub>** = míra investic

Dosažením parametrů do uvedeného vzorce obdržíme hodnotu ve výši 17 167 tis. Kč. Jedná se o hodnotu, která je poměrně blízká té, která byla výše vypočtena na bázi Gordonova vzorce, což dle mého názoru potvrzuje správnost parametrizace jeho výpočtu.

Pro další propočty budu dále vycházet z výsledku dosaženého dle Gordonova vzorce (zejména z důvodu zachování konzistentního přístupu k ocenění ostatních Dceřiných společností výnosovou metodou, a to společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o. a společnosti VINIUM a.s., a potažmo Cílové společnosti).

<sup>44</sup> Čistá pokračující hodnota přepočtená k datu ocenění = Hrubá pokračující hodnota / ((1 + D<sub>2018</sub>) \* (1 + D<sub>2019</sub>) \* (1 + D<sub>2020</sub>) \* (1 + D<sub>2021</sub>) \* (1 + D<sub>2022</sub>) \* (1 + D<sub>2023</sub>)), kde D představuje diskontní míru.

<sup>45</sup> Např. viz publikace Copeland, Koller, Murrin - Stanovení hodnoty firem (VICTORIA PUBLISHING, Praha 1995).

## 6.6. Hodnota neprovozního majetku a závazků

Do neprovozního majetku a závazků patří takové tituly, které bezprostředně nesouvisí s provozem, přesto se týkají oceňovaného subjektu a jsou identifikovatelné k datu ocenění (*nejedná se tedy o tituly, které jsou predikovány v budoucnu po datu ocenění ve Finančním plánu*).

Jak je psáno v kapitole č. 3.4 publikace Miloš Mařík - Metody oceňování podniků (*Ekopress, Praha 2003*), v rámci výnosového ocenění se vychází z předpokladu, že oceňovaný podnik má zpravidla základní podnikatelské zaměření (tzv. „*core business*“), k jehož výkonu potřebuje určitá „provozní“ aktiva. Tato aktiva, nezbytná pro základní „business“ jsou označována jako aktiva provozně nutná. Všechna ostatní jsou označována za aktiva provozně nenutná, příp. neprovozní.

Pro účely výnosového ocenění je přitom nutno tato provozní a neprovozní aktiva oddělit a ocenit samostatně. Důvodem k tomuto je skutečnost, že z některých tzv. neprovozních aktiv, které jsou v majetku oceňovaného subjektu, neplynou společnosti žádné prostředky, případně velmi malé, a při oceňování podniku společností výnosovou metodou by mohlo vést k „podcenění“ či „nedocenění“ předmětného „neprovozního“ titulu, ačkoliv při jeho samostatném ocenění daný titul může přinášet vlastníkovvi podstatně větší hodnotu.

V našem případě jsem k datu ocenění identifikoval u Dceřiné společnosti následující neprovozní majetek:

Pro účely tohoto Ocenění jsem posuzoval následující tituly, které by dle mého názoru mohly mít charakter neprovozního majetku, a to:

### 1) Neprovozní peněžní prostředky (krátkodobý finanční majetek) k datu ocenění

V našem případě jsem k datu ocenění neidentifikoval u Dceřiné společnosti žádný neprovozní majetek v podobě krátkodobého finančního majetku (odejmutelných peněžních prostředků). Rozklad krátkodobého finančního majetku (peněžních prostředků) na provozní a neprovozní k datu ocenění je diskutován v kapitole č. 5.4 - *Východiska k tvorbě Finančního plánu*.

### 2) Spory

Jak je uvedeno v kapitole č. 2.10 - *Spory, neprovozní majetek a závazky, zástavní právo*, společnost Pavlovín, spol. s r.o. vede k datu ocenění aktivní soudní spory (v pozici žalující společnosti), v nichž se domáhá úhrady svých pohledávek. Jde zpravidla o jednotlivé menší pohledávky za právníckými subjekty. Tato řízení se k datu ocenění nacházejí v různých stádiích soudních rozhodování.

Nechci předjímat rozhodování soudů u jednotlivých případů, nicméně jsem přesvědčen, že i v případě soudní „výhry“ to nemusí znamenat plnění ve prospěch Dceřiné společnosti. Domnívám se, že ani případný vydaný platební (exekuční) příkaz k úhradě pohledávky dlužníkem nemusí pro Dceřinou společnost znamenat přijaté plnění, a to s ohledem na právní stav osoby a majetkovou situaci dlužníka. Dlužníci mohou být nemajetní či mohou zaniknout de facto po celou dobu trvání soudních sporů či v průběhu případného následujícího exekučního řízení.

Z pohledu ocenění tohoto majetku si dovoluji zachovat „opatrnostní“ přístup Zpracovatele. K reálnému stanovení případné „výtežnosti“ daných sporů by bylo zapotřebí kompletně dané spory prověřit, a to zejména po právní stránce a z hlediska majetkových poměrů dlužníků. K tomuto jsem v rámci tohoto Ocenění neměl patřičné podklady. Proto s ohledem na výše

uvedené a na avizovaný „opatrnostní“ přístup Zpracovatele oceňují tento potenciální majetek, v podobě případného přijatého plnění v důsledku aktivních soudních sporů pro účely tohoto Ocenění **nulovou hodnotou**.

### 3) Přijatá a poskytnutá ručení

Jak je uvedeno v kapitole č. 2.10 - *Spory, neprovozní majetek a závazky, zástavní právo*, společnost Pavlovín, spol. s r.o. ručí za zápůjčky, které Dceřině společnosti poskytl Ing. Miroslav Kurka, vlastní směnkou.

Za úvěry, poskytnuté společností s Autoleasing, a.s., ručí Dceřiná společnost příslušným vozidlem, na jehož pořízení byl úvěr poskytnut.

Tyto zástavní instrumenty nelze dle mého názoru v daném případě ocenit jakožto neprovozní závazky. Důvodem je skutečnost, že předmětné úvěry (za jejichž splacení je ručeno směnkou Dceřině společnosti) jsou součástí Finančního plánu Dceřině společnosti. Jinými slovy, všechny tyto závazky jsou plnohodnotně kalkulovány do Zpracovatelem hledané reálné tržní hodnoty podílu na Dceřině společnosti Pavlovín, spol. s r.o.

Pakliže bych tyto zástavy uvažoval v tomto případě jako neprovozní závazky, potom by v ocenění podílu na Dceřině společnosti Pavlovín, spol. s r.o. byl předmětný závazek promítnut dvakrát. Jedenkrát v podobě závazků z úvěrů a podruhé v podobě závazků ze zástavy (což by logicky nebylo správně).

### 4) Souhrn ocenění neprovozního majetku a závazků společnosti Pavlovín, spol. s r.o.

Souhrn ocenění neprovozního majetku a závazků Dceřině společnosti k datu ocenění je následující:

Tabulka č. 31: Neprovozní majetek a závazky

Titul	Hodnota v tis. Kč
Neprovozní peněžní prostředky (krátkodobý finanční majetek)	0
Spory	0
Přijatá a poskytnutá ručení	0
Závazky	0
<b>Celkem</b>	<b>0</b>

Neprovozní majetek a závazky společnosti Pavlovín, spol. s r.o. jsem k datu ocenění identifikoval v přeceněné hodnotě **0 tis. Kč**.

## 6.7. Hodnota čistého obchodního majetku na bázi výnosové metody DCF equity

Hodnota čistého obchodního majetku společnosti Pavlovín, spol. s r.o. byla v souladu s principy výnosové metody DCF equity stanovena následovně:

+ Hodnota 1. fáze propočtu => <b>17 140 tis. Kč</b>
+ Hodnota 2. fáze propočtu => <b>15 807 tis. Kč</b>
+ Hodnota identifikovaného neprovozního majetku a závazků po ocenění => <b>0 tis. Kč</b>
= Výsledná hodnota čistého obchodního majetku => <b>32 947 tis. Kč</b>

Výsledná hodnota čistého obchodního majetku (= hodnota pro vlastníky) společnosti Pavlovín, spol. s r.o. v souladu s principy výnosové metody diskontovaného peněžního toku DCF equity byla vypočtena ve výši 32 947 tis. Kč, tj. **32 900 tis. Kč** po přiměřeném zaokrouhlení směrem dolů.

<b>Hodnota čistého obchodního majetku společnosti Pavlovín, spol. s r.o. byla k 30.6.2018 v souladu s použitými principy výnosové metody DCF equity stanovena na úroveň 32 900 tis. Kč.</b>
---

## 7. Stanovení hodnoty podílu

### 7.1. Stanovení hodnoty čistého obchodního majetku

Za účelem stanovení hodnoty čistého obchodního majetku společnosti Pavlovín, spol. s r.o. byl použit standardní postup na bázi výnosové metody DCF equity.

Výsledek ve výši 32 900 tis. Kč odpovídá jednak hodnotě čistého obchodního majetku oceňovaného subjektu a jednak také hodnotě podílu ve výši 100% na základním kapitálu tohoto subjektu.

**Hodnota čistého obchodního majetku společnosti Pavlovín, spol. s r.o., resp. hodnota podílu ve výši 100% na základním kapitálu společnosti Pavlovín, spol. s r.o., byla k 30.6.2018 v souladu s použitými principy výše popsaného metodického postupu stanovena na úroveň 32 900 tis. Kč.**

### 7.2. Stanovení hodnoty předmětu ocenění

Jak je uvedeno v kapitole č. 1.2 *Popis předmětu Ocenění*, předmětem tohoto Ocenění je podíl ve výši 100% na základním kapitálu Dceřiné společnosti odpovídající vkladu ve výši 16 207 tis. Kč. Předmětný podíl je v majetku společnosti České vinařské závody a.s., IČ 601 93 182.

Jestliže tedy hodnota čistého obchodního majetku společnosti Pavlovín, spol. s r.o. byla v předchozí kapitole stanovena na částku 32 900 tis. Kč, potom hodnota podílu ve výši 100% na základním kapitálu Dceřiné společnosti odpovídá částce 32 900 tis. Kč.

**Hodnota podílu ve výši 100% na základním kapitálu společnosti Pavlovín, spol. s r.o., který je v majetku společnosti České vinařské závody a.s., IČ 601 93 182, byla k 30.6.2018 v souladu s použitými principy výše popsaného metodického postupu stanovena na úroveň 32 900 tis. Kč.**

## **8. Přílohy**

- **Příloha a)** => Výpis z Obchodního rejstříku společnosti Pavlovín, spol. s r.o.
- **Příloha b)** => Rešerše ochranných známek společnosti Pavlovín, spol. s r.o.
- **Příloha c)** => Výkazy společnosti Pavlovín, spol. s r.o. k 30.6.2018
- **Příloha d)** => Finanční plán společnosti Pavlovín, spol. s r.o. do roku 2023

**PŘÍLOHA a)**

*Výpis z Obchodního rejstříku  
společnosti Pavlovín, spol. s r.o.*

## Výpis

z obchodního rejstříku, vedeného  
Krajským soudem v Brně  
oddíl C, vložka 21226

<b>Datum vzniku a zápisu:</b>	10. listopadu 1995
<b>Spisová značka:</b>	C 21226 vedená u Krajského soudu v Brně
<b>Obchodní firma:</b>	Pavlovín, spol. s r.o.
<b>Sídlo:</b>	Velké Pavlovice, Hlavní 666/2, PSČ 69106
<b>Identifikační číslo:</b>	634 84 633
<b>Právní forma:</b>	Společnost s ručením omezeným
<b>Předmět podnikání:</b>	opravy silničních vozidel zemědělská výroba - rostlinná výroba, úprava, zpracování a prodej vlastní produkce zemědělské výroby Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona Opravy ostatních dopravních prostředků a pracovních strojů
<b>Statutární orgán:</b>	
<b>jednatel:</b>	Ing. MARTIN CIEŽAK, dat. nar. 8. května 1970 Šenov, Řadová, PSČ 73934 Den vzniku funkce: 1. února 2014
<b>jednatel:</b>	RADIM HEČA, dat. nar. 14. listopadu 1984 č.p. 405, 691 73 Krumvíř Den vzniku funkce: 1. ledna 2014
<b>Počet členů:</b>	2
<b>Způsob jednání:</b>	Jménem společnosti jednájí a podepisují oba jednatele společnosti.
<b>Společníci:</b>	
<b>Společník:</b>	České vinařské závody a.s., IČ: 601 93 182 Praha 4 - Nusle, Bělehradská, PSČ 14016
<b>Podíl:</b>	<b>Vklad:</b> 16 207 000,- Kč <b>Splaceno:</b> 100% <b>Obchodní podíl:</b> 100% <b>Druh podílu:</b> základní <b>Kmenový list:</b> nebyl vydán
<b>Základní kapitál:</b>	16 207 000,- Kč
<b>Ostatní skutečnosti:</b>	Obchodní korporace se podřídila zákonu jako celku postupem podle § 777 odst. 5 zákona č.90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech.



**PŘÍLOHA b)**

*Rešerše ochranných známek společnosti Pavlovín, spol. s r.o.*

## Ochranné známky společnosti Pavlovín, spol. s r.o.

Zdroj	#cisp/czoz#	Priorita	Reprodukce/Znění OZ	Druh	Stav
ÚPV-ČR	<a href="#">197969 / 267524</a>	11.11.2003	Pavlovín	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">197970 / 267525</a>	11.11.2003		Obrazová	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">495443 / 328425</a>	25.5.2012	Pavlovín VINAŘSTVÍ VELKÉ PAVLOVICE	Kombinovaná	Platný dokument

**PŘÍLOHA c)**

*Výkazy společnosti Pavlovín, spol. s r.o.  
k 30.6.2018*

# ROZVAHA

v plném rozsahu

ke dni 30.6.2018

(v celých tisících Kč)

IČ: 63484633

Sestaveno dne: 24.7.2018

V likvidaci: ne

Právní forma účetní jednotky: SPOLEČNOST S RUČENÍM OMEZENÝM

Předmět podnikání účetní jednotky:

Název a sídlo účetní jednotky

Pavlovín, spol. s r.o.

Hlavní 666/2

Velké Pavlovice

69106

Označení a	AKTIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	<b>AKTIVA CELKEM (A. + B. + C. + D.)</b>	<b>01</b>	136 049	48 518	87 531	82 053
<b>A.</b>	<b>Pohledávky za upsaný základní kapitál</b>	<b>02</b>	0	0	0	0
<b>B.</b>	<b>Stálá aktiva (B.I. + B.II. + B.III.)</b>	<b>03</b>	100 386	47 390	52 996	51 940
<b>B.I.</b>	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek (součet B.I. 1. až B.I.5.2.)</b>	<b>04</b>	0	0	0	0
1.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	05	0	0	0	0
<b>2.</b>	<b>Ocenitelná práva</b>	<b>06</b>	0	0	0	0
2.1.	Software	07	0	0	0	0
2.2.	Ostatní ocenitelná práva	08	0	0	0	0
3.	Goodwill	09	0	0	0	0
4.	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	10	0	0	0	0
<b>5.</b>	<b>Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>11</b>	0	0	0	0
5.1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	12	0	0	0	0
5.2.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	13	0	0	0	0
<b>B.II.</b>	<b>Dlouhodobý hmotný majetek (součet B.II.1. až B.II.5.2.)</b>	<b>14</b>	100 386	47 390	52 996	51 940
<b>1.</b>	<b>Pozemky a stavby</b>	<b>15</b>	30 626	7 348	23 278	23 046
1.1.	Pozemky	16	13 211	0	13 211	12 261
1.2.	Stavby	17	17 415	7 348	10 067	10 785
2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	18	36 258	32 602	3 656	1 938
3.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	19	0	0	0	0
<b>4.</b>	<b>Ostatní dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>20</b>	32 807	7 440	25 367	23 067
4.1.	Pěstitelské celky trvalých porostů	21	32 807	7 440	25 367	23 067
4.2.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	22	0	0	0	0
4.3.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	23	0	0	0	0
<b>5.</b>	<b>Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>24</b>	695	0	695	3 889
5.1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	25	0	0	0	0
5.2.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	26	695	0	695	3 889

Označení a	AKTIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
<b>B.III.</b>	<b>Dlouhodobý finanční majetek (součet B.III.1. až B.III.7.2.)</b>	<b>27</b>	0	0	0	0
1.	Podíly – ovládaná nebo ovládající osoba	28	0	0	0	0
2.	Zápůjčky a úvěry – ovládaná nebo ovládající osoba	29	0	0	0	0
3.	Podíly – podstatný vliv	30	0	0	0	0
4.	Zápůjčky a úvěry – podstatný vliv	31	0	0	0	0
5.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	32	0	0	0	0
6.	Zápůjčky a úvěry - ostatní	33	0	0	0	0
<b>7.</b>	<b>Ostatní dlouhodobý finanční majetek</b>	<b>34</b>	0	0	0	0
7.1.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	35	0	0	0	0
7.2.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	36	0	0	0	0
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva (C.I. + C.II. + C.III. + C.IV.)</b>	<b>37</b>	35 654	1 128	34 526	30 111
<b>C.I.</b>	<b>Zásoby (součet C. I.1. až C.I.5.)</b>	<b>38</b>	24 126	0	24 126	21 163
1.	Materiál	39	3 508	0	3 508	2 353
2.	Nedokončená výroba a polotovary	40	5 649	0	5 649	3 575
<b>3.</b>	<b>Výrobky a zboží</b>	<b>41</b>	14 969	0	14 969	15 235
3.1.	Výrobky	42	14 962	0	14 962	15 235
3.2.	Zboží	43	7	0	7	0
4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	44	0	0	0	0
5.	Poskytnuté zálohy na zásoby	45	0	0	0	0
<b>C.II</b>	<b>Pohledávky (C.II.1 + C.II.2 + C.II.3)</b>	<b>46</b>	8 861	1 128	7 733	6 134
<b>1.</b>	<b>Dlouhodobé pohledávky</b>	<b>47</b>	194	0	194	-486
1.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	48	0	0	0	-508
1.2.	Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	49	0	0	0	0
1.3.	Pohledávky – podstatný vliv	50	0	0	0	0
1.4.	Odložená daňová pohledávka	51	64	0	64	0
<b>1.5.</b>	<b>Pohledávky - ostatní</b>	<b>52</b>	130	0	130	22
5.1.	Pohledávky za společníky	53	0	0	0	0
5.2.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	54	0	0	0	0
5.3.	Dohadné účty aktivní	55	25	0	25	30
5.4.	Jiné pohledávky	56	105	0	105	-8

Označení A	AKTIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
<b>2.</b>	<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>57</b>	<b>8 667</b>	<b>1 128</b>	<b>7 539</b>	<b>6 620</b>
2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	58	7 374	1 128	6 246	4 705
2.2.	Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	59	0	0	0	0
2.3.	Pohledávky – podstatný vliv	60	0	0	0	0
<b>2.4</b>	<b>Pohledávky - ostatní</b>	<b>61</b>	<b>1 293</b>	<b>0</b>	<b>1 293</b>	<b>1 915</b>
4.1.	Pohledávky za společníky	62	0	0	0	0
4.2.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	63	0	0	0	0
4.3.	Stát - daňové pohledávky	64	723	0	723	1 287
4.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	65	570	0	570	628
4.5.	Dohadné účty aktivní	66	0	0	0	0
4.6.	Jiné pohledávky	67	0	0	0	0
<b>3.</b>	<b>Časové rozlišení aktiv</b>	<b>68</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
3.1.	Náklady příštích období	69	0	0	0	0
3.2.	Komplexní náklady příštích období	70	0	0	0	0
3.3.	Příjmy příštích období	71		0	0	
<b>C.III.</b>	<b>Krátkodobý finanční majetek (C.III.1. + C.III.2.)</b>	<b>72</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
1.	Podíly – ovládaná nebo ovládající osoba	73		0	0	0
2.	Ostatní krátkodobý finanční majetek	74		0	0	0
<b>C.IV.</b>	<b>Peněžní prostředky (C.IV.1. + C.IV.2.)</b>	<b>75</b>	<b>2 667</b>	<b>0</b>	<b>2 667</b>	<b>2 814</b>
1.	Peněžní prostředky v pokladně	76	489	0	489	618
2.	Peněžní prostředky na účtech	77	2 178	0	2 178	2 196
<b>D.</b>	<b>Časové rozlišení aktiv (D.1. + D.2.+ D.3.)</b>	<b>78</b>	<b>9</b>	<b>0</b>	<b>9</b>	<b>2</b>
1.	Náklady příštích období	79	9	0	9	2
2.	Komplexní náklady příštích období	80	0	0	0	0
3.	Příjmy příštích období	81	0	0	0	0

Označení a	PASIVA b	Číslo řádku c	Stav v běžném účet. období 5	Stav v minulém účet. období 6
	<b>PASIVA CELKEM (A. + B. + C. + D.)</b>	<b>01</b>	87 531	82 053
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál (A.I. + A.II. + A.III. + A.IV. + A.V. + A.VI.)</b>	<b>02</b>	33 500	42 634
<b>A.I.</b>	<b>Základní kapitál (A.I.1. + A.I.2. + A.I.3.)</b>	<b>03</b>	16 207	16 207
1.	Základní kapitál	04	16 207	16 207
2.	Vlastní podíly (-)	05		0
3.	Změny základního kapitálu	06	0	0
<b>A.II.</b>	<b>Ážio a kapitálové fondy (součet A.II.1. + A.II.2.)</b>	<b>07</b>	5	5
1.	Ážio	08	0	0
<b>2.</b>	<b>Kapitálové fondy</b>	<b>09</b>	5	5
2.1.	Ostatní kapitálové fondy	10	5	5
2.2.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	11	0	0
2.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	12	0	0
2.4.	Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)	13	0	0
2.5.	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	14	0	0
<b>A.III.</b>	<b>Fondy ze zisku (A.III.1. + A.III.2.)</b>	<b>15</b>	1 693	1 693
1.	Ostatní rezervní fondy	16	1 627	1 627
2.	Statutární a ostatní fondy	17	66	66
<b>A.IV.</b>	<b>Výsledek hospodaření minulých let (+/-) (A.IV.1. + A.IV.2.)</b>	<b>18</b>	16 547	24 550
1.	Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)	19	15 751	23 751
2.	Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)	20	796	799
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	21	- 952	179
A.VI.	Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku (-)	22	0	0
<b>B. + C.</b>	<b>Cizí zdroje (součet B. + C.)</b>	<b>23</b>	54 031	39 419
<b>B.</b>	<b>Rezervy (součet B.1. až B.4.)</b>	<b>24</b>	0	0
1.	Rezerva na důchody a podobné závazky	25	0	0
2.	Rezerva na daň z příjmů	26	0	0
3.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	27	0	0
4.	Ostatní rezervy	28	0	0
<b>C.</b>	<b>Závazky (C.I. + C.II.)</b>	<b>29</b>	54 031	39 419
<b>C.I.</b>	<b>Dlouhodobé závazky (součet C. I.1. až C.I.9.)</b>	<b>30</b>	27 405	26 846
1.	<b>Vydané dluhopisy</b>	<b>31</b>	0	0
1.1	Vyměnitelné dluhopisy	32	0	0
1.2	Ostatní dluhopisy	33	0	0

Označení a	PASIVA b	Číslo řádku c	Stav v běžném účet. období 5	Stav v minulém účet. období 6
2.	Závazky k úvěrovým institucím	34	0	0
3.	Dlouhodobé přijaté zálohy	35	0	0
4.	Závazky z obchodních vztahů	36	182	0
5.	Dlouhodobé směnky k úhradě	37	0	0
6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	38	0	0
7.	Závazky - podstatný vliv	39	0	0
8.	Odložený daňový závazek	40	0	0
<b>9.</b>	<b>Závazky - ostatní</b>	<b>41</b>	<b>27 223</b>	<b>26 846</b>
9.1.	Závazky ke společníkům	42	0	0
9.2.	Dohadné účty pasivní	43	45	40
9.3.	Jiné závazky	44	27 178	26 806
<b>C.II.</b>	<b>Krátkodobé závazky (součet C. II.1. až C.II.8.)</b>	<b>45</b>	<b>26 626</b>	<b>12 573</b>
<b>1.</b>	<b>Vydané dluhopisy</b>	<b>46</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
1.1.	Vyměnitelné dluhopisy	47	0	0
1.2.	Ostatní dluhopisy	48	0	0
2.	Závazky k úvěrovým institucím	49	692	1 109
3.	Krátkodobé přijaté zálohy	50	0	0
4.	Závazky z obchodních vztahů	51	15 922	8 861
5.	Krátkodobé směnky k úhradě	52	0	0
6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	53	8 000	1 671
7.	Závazky - podstatný vliv	54	0	0
<b>8.</b>	<b>Závazky ostatní</b>	<b>55</b>	<b>2 012</b>	<b>932</b>
8.1.	Závazky ke společníkům	56	0	0
8.2.	Krátkodobé finanční výpomoci	57	0	0
8.3.	Závazky k zaměstnancům	58	619	419
8.4.	Závazky ze sociálního a zdravotního pojištění	59	320	219
8.5.	Stát – daňové závazky a dotace	60	1 073	294
8.6.	Dohadné účty pasivní	61	0	0
8.7.	Jiné závazky	62	0	0
<b>C.III.</b>	<b>Časové rozlišení pasiv (C.III.1.+C.III.2)</b>	<b>63</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
1	Výdaje příštích období	64	0	0
2	Výnosy příštích období	65	0	0
<b>D.</b>	<b>Časové rozlišení pasiv (D.1. + D.1.)</b>	<b>66</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
1.	Výdaje příštích období	67	0	0
2.	Výnosy příštích období	68	0	0

Podpisový záznam:



# VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY, druhové členění

v plném rozsahu

ke dni 30.6.2018

(v celých tisících Kč)

IČ: 63484633

Sestaveno dne: 24.7.2018

V likvidaci: ne

Právní forma účetní jednotky: SPOLEČNOST S RUČENÍM OMEZENÝM

Předmět podnikání účetní jednotky:

Název a sídlo účetní jednotky

Pavlovín, spol. s r.o.

Hlavní 666/2

Velké Pavlovice

69106

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	01	40 042	33 933
II.	Tržby za prodej zboží	02	584	249
<b>A.</b>	<b>Výkonová spotřeba (součet A.1. až A.3.)</b>	<b>03</b>	<b>29 043</b>	<b>20 937</b>
A. 1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	04	454	96
2.	Spotřeba materiálu a energie	05	21 915	15 601
3.	Služby	06	6 674	5 240
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	07	3 805	6 939
C.	Aktivace (-)	08	0	0
<b>D.</b>	<b>Osobní náklady (součet D.1. až D.2.)</b>	<b>09</b>	<b>6 718</b>	<b>3 787</b>
D. 1.	Mzdové náklady	10	4 985	2 822
2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	1 733	965
2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	1 545	884
2.2.	Ostatní náklady	13	188	81
<b>E.</b>	<b>Úpravy hodnot v provozní oblasti (součet E.1. až E.3.)</b>	<b>14</b>	<b>1 079</b>	<b>664</b>
<b>E. 1.</b>	<b>Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku</b>	<b>15</b>	<b>1 079</b>	<b>664</b>
1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16	1 079	664
1.2.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	17	0	0
2.	Úpravy hodnot zásob	18	0	0
3.	Úpravy hodnot pohledávek	19	0	0
<b>III.</b>	<b>Ostatní provozní výnosy (součet III.1 až III.3.)</b>	<b>20</b>	<b>470</b>	<b>115</b>
1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	21	0	0
2.	Tržby z prodaného materiálu	22	396	50
3.	Jiné provozní výnosy	23	74	65
<b>F.</b>	<b>Ostatní provozní náklady (součet F.1. až F.5.)</b>	<b>24</b>	<b>870</b>	<b>665</b>
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	0	0
2.	Prodaný materiál	26	354	0
3.	Daně a poplatky	27	47	213
4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28	0	0
5.	Jiné provozní náklady	29	469	452
*	<b>Provozní výsledek hospodaření (+/-)</b>	<b>30</b>	<b>-419</b>	<b>1 305</b>

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
<b>IV.</b>	<b>Výnosy z dlouhodobého finančního majetku – podíly (součet IV. 1 + IV.2.)</b>	<b>31</b>	0	0
1.	Výnosy z podílů – ovládaná nebo ovládající osoba	32	0	0
2.	Ostatní výnosy z podílů	33	0	0
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly	34	0	0
<b>V.</b>	<b>Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku (souč. V. 1 + V.2.)</b>	<b>35</b>	0	0
1.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládající nebo ovládaná osoba	36	0	0
2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	37	0	0
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	38	0	0
<b>VI.</b>	<b>Výnosové úroky a podobné výnosy (součet VI. 1 + VI.2.)</b>	<b>39</b>	0	0
1.	Výnosové úroky a podobné výnosy – ovládaná nebo ovládající osoba	40	0	0
2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	0	0
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	42	0	0
<b>J.</b>	<b>Nákladové úroky a podobné náklady (součet J.1 + J.2.)</b>	<b>43</b>	647	1 096
J. 1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	44	647	1 096
2.	Ostatní nákladové úroky podobné náklady	45	0	0
VII.	Ostatní finanční výnosy	46	285	12
K.	Ostatní finanční náklady	47	171	41
*	<b>Finanční výsledek hospodaření (+/-)</b>	<b>48</b>	-533	-1 125
**	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)</b>	<b>49</b>	-952	180
<b>L.</b>	<b>Daň z příjmů (součet L. 1 + L.2.)</b>	<b>50</b>	0	0
L. 1.	Daň z příjmů splatná	51	0	0
2.	Daň z příjmů odložená (+/-)	52	0	0
**	<b>Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)</b>	<b>53</b>	-952	180
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	54	0	0
***	<b>Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)</b>	<b>55</b>	-952	180
	<b>Čistý obrát za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII:</b>	<b>56</b>	41 381	34 309

Podpisový záznam:

**PŘÍLOHA d)**

*Finanční plán společnosti Pavlovín, spol. s r.o.  
do roku 2023*

Společnost Pavlovín, spol. s r.o.		Skutečnost	Skutečnost	Skutečnost	Skutečnost	Skutečnost	Skutečnost	Finanční plán	Finanční plán	Finanční plán	Finanční plán	Finanční plán	Finanční plán
Řádek	AKTIVA (v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017	6/2018	2018	2019	2020	2021	2022	2023
x	<b>A K T I V A C E L K E M</b>	<b>70 228</b>	<b>74 509</b>	<b>79 784</b>	<b>89 153</b>	<b>98 092</b>	<b>87 531</b>	<b>96 039</b>	<b>102 748</b>	<b>110 172</b>	<b>118 552</b>	<b>127 955</b>	<b>137 910</b>
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	-66	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.	<b>S T Á L Á A K T I V A</b>	<b>39 752</b>	<b>38 868</b>	<b>39 593</b>	<b>49 434</b>	<b>53 828</b>	<b>52 996</b>	<b>53 147</b>	<b>53 466</b>	<b>53 736</b>	<b>53 996</b>	<b>54 261</b>	<b>54 502</b>
B.I.	<b>DLOUHODOBÝ NEHMOTNÝ MAJETEK</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
B.I.1.	Nehmotné výsledky vývoje	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.2.	Ocenitelná práva	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.2.1.	Software	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.2.2.	Ostatní ocenitelná práva	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.3.	Goodwill	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.4.	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.5.1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.5.2.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.	<b>DLOUHODOBÝ HMOTNÝ MAJETEK</b>	<b>39 752</b>	<b>38 868</b>	<b>39 593</b>	<b>49 434</b>	<b>53 828</b>	<b>52 996</b>	<b>53 147</b>	<b>53 466</b>	<b>53 736</b>	<b>53 996</b>	<b>54 261</b>	<b>54 502</b>
B.II.1.	Pozemky a stavby	14 553	13 778	14 103	23 031	23 537	23 278	23 389	23 623	23 821	24 012	24 206	24 383
B.II.1.1.	Pozemky	1 192	1 211	2 308	11 882	13 117	13 211	13 211	13 211	13 211	13 211	13 211	13 211
B.II.1.2.	Stavby	13 361	12 567	11 795	11 149	10 420	10 067	10 178	10 412	10 610	10 801	10 995	11 172
B.II.2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	1 286	588	726	1 609	4 185	3 656	3 696	3 781	3 853	3 922	3 993	4 057
B.II.3.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.4.	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	23 913	23 577	23 317	23 127	25 519	25 367	25 367	25 367	25 367	25 367	25 367	25 367
B.II.4.1.	Pěstitelské celky trvalých porostů	23 913	23 577	23 317	23 127	25 519	25 367	25 367	25 367	25 367	25 367	25 367	25 367
B.II.4.2.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.4.3.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0	925	1 447	1 667	587	695	695	695	695	695	695	695
B.II.5.1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	1 447	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.5.2.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0	925	0	1 667	587	695	695	695	695	695	695	695
B.III.	<b>DLOUHODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
B.III.1.	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.2.	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.3.	Podíly - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.4.	Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.5.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.6.	Zápůjčky a úvěry - ostatní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.7.	Ostatní dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.7.1.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.7.2.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.	<b>O B Ě Ž N Á A K T I V A</b>	<b>30 508</b>	<b>35 598</b>	<b>40 131</b>	<b>39 641</b>	<b>43 905</b>	<b>34 526</b>	<b>42 883</b>	<b>49 273</b>	<b>56 428</b>	<b>64 547</b>	<b>73 685</b>	<b>83 399</b>
C.I.	<b>ZÁSoby</b>	<b>25 386</b>	<b>27 794</b>	<b>28 564</b>	<b>27 954</b>	<b>27 579</b>	<b>24 126</b>	<b>31 072</b>	<b>32 190</b>	<b>33 133</b>	<b>34 061</b>	<b>34 991</b>	<b>35 977</b>
C.I.1.	Materiál	1 758	1 933	2 310	2 206	3 163	3 508	2 602	2 676	2 734	2 790	2 845	2 925
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	0	0	0	0	982	5 649	338	351	361	372	382	393
C.I.3.	Výrobky a zboží	23 628	25 861	26 254	25 748	23 434	14 969	28 131	29 163	30 037	30 899	31 764	32 659
C.I.3.1.	Výrobky	23 628	25 861	26 254	25 748	23 434	14 962	28 131	29 163	30 037	30 899	31 764	32 659
C.I.3.2.	Zboží	0	0	0	0	0	7	0	0	0	0	0	0
C.I.4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.I.5.	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.II.	<b>POHLEDÁVKY</b>	<b>4 555</b>	<b>6 937</b>	<b>8 593</b>	<b>6 777</b>	<b>12 831</b>	<b>7 733</b>	<b>9 143</b>	<b>9 423</b>	<b>9 662</b>	<b>9 896</b>	<b>10 131</b>	<b>10 375</b>
C.II.1.	<b>Dlouhodobé pohledávky</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>64</b>	<b>194</b>	<b>194</b>	<b>194</b>	<b>194</b>	<b>194</b>	<b>194</b>	<b>194</b>
C.II.1.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.II.1.2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.II.1.3.	Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.II.1.4.	Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0	64	64	64	64	64	64	64	64
C.II.1.5.	Pohledávky - ostatní	0	0	0	0	0	130	130	130	130	130	130	130
C.II.1.5.1.	Pohledávky za společníky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.II.1.5.2.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.II.1.5.3.	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0	25	25	25	25	25	25	25
C.II.1.5.4.	Jiné pohledávky	0	0	0	0	0	105	105	105	105	105	105	105
C.II.2.	<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>4 555</b>	<b>6 937</b>	<b>8 593</b>	<b>6 777</b>	<b>12 767</b>	<b>7 539</b>	<b>8 949</b>	<b>9 229</b>	<b>9 468</b>	<b>9 702</b>	<b>9 937</b>	<b>10 181</b>
C.II.2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	2 596	4 875	7 006	4 226	9 538	6 246	7 656	7 936	8 175	8 409	8 644	8 888
C.II.2.2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.II.2.3.	Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.II.2.4.	Pohledávky - ostatní	1 959	2 062	1 587	2 551	3 229	1 293	1 293	1 293	1 293	1 293	1 293	1 293
C.II.2.4.1.	Pohledávky za společníky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.II.2.4.2.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.II.2.4.3.	Stát - daňové pohledávky	0	0	0	405	400	723	723	723	723	723	723	723
C.II.2.4.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	998	1 021	1 467	842	712	570	570	570	570	570	570	570
C.II.2.4.5.	Dohadné účty aktivní	761	841	120	1 264	1 254	0	0	0	0	0	0	0
C.II.2.4.6.	Jiné pohledávky	200	200	0	40	863	0	0	0	0	0	0	0
C.III.	<b>KRÁTKODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
C.III.1.	Podíly - voládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.III.2.	Ostatní krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.IV.	<b>PENĚŽNÍ PROSTŘEDKY</b>	<b>567</b>	<b>867</b>	<b>2 974</b>	<b>4 910</b>	<b>3 495</b>	<b>2 667</b>	<b>2 669</b>	<b>7 660</b>	<b>13 633</b>	<b>20 591</b>	<b>28 563</b>	<b>37 047</b>
C.IV.1.	Peněžní prostředky v pokladně	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.IV.2.	Peněžní prostředky na účtech	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
D.	<b>Č A S O V Ě R O Z L I Š E N Í A K T I V</b>	<b>34</b>	<b>43</b>	<b>60</b>	<b>78</b>	<b>359</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>9</b>
D.1.	Náklady příštích období	34	43	60	78	128	9	9	9	9	9	9	9
D.2.	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
D.3.	Příjmy příštích období	0	0	0	0	231	0	0	0	0	0	0	0



Společnost Pavlovín, spol. s r.o.		Skutečnost	Skutečnost	Skutečnost	Skutečnost	Skutečnost	Skutečnost	Finanční plán	Finanční plán	Finanční plán	Finanční plán	Finanční plán	Finanční plán
Rádek	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY (v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017	6/2018	2018	2019	2020	2021	2022	2023
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	43 283	56 103	71 726	72 169	80 498	40 042	83 235	86 287	88 875	91 423	93 983	96 632
II.	Tržby za prodej zboží	0	0	6 161	3 892	6 601	584	6 825	7 076	7 288	7 497	7 707	7 924
A.	Výkonová spotřeba	50 193	52 341	64 268	65 030	68 928	29 043	71 272	73 022	74 324	75 540	76 716	78 878
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	3 580	3 253	3 679	454	3 804	3 944	4 062	4 178	4 295	4 416
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	45 562	47 834	53 841	51 164	50 990	21 915	52 724	54 225	55 408	56 539	57 652	59 277
A.3.	Služby	4 631	4 507	6 847	10 613	14 259	6 674	14 744	14 853	14 854	14 823	14 768	15 184
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	4 905	-2 233	-393	506	1 333	3 805	-4 054	-1 044	-885	-871	-876	-906
C.	Aktivace (+/-)	-22 580	0	0	-36	-103	0	0	0	0	0	0	0
D.	<b>Osobní náklady</b>	<b>3 653</b>	<b>4 363</b>	<b>5 837</b>	<b>7 263</b>	<b>9 353</b>	<b>6 718</b>	<b>9 914</b>	<b>10 278</b>	<b>10 586</b>	<b>10 889</b>	<b>11 194</b>	<b>11 506</b>
D.1.	Mzdové náklady	2 730	3 288	4 411	5 486	6 964	4 985	7 201	7 465	7 689	7 909	8 131	8 360
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	923	1 075	1 426	1 777	2 389	1 733	2 713	2 813	2 897	2 980	3 064	3 146
D.2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	923	1 075	1 426	1 777	2 139	1 545	2 448	2 538	2 614	2 689	2 764	2 842
D.2.2.	Ostatní náklady	0	0	0	0	250	188	265	275	283	291	299	304
E.	<b>Úpravy hodnot v provozní oblasti</b>	<b>2 186</b>	<b>2 042</b>	<b>1 414</b>	<b>1 781</b>	<b>2 380</b>	<b>1 079</b>	<b>1 679</b>	<b>1 693</b>	<b>1 705</b>	<b>1 716</b>	<b>1 728</b>	<b>1 739</b>
E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	2 186	2 042	1 414	1 326	1 760	1 079	1 679	1 693	1 705	1 716	1 728	1 739
E.1.1.	Úprava hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	2 186	2 042	1 414	1 326	1 760	1 079	1 679	1 693	1 705	1 716	1 728	1 739
E.1.2.	Úprava hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
E.2.	Úprava hodnot zásob	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
E.3.	Úprava hodnot pohledávek	0	0	0	455	620	0	0	0	0	0	0	0
III.	<b>Ostatní provozní výnosy</b>	<b>1 567</b>	<b>3 049</b>	<b>2 544</b>	<b>2 638</b>	<b>3 735</b>	<b>470</b>	<b>470</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
III.1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	120	0	1 998	-92	0	0	0	0	0	0	0	0
III.2.	Tržby z prodaného materiálu	138	1 835	0	0	-9	396	396	0	0	0	0	0
III.3.	Jiné provozní výnosy	1 309	1 214	546	2 730	3 744	74	74	0	0	0	0	0
F.	<b>Ostatní provozní náklady</b>	<b>803</b>	<b>991</b>	<b>1 540</b>	<b>2 236</b>	<b>2 753</b>	<b>870</b>	<b>1 205</b>	<b>391</b>	<b>398</b>	<b>406</b>	<b>413</b>	<b>420</b>
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	0	0	0	900	0	0	0	0	0	0	0
F.2.	Prodaný materiál	0	0	0	0	0	354	354	0	0	0	0	0
F.3.	Daně a poplatky	66	112	127	761	374	47	382	391	398	406	413	420
F.4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
F.5.	Jiné provozní náklady	737	879	1 413	1 475	1 479	469	469	0	0	0	0	0
*	<b>PROVOZNÍ HOSPODÁŘSKÝ VÝSLEDEK (+/-)</b>	<b>5 690</b>	<b>1 648</b>	<b>7 765</b>	<b>1 919</b>	<b>6 190</b>	<b>-419</b>	<b>10 515</b>	<b>9 023</b>	<b>10 036</b>	<b>11 240</b>	<b>12 515</b>	<b>12 920</b>
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IV.1.	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IV.2.	Ostatní výnosy z podílů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
V.1.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
V.2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	51	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VI.1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	51	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	0	0	52	0	0	0	0	0	0	0	0	0
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	40	49	72	280	2 907	647	1 262	1 262	1 262	1 262	1 262	1 262
J.1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	40	49	72	280	2 907	647	1 262	1 262	1 262	1 262	1 262	1 262
J.2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VII.	Ostatní finanční výnosy	29	71	206	1 490	410	285	285	0	0	0	0	0
K.	Ostatní finanční náklady	499	245	229	81	117	171	171	0	0	0	0	0
*	<b>FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ (+/-)</b>	<b>-459</b>	<b>-223</b>	<b>-147</b>	<b>1 129</b>	<b>-2 614</b>	<b>-533</b>	<b>-1 148</b>	<b>-1 262</b>	<b>-1 262</b>	<b>-1 262</b>	<b>-1 262</b>	<b>-1 262</b>
**	<b>VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ PŘED ZDANĚNÍM (+/-)</b>	<b>5 231</b>	<b>1 425</b>	<b>7 618</b>	<b>3 048</b>	<b>3 576</b>	<b>-952</b>	<b>9 367</b>	<b>7 761</b>	<b>8 774</b>	<b>9 978</b>	<b>11 253</b>	<b>11 658</b>
L.	<b>DAŇ Z PŘÍJMŮ</b>	<b>0</b>	<b>299</b>	<b>1 517</b>	<b>615</b>	<b>711</b>	<b>0</b>	<b>1 780</b>	<b>1 475</b>	<b>1 667</b>	<b>1 896</b>	<b>2 138</b>	<b>2 215</b>
L.1.	Daň z příjmů splatná	0	299	1 517	615	777	0	1 780	1 475	1 667	1 896	2 138	2 215
L.2.	Daň z příjmů odložená (+/-)	0	0	0	0	-66	0	0	0	0	0	0	0
**	<b>VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ PO ZDANĚNÍ (+/-)</b>	<b>5 231</b>	<b>1 126</b>	<b>6 101</b>	<b>2 433</b>	<b>2 865</b>	<b>-952</b>	<b>7 587</b>	<b>6 287</b>	<b>7 107</b>	<b>8 082</b>	<b>9 115</b>	<b>9 443</b>
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
***	<b>VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ (+/-)</b>	<b>5 231</b>	<b>1 126</b>	<b>6 101</b>	<b>2 433</b>	<b>2 865</b>	<b>-952</b>	<b>7 587</b>	<b>6 287</b>	<b>7 107</b>	<b>8 082</b>	<b>9 115</b>	<b>9 443</b>
*	<b>ČISTÝ OBRÁT ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ</b>	<b>44 930</b>	<b>59 223</b>	<b>80 637</b>	<b>80 189</b>	<b>91 244</b>	<b>41 381</b>	<b>90 815</b>	<b>93 363</b>	<b>96 163</b>	<b>98 920</b>	<b>101 690</b>	<b>104 556</b>

Společnost Pavlovín, spol. s r.o.		Skutečnost	Skutečnost	Skutečnost	Skutečnost	Skutečnost	Skutečnost	Finanční plán	Finanční plán	Finanční plán	Finanční plán	Finanční plán	Finanční plán
Řádek	VÝKAZ CASH FLOW (v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017	6/2018	2018	2019	2020	2021	2022	2023
1.	<b>STAV PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ A PENĚŽNÍCH EKVIVALENTŮ NA POČÁTKU ROKU</b>	x	567	867	2 974	4 910	3 495	2 667	2 669	7 660	13 633	20 591	28 563
2.	<b>VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ</b>	x	1 126	6 101	2 433	2 865	-952	7 587	6 287	7 107	8 082	9 115	9 443
3.	Úpravy o nepeněžní operace	x	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4.	Odpisy dlouhodobého majetku	x	2 042	1 414	1 326	1 760	1 079	1 679	1 693	1 705	1 716	1 728	1 739
5.	Změna stavu zásob	x	-2 408	-770	610	375	3 453	-6 946	-1 118	-944	-927	-931	-986
6.	Změna stavu pohledávek a časového rozlišení aktiv	x	-2 391	-1 673	1 798	-6 335	5 448	-1 410	-281	-238	-234	-235	-244
7.	Změna stavu krátkodobých závazků a časového rozlišení pasiv	x	3 090	-127	-17 459	10 995	-472	-31	423	317	298	288	512
8.	<b>PENĚŽNÍ TOKY Z PROVOZNÍ ČINNOSTI</b>	x	1 459	4 945	-11 292	9 660	8 556	879	7 003	7 947	8 935	9 965	10 464
9.	Investice do dlouhodobého majetku	x	-1 158	-2 139	-11 167	-6 154	-247	-1 829	-2 012	-1 974	-1 977	-1 993	-1 979
10.	Ostatní investice	x	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
11.	<b>PENĚŽNÍ TOKY Z INVESTIČNÍ ČINNOSTI</b>	x	-1 158	-2 139	-11 167	-6 154	-247	-1 829	-2 012	-1 974	-1 977	-1 993	-1 979
12.	Zvýšení (snížení) dlouhodobých závazků	x	0	0	28 595	-2 919	1 729	0	0	0	0	0	0
13.	Zvýšení (snížení) vlastního kapitálu	x	65	-699	-4 200	-2 002	-10 866	952	0	0	0	0	0
14.	<b>PENĚŽNÍ TOKY Z FINANČNÍ ČINNOSTI</b>	x	65	-699	24 395	-4 921	-9 137	952	0	0	0	0	0
15.	<b>ČISTÉ ZVÝŠENÍ (SNÍŽENÍ) PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ A PENĚŽNÍCH EKVIVALENTŮ</b>	x	366	2 107	1 936	-1 415	-828	2	4 991	5 973	6 958	7 972	8 484
16.	<b>STAV PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ A PENĚŽNÍCH EKVIVALENTŮ NA KONCI ROKU</b>	x	933	2 974	4 910	3 495	2 667	2 669	7 660	13 633	20 591	28 563	37 047

# PŘÍLOHA č. 7

*Ocenění podílu na společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o.*



**Ocenění podílu  
na společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o.**

## Obsah

<b>1. Základní údaje</b>	<b>4</b>
1.1. Účel tohoto Ocenění	4
1.2. Popis předmětu Ocenění	4
1.3. Objednatel a Zpracovatel Ocenění	4
1.4. Disponibilní podklady	4
1.5. Hodnotová báze	5
1.6. Den ocenění	5
1.7. Princip „Stand-alone basis“ a „Going concern princip“	5
1.8. Charakter Ocenění	5
1.9. Obtíže při oceňování	6
<b>2. Společnost Vinice Vnorovy, s.r.o.</b>	<b>7</b>
2.1. Identifikace společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o.	7
2.2. Základní kapitál a struktura společníků	7
2.3. Dispozice s podíly	7
2.4. Základní podnikatelská náplň	8
2.5. Organizační struktura	8
2.6. Zaměstnanci	8
2.7. Nehmotná práva	8
2.8. Daňová ztráta společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o.	9
2.9. Spory, neprovozní majetek a závazky, zástavní právo	9
2.10. Účetnictví Dceřiné společnosti	9
2.10.1. Vymezení účetní jednotky	9
2.10.2. Audit	9
2.10.3. Účetní metody, zásady, způsoby oceňování a odepisování	10
2.10.4. Kategorizace Dceřiné společnosti	10
<b>3. Finanční analýza Dceřiné společnosti</b>	<b>12</b>
3.1. Časový rozsah a východiska finanční analýzy	12
3.2. Finanční analýza za roky 2013 až 2017	12
3.3. Stručné vyhodnocení výsledků hospodaření za 1-6/2018	20
3.4. Závěr z finanční analýzy	21
<b>4. Použitý způsob ocenění</b>	<b>23</b>
4.1. Výnosová metoda DCF equity	23
4.2. Důvody použití zvoleného metodického způsobu ocenění	26
<b>5. Finanční plán</b>	<b>27</b>
5.1. Záměry Finančního plánu	27
5.2. Časový horizont a zdroje Finančního plánu	27

5.3. Odhad tržeb na rok 2018.....	27
5.4. Východiska k tvorbě Finančního plánu.....	28
5.5. Stručný závěr z Finančního plánu ve vztahu k FCFE.....	35
<b>6. Výnosová metoda DCF equity .....</b>	<b>36</b>
6.1. Východiska.....	36
6.2. Volné peněžní toky (FCFE).....	36
6.3. Náklady na vlastní kapitál.....	39
6.4. Kumulovaný volný peněžní tok FCFE pro vlastníky (I. fáze propočtu) .....	46
6.5. Pokračující hodnota (II. fáze propočtu).....	46
6.6. Hodnota neprovozního majetku a závazků.....	49
6.7. Hodnota čistého obchodního majetku na bázi výnosové metody DCF equity .....	50
<b>7. Stanovení hodnoty podílu .....</b>	<b>52</b>
7.1. Stanovení hodnoty čistého obchodního majetku .....	52
7.2. Stanovení hodnoty předmětu ocenění.....	52
<b>8. Přílohy .....</b>	<b>53</b>

# 1. Základní údaje

## 1.1. Účel tohoto Ocenění

Toto Ocenění představuje samostatnou přílohu č. 7 znaleckého posudku „Zjištění ceny (hodnoty) podílu na společnosti České vinařské závody a.s.“ zpracovaného stejným Znalcem, který vyhotovil také předmětný znalecký posudek.

Ocenění je použitelné pouze ve vztahu k předmětu ocenění vymezenému a specifikovanému ve výše identifikovaném znaleckém posudku a závěry v něm uvedené nelze zobecňovat k jakýmkoliv jiným případům. Závěry z tohoto Ocenění nelze použít samostatně bez souvislostí s daným znaleckým posudkem.

Předmětem tohoto Ocenění je **ocenění podílu na společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o.**, jakožto samostatné přílohy č. 7 znaleckého posudku „Zjištění ceny (hodnoty) podílu na společnosti České vinařské závody a.s.“.

## 1.2. Popis předmětu Ocenění

Předmětem tohoto Ocenění je **ocenění podílu na společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o.**, sídlem Velké Pavlovice, Hlavní 666/2, PSČ 691 06, IČ 292 91 151, zapsané do Obchodního rejstříku vedeného Krajským soudem v Brně, oddíl C, vložka 71612 (*dále také jen „**Dceřiná společnost**“*), který je v majetku společnosti České vinařské závody a.s., IČ 601 93 182 (*dále také jen „**Cílová společnost**“*).

Jedná se o podíl ve výši 100% na základním kapitálu Dceřiné společnosti odpovídající vkladu ve výši 6 000 tis. Kč (*dále také jen „**Předmět ocenění**“*). Předmětný podíl je v majetku Cílové společnosti.

## 1.3. Objednatel a Zpracovatel Ocenění

Objednatel tohoto Ocenění je vymezen v předmětném znaleckém posudku „Zjištění ceny (hodnoty) podílu na společnosti České vinařské závody a.s.“ (*dále také jen „**Objednatel**“*).

Ocenění zpracoval **Ing. Rastislav Machů**, držitel Koncesní listiny č.j. ŽO/0003472/01/M1 (vydané Živnostenským odborem Obvodního úřadu městské části Praha 5) - Oceňování majetku pro věci movité, věci nemovité, nehmotný majetek, finanční majetek, podnik s aktuálním oprávněním k výkonu vázané živnosti *dle zákona č. 455/1991 Sb., živnostenský zákon, ve znění pozdějších předpisů* (*dále také jen „**Zpracovatel**“, příp. „**Znalec**“*).

## 1.4. Disponibilní podklady

Disponibilní podklady k tomuto Ocenění jsou vymezeny ve znaleckém posudku „Zjištění ceny (hodnoty) podílu na společnosti České vinařské závody a.s.“.

## 1.5. Hodnotová báze

Základnou pro ocenění podílu na společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o. v rámci tohoto Ocenění je **tržní hodnota** vyjádřená v peněžních jednotkách (*v české právní terminologii cena obvyklá*). Tato tržní hodnota je definována jako „*finanční částka, která může být směněna mezi dobrovolně jednajícím potenciálním kupujícím a prodávajícím, aniž by byl činěn nátlak na koupi nebo prodej. Přitom obě zúčastněné strany si plně uvědomují a znají všechna relevantní fakta o dané věci*“.

S touto definicí je v souladu i aktuální definice obvyklé ceny uvedená v zákoně č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku, ve znění pozdějších předpisů: „*obvyklou cenou se rozumí cena, která by byla dosažena při prodejích stejného, případně obdobného majetku, nebo při poskytování stejné nebo obdobné služby v obvyklém obchodním styku v tuzemsku, a to ke dni ocenění. Přitom se zvažují všechny okolnosti, které mají na cenu vliv, avšak do její výše se nepromítají vlivy mimořádných okolností trhu, osobních poměrů prodávajícího, nebo kupujícího, ani vliv zvláštní obliby. Mimořádnými okolnostmi se rozumějí například stav tísně prodávajícího nebo kupujícího, důsledky přírodních či jiných kalamit. Osobními poměry se rozumějí zejména vztahy majetkové, rodinné nebo jiné osobní vztahy mezi prodávajícím a kupujícím. Zvláštní oblibou se rozumí zvláštní hodnota přikládána majetku nebo službě, vyplývající z osobního vztahu k nim*“.

## 1.6. Den ocenění

Ocenění podílu na společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o. je prováděno ke dni **30.6.2018**. Jedná se o stejné datum ocenění jako ve znaleckém posudku „Zjištění ceny (hodnoty) podílu na společnosti České vinařské závody a.s.“.

## 1.7. Princip „Stand-alone basis“ a „Going concern princip“

Ocenění podílu na společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o. je prováděno v souladu se zásadou „**Stand-alone basis**“, tj. oceňuje se tak, jako by nenastaly skutečnosti, kvůli kterým je ocenění prováděno.

Management Dceřiné společnosti deklaroval dlouhodobé pokračování podnikatelských aktivit společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o. i po zpracování tohoto Ocenění (tzv. „**Going concern princip**“). Neměl jsem žádný důvod se domnívat, že by podnikání Dceřiné společnosti nemělo splňovat z dlouhodobého horizontu tento princip.

## 1.8. Charakter Ocenění

Toto Ocenění nemá charakter znaleckého posudku dle příslušných *ust. zákona č. 36/1997 Sb., o znalcích a tlumočnících, ve znění pozdějších předpisů, resp. příslušných ust. Vyhlášky č. 37/1997 Sb., k provedení zákona o znalcích a tlumočnících, ve znění pozdějších předpisů*, je pouze přílohou znaleckého posudku „Zjištění ceny (hodnoty) podílu na společnosti České vinařské závody a.s.“.

Ocenění jsem provedl v návaznosti na mé živnostenské oprávnění k oceňování movitých a nemovitých věcí, finančního majetku, nehmotného majetku a podniku (*viz kapitola č. 1.3 - Objednatel a Zpracovatel Ocenění*).

## 1.9. Obtíže při oceňování

V průběhu prací na tomto Ocenění jsem se nesetkal **s žádnými zvláštními (neobvyklými) potížemi**, které by byly nadstandardní při obdobné práci.

## 2. Společnost Vinice Vnorovy, s.r.o.

### 2.1. Identifikace společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o.

Společnost Vinice Vnorovy, s.r.o. je zapsaná do Obchodního rejstříku vedeného Krajským soudem v Brně, oddíl C, vložka 71612 („**Dceřiná společnost**“).

Tabulka č. 1: Základní identifikace Dceřiné společnosti

<b>Obchodní firma</b>	Vinice Vnorovy, s.r.o.
<b>Sídlo</b>	Velké Pavlovice, Hlavní 666/2, PSČ 691 06
<b>IČ</b>	292 91 151
<b>Právní forma</b>	Společnost s ručením omezeným
<b>Den vzniku společnosti</b>	1.9.2011
<b>Předmět podnikání</b>	Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona Zemědělská výroba – rostlinná výroba včetně vinohradnictví

Výpis z Obchodního rejstříku společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o. je uveden v příloze a) tohoto Ocenění.

### 2.2. Základní kapitál a struktura společníků

Základní kapitál společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o. činil k datu ocenění celkem 6 000 tis. Kč.

Podle Výpisu z Obchodního rejstříku společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o. (viz příloha a) tohoto Ocenění) měla Dceřiná společnost k datu ocenění jediného společníka, a to společnost České vinařské závody a.s., IČ 601 93 182.

### 2.3. Dispozice s podíly

Dispozice s podíly jsou podle Zakladatelské listiny společnosti ze dne 26.6.2014 následující:

- Podíl představuje účast společníka ve společnosti a práva a povinnosti z této účasti plynoucí (viz článek VI odst. 1) Zakladatelské listiny);
- Podíl může být pouze základní, s nímž nejsou spojena žádná zvláštní práva a povinnosti (viz článek VI odst. 4) Zakladatelské listiny);
- Zisk, nebo jeho část, se mezi společníky rozdělí v poměru jejich vkladů (viz článek X odst. 2) Zakladatelské listiny);
- Při zrušení společnosti s likvidací má každý společník právo na podíl na likvidačním zůstatku (viz článek XII odst. 2) Zakladatelské listiny).

## 2.4. Základní podnikatelská náplň

Podle Výpisu z Obchodního rejstříku, uvedeného v příloze a) tohoto Ocenění, má společnost Vinice Vnorovy, s.r.o. následující podnikatelská oprávnění:

- Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona;
- Zemědělská výroba – rostlinná výroba včetně vinohradnictví.

Podle Výpisu z registru ekonomických subjektů (viz webové stránky <http://www.info.mfcr.cz>) a klasifikace ekonomických činností CZ-NACE vykazovala společnost Vinice Vnorovy, s.r.o. následující podnikatelské činnosti:

- Pěstování vinných hroznů => klasifikace podle CZ-NACE 01210;
- Velkoobchod a maloobchod; opravy a údržba motorových vozidel => klasifikace podle CZ-NACE G;
- Pěstování plodin jiných než trvalých => klasifikace podle CZ-NACE 011.

Podle mých zjištění Dceřiná společnost obhospodařuje vlastní a pronajaté vinice a prodává hrozny. Dále poskytuje služby spojené obhospodařováním vinic – práce na vinohradu kombajnem, sklizeň hroznů, provádění postřiků, apod.

Jak je uvedeno ve Zprávě představenstva společnosti České vinařské závody a.s. (která je součástí Výroční zprávy této Cílové společnosti za rok 2017), společnost Vinice Vnorovy, s.r.o. v roce 2017 koupila necelých 10 ha vinohradů na Pálavsku a vysadila cca 7 ha nových vinohradů.

## 2.5. Organizační struktura

Sídlo společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o. je na adrese Velké Pavlovice, Hlavní 666/2, PSČ 691 06.

Dceřiná společnost nemá žádnou zvláštní organizační strukturu.

## 2.6. Zaměstnanci

Podle Výpisu z registru ekonomických subjektů ARES (viz webové stránky <http://www.info.mfcr.cz> v sekci pro ARES) byla společnost Vinice Vnorovy, s.r.o. z pohledu počtu zaměstnanců k datu ocenění zařazena do kategorie 10 až 19 zaměstnanců.

Podle Přílohy k účetní závěrce společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o. měla Dceřiná společnost v roce 2017 celkem průměrný stav **10 zaměstnanců**. V roce 2016 to bylo celkem 28 zaměstnanců (z toho 2 vedoucí pracovníci).

## 2.7. Nehmotná práva

V databázi Úřadu průmyslového vlastnictví (viz webové stránky <http://www.upv.cz/>) jsem k datu provedeného náhledu<sup>1</sup> neidentifikoval žádná platně zaregistrovaná nehmotná práva.

---

<sup>1</sup> Náhled do databáze Úřadu průmyslového vlastnictví (webové stránky <http://www.upv.cz/>) byl proveden dne 21.5.2018.



## 2.8. Daňová ztráta společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o.

Podle Přiznání k dani z příjmů právnických osob za zdaňovací období od 1.1.2017 do 31.12.2017 nevykazovala společnost Vinice Vnorovy, s.r.o. k ultimu roku 2017 **žádnou daňovou ztrátu**, kterou by mohla uplatnit proti základu daně v budoucnu.

## 2.9. Spory, neprovozní majetek a závazky, zástavní právo

Podle sdělení managementu Dceřiné společnosti nevedla společnost Vinice Vnorovy, s.r.o. k datu ocenění **žádné pasivní soudní spory** (v pozici žalovaného subjektu) a **žádné aktivní soudní spory** (v pozici žalující společnosti).

Ke stejnému datu nedisponovala Dceřiná společnost žádnými **neprovozními závazky** (informace od managementu Dceřiné společnosti).

Společnost Vinice Vnorovy, s.r.o. ručí za zápůjčky, které Dceřiné společnosti poskytla společnost Víno Hodonín, s.r.o. a společnost České vinařské závody a.s., vlastní směnkou.

Za úvěry, poskytnuté společností SG Equipment Finance Czech, ručí společnost České vinařské závody a.s.

Úvěr, poskytnutý společností MONETA Money Bank, a.s., není zajištěn žádným zástavním instrumentem.

## 2.10. Účetnictví Dceřiné společnosti

### 2.10.1. Vymezení účetní jednotky

Společnost Vinice Vnorovy, s.r.o. je účetní jednotkou *dle ust. § 2 zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů* s povinností vést účetnictví na bázi podvojných zápisů *dle ust. § 3 odst. 1 stejného zákona*.

### 2.10.2. Audit

Účetnictví Dceřiné společnosti v souladu s *ust. § 20 odst. 1 zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů* **nepodléhá povinnosti ověření účetní závěrky auditorem**.

Domnívám se, že podle *ust. § 20 odst. 1 písm. a) a b) zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů* se pro povinné ověření účetní závěrky auditorem pro společnosti právní formy společností s ručením omezeným vyžaduje splnění alespoň dvou z podmínek taxativně uvedených pod písm. a), tj.:

- aktiva nad 40 mil. Kč;
- čistý roční obrát nad 80 mil. Kč;
- průměrný přepočtený počet zaměstnanců nad 50 osob.

Podle účetní závěrky k 31.12.2017 měla společnost Vinice Vnorovy, s.r.o. k uvedenému datu aktiva pod 40 mil. Kč (tj. 33,3 mil. Kč), čistý obrát pod 80 mil. Kč<sup>2</sup> (tj. 10,3 mil. Kč) a průměrný

---

<sup>2</sup> Součet tržeb z prodeje výrobků a služeb a tržeb za prodej zboží.

přepočtený počet zaměstnanců pod 50 osob (*viz kapitola č. 2.6 - Zaměstnanci*). Dle mého názoru tedy přinejmenším s odkazem na účetní výkazy k 31.12.2017 nesplňuje společnost Vinice Vnorovy, s.r.o. podmínky pro povinný audit účetní závěrky z pohledu výše uvedeného zákona.

### 2.10.3. Účetní metody, zásady, způsoby oceňování a odepisování

Pro účely tohoto Ocenění jsem měl k dispozici Přílohu k účetní závěrce společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o. za rok 2017. Součástí této Přílohy bylo také obecné vymezení účetních metod, zásad, způsobů oceňování a odepisování, které je ve společnosti aplikováno. Proto si na tomto místě dovoluji shrnout tyto základní účetní zásady a principy:

- Majetek je oceňován v okamžiku uskutečnění účetního případu pořizovací cenou.
- Závazky jsou oceňovány jmenovitou hodnotou.
- Odpisový plán účetních odpisů dlouhodobého hmotného majetku sestavila jednotka v interních směrnících, kde vycházela z předpokládaného opotřebení zařazovaného majetku odpovídajícího běžným podmínkám jeho používání.
- Při stanovení daňových odpisů účetní jednotka používá metodu rovnoměrného odepisování dle ust. § 32 zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů.
- Daňové odpisy převyšují odpisy účetní.
- Opravné položky k majetku ani k pohledávkám nebyly v roce 2017 tvořeny.
- Při přepočtu cizí měny na českou korunu používá účetní jednotka denní kurz vyhlášený ČNB.
- Jednotka neviduje k rozvahovému dni majetek a závazky, které se oceňují reálnou hodnotou.

### 2.10.4. Kategorizace Dceřiné společnosti

Podle ust. § 1b zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů (*dále také jen „ZoÚ“*) je kategorizace účetních jednotek následující:

Tabulka č. 2: Kategorizace účetních jednotek

Účetní jednotka	Aktiva celkem	Roční úhrn obratu	Průměrný počet zaměstnanců
Mikro jednotka	9 mil. Kč	18 mil. Kč	10
Malá jednotka	100 mil. Kč	200 mil. Kč	50
Střední jednotka	500 mil. Kč	1 mld. Kč	250
Velká jednotka	nad 500 mil. Kč	nad 1 mld. Kč	nad 250

Mikro účetní jednotkou je ta, která k rozvahovému dni nepřekračuje alespoň dvě z uvedených kritérií pro mikro jednotku. Malá účetní jednotka je ta, která není mikro jednotkou, a která k rozvahovému dni nepřekračuje alespoň dvě z uvedených kritérií pro malou jednotku. Střední účetní jednotka je ta, která není mikro ani malou jednotkou, a která k rozvahovému dni

nepřekračuje alespoň dvě z uvedených kritérií pro střední jednotku. Ostatní jednotky je možno považovat za velké.

Společnost Vinice Vnorovy, s.r.o. tak dle mého názoru patří **do kategorie „Malých až Mikro jednotek“**.

## 3. Finanční analýza Dceřiné společnosti

### 3.1. Časový rozsah a východiska finanční analýzy

Finanční analýza společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o. byla provedena s využitím výsledků hospodaření za zdaňovací období let 2013 až 2017. Zároveň jsem měl k dispozici účetní výkazy Dceřiné společnosti k 30.6.2018.

Cílem finanční analýzy společnosti bylo posouzení minulého a stávajícího stavu hospodaření společnosti a především identifikace eventuálních rizik (především provozních a finančních) souvisejících s fungováním Dceřiné společnosti a jejich využití při zpracování následného Finančního plánu. Finanční analýza by měla také pomoci Zpracovateli při rozhodování se o použitých metodách ocenění.

Finanční analýza by měla dát odpověď na otázku, zda je budoucnost společnosti nějakým způsobem ohrožena problémy jejího finančního fungování.

### 3.2. Finanční analýza za roky 2013 až 2017

Základní poznatky a závěry zjištěné prostřednictvím takto koncipované finanční analýzy jsou tyto:

- Objemy **bilanční sumy** Dceřiné společnosti v letech 2013 až 2017 zpravidla rostly (s výjimkou roku 2014). V roce 2013 představovala bilanční suma objem 17,2 mil. Kč, v roce 2014 to bylo 15,2 mil. Kč, v roce 2015 se jednalo o 16,6 mil. Kč, v roce 2016 to bylo 16,8 mil. Kč a k ultimu roku 2017 činila bilanční suma 33,3 mil. Kč. Celkově došlo mezi lety 2013 až 2017 k nárůstu bilanční sumy Dceřiné společnosti o cca +94,1%. Nárůst bilanční sumy v roce 2017 odpovídá nárůstu objemu pozemků<sup>3</sup> o cca 11,9 mil. Kč (na straně pasiv se tato transakce odehrála v rámci dlouhodobých závazků – ovládaná nebo ovládající osoba).
- **Relativní struktura dlouhodobého majetku** Dceřiné společnosti byla v letech 2013 až 2017 následující:

Tabulka č. 3: Relativní struktura dlouhodobého majetku

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Hmotný majetek	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

<sup>3</sup> Společnost Vinice Vnorovy, s.r.o. v roce 2017 koupila necelých 10 ha vinohradů na Pálavsku a vysadila cca 7 ha nových vinohradů

Dlouhodobý majetek Dceřiné společnosti byl v letech 2013 až 2017 reprezentován pouze hmotným majetkem – především nemovitostmi, hmotnými movitými věcmi a jejich soubory a pěstitelskými celky trvalých porostů (vinicemi).

- Dceřiná společnost nedisponovala k 31.12.2017 žádným **dlouhodobým finančním majetkem**.
- Vykazované **čisté investice**<sup>4</sup> do dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku (tj. s vyloučením vlivů změn stavu dlouhodobého finančního majetku) byly v Dceřiné společnosti následující (kladná hodnota znamená, že v daném období Dceřiná společnost investovala do hmotného a nehmotného majetku v globálu více než činil objem odpisů daného období. Záporná hodnota vypovídá o opaků):
  - v roce 2014 => -0,9 mil. Kč;
  - v roce 2015 => +0,5 mil. Kč;
  - v roce 2016 => +0,6 mil. Kč;
  - v roce 2017 => +12,4 mil. Kč (viz výše komentovaný nárůst objemu pozemků).
- **Relativní struktura oběžných aktiv** Dceřiné společnosti byla následující (údaje jsou průměrně zaokrouhleny):

Tabulka č. 4: Relativní struktura oběžných aktiv

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Zásoby	5,0%	9,4%	0,1%	0,0%	0,0%
Dlouhodobé pohledávky	3,7%	2,8%	1,1%	0,0%	0,0%
Krátkodobé pohledávky	89,6%	74,1%	63,7%	92,9%	83,3%
Krátkodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Peněžní prostředky	1,7%	13,7%	35,1%	7,1%	16,7%
<b>Celkem</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

- **Absolutní objemy oběžných aktiv** Dceřiné společnosti byly následující (údaje jsou v mil. Kč a jsou průměrně zaokrouhleny):

Tabulka č. 5: Absolutní struktura oběžných aktiv

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Zásoby	0,2	0,3	0,0	0,0	0,0
Dlouhodobé pohledávky	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Krátkodobé pohledávky	3,7	2,2	2,5	3,2	6,2
Krátkodobý finanční majetek	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Peněžní prostředky	0,1	0,4	1,4	0,2	1,2
<b>Celkem</b>	<b>4,1</b>	<b>3,0</b>	<b>3,9</b>	<b>3,4</b>	<b>7,4</b>

<sup>4</sup> Čisté investice představují rozdíl mezi konečnými celoročními stavy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku (tj. bez vlivu změn stavu dlouhodobého finančního majetku).

- **Struktura dlouhodobých a krátkodobých pohledávek** k 31.12.2017 byla následující:
  - celkem => 6 224 tis. Kč (pořizovací hodnota), resp. 6 224 tis. Kč (zůstatková hodnota);
  - krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů => 4 557 tis. Kč (pořizovací hodnota), resp. 4 557 tis. Kč (zůstatková hodnota);
  - stát-daňové pohledávky => 236 tis. Kč (pořizovací i zůstatková hodnota);
  - krátkodobé poskytnuté zálohy => 5 tis. Kč (pořizovací i zůstatková hodnota);
  - dohadné účty aktivní => 1 426 tis. Kč (pořizovací i zůstatková hodnota).
- Dceřiná společnost vykazovala po celou sledovanou dobu **základní kapitál** ve výši 6 000 tis. Kč.
- Dceřiná společnost vykazovala za rok 2017 **výsledek hospodaření běžného účetního období** ve výši +4,9 mil. Kč. **Nerozdělený zisk minulých let** činila +0,9 mil. Kč.
- **Hodnoty ukazatele podíl cizích zdrojů na celkových pasivech** byly v uvedených obdobích následující:
  - v roce 2013 => 60,8%;
  - v roce 2014 => 64,2%;
  - v roce 2015 => 54,0%;
  - v roce 2016 => 52,7%;
  - v roce 2017 => 64,5%.

Zadluženost Dceřiné společnosti v letech 2013 až 2017 se zpravidla pohybovala kolem 50% až 65% objemu bilanční sumy. Zadluženost v tomto období považuji za přiměřenou.

- Objemy **vlastního kapitálu** Dceřiné společnosti byly v letech 2013 až 2017 kladné, a to:
  - v roce 2013 => +6,7 mil. Kč;
  - v roce 2014 => +5,4 mil. Kč;
  - v roce 2015 => +7,7 mil. Kč;
  - v roce 2016 => +7,9 mil. Kč;
  - v roce 2017 => +11,8 mil. Kč.

Dceřiná společnost vykazovala ziskové hospodaření ve všech sledovaných obdobích vyjma roku 2014.

- Společnost Vinice Vnorovy, s.r.o. účtovala k 31.12.2017 v rámci **dlouhodobých závazků k úvěrovým institucím** o částce 4 841 tis. Kč (*viz řádek C.I.2. v rozvaze-pasivech*). Jedná se o úročený bankovní úvěr od společnosti MONETA Money Bank, a.s.
- Společnost Vinice Vnorovy, s.r.o. účtovala k 31.12.2017 v rámci **dlouhodobých závazků - ovládací a řídicí osoba** o částce 13 523 tis. Kč (*viz řádek C.I.6. v rozvaze-pasivech*). Jedná se o úročené závazky za mateřskou společností (tj. České vinařské závody a.s. ve výši 13 063 tis. Kč) a společností Víno Hodonín, s.r.o. (ve výši 460 tis. Kč).

- Společnost Vinice Vnorovy, s.r.o. účtovala k 31.12.2017 v rámci **dlouhodobých jiných závazků** o částce 967 tis. Kč (*viz řádek C.I.9.3. v rozvaze-pasivach*). Jedná se o úročené závazky, poskytnuté společností SG Equipment Finance Czech.
- Hodnoty **pracovního kapitálu** (rozdíl mezi krátkodobými aktivy<sup>5</sup> a krátkodobými pasivy<sup>6</sup>) Dceřiné společnosti byly v letech 2013 až 2017 následující:
  - v roce 2013 => +2,6 mil. Kč;
  - v roce 2014 => -0,1 mil. Kč;
  - v roce 2015 => +1,0 mil. Kč;
  - v roce 2016 => +1,9 mil. Kč;
  - v roce 2017 => +7,2 mil. Kč.

Dceřiná společnost vykazovala v rámci sledovaného období zpravidla kladné hodnoty pracovního kapitálu (vyjma roku 2014). Kladná hodnota znamená, že v daném období krátkodobá aktiva převyšovala krátkodobé závazky. A naopak.

- **Obchodní marže** Dceřiné společnosti ve sledovaných obdobích byly tyto:

Tabulka č. 6: Obchodní marže

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby za prodej zboží	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>meziroční index</i>	x	x	x	x	x
Náklady vynaložené na prodej zboží	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>meziroční index</i>	x	x	x	x	x
<b>Obchodní marže</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<i>meziroční index</i>	x	x	x	x	x

Dceřiná společnost nevykazovala v uvedených obdobích žádné tržby za prodej zboží či náklady vynaložené na prodej zboží.

- **Výkony** vykazovaly v letech 2013 až 2017 následující průběh (*údaje jsou přiměřeně zaokrouhleny a jsou v mil. Kč*):

<sup>5</sup> Zásoby + krátkodobé pohledávky + krátkodobý finanční majetek + peněžní prostředky + časové rozlišení aktiv.

<sup>6</sup> Krátkodobé závazky + krátkodobé závazky k úvěrovým institucím + krátkodobé finanční výpomoci + časové rozlišení pasiv.

Tabulka č. 7: Výkony

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby z prodeje výrobků a služeb	10,1	6,9	9,6	6,4	10,3
<i>meziroční index</i>	x	-31,5%	39,7%	-33,2%	60,3%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivace	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Výkony</b>	<b>10,1</b>	<b>6,9</b>	<b>9,6</b>	<b>6,4</b>	<b>10,3</b>
<i>meziroční index</i>	x	-31,5%	39,7%	-33,2%	60,3%

Dceřiná společnost vykazovala v letech 2013 až 2017 oscilující objemy tržeb z prodeje výrobků a služeb. Se započtením průměrných meziročních nárůstů (a poklesů) v letech 2014 až 2017 se jednalo o průměrný meziroční nárůst +8,8%.

- Absolutní objemy **výkonové spotřeby** měly ve sledovaných obdobích následující hodnoty (*údaje jsou průměřené zaokrouhleny a jsou v mil. Kč*):

Tabulka č. 8: Výkonová spotřeba

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Spotřeba materiálu a energie	2,1	1,6	2,2	1,6	1,5
<i>meziroční index</i>	x	-25,6%	37,1%	-25,3%	-10,1%
Služby	1,6	1,4	1,4	1,9	2,0
<i>meziroční index</i>	x	-12,2%	4,4%	31,3%	6,5%
<b>Výkonová spotřeba celkem</b>	<b>3,7</b>	<b>3,0</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>
<i>meziroční index</i>	x	-19,9%	21,9%	-2,8%	-1,2%

Objemy výkonové spotřeby dle mého názoru vykazovaly podobný průběh jako tržby z prodeje výrobků a služeb.

- Ukazatele **spotřeby materiálu a energie** (*spotřeba materiálu a energie / tržby z prodeje výrobků a služeb*) a **spotřeby služeb** (*spotřeba služeb / tržby z prodeje výrobků a služeb*) vykazovaly v letech 2013 až 2017 následující hodnoty (*údaje jsou průměřené zaokrouhleny*):

Tabulka č. 9: Ukazatele výkonové spotřeby

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Ukazatel spotřeby materiálu a energie	21,2%	23,0%	22,6%	25,3%	14,2%
Ukazatel spotřeby služeb	15,6%	20,0%	14,9%	29,3%	19,5%

Z výše uvedeného je patrné, že hodnoty relativních ukazatelů výkonové spotřeby v letech 2013 až 2017 zpravidla oscilovaly. Mezi lety 2016 a 2017 došlo k pozitivnímu poklesu hodnot obou ukazatelů.



- Hodnoty ukazatele **tvorby přidané hodnoty**<sup>7</sup> v letech 2013 až 2017 oscillovaly. V roce 2013 činila hodnota tohoto ukazatele 63,2%, v roce 2014 to bylo 57,0%, v roce 2015 činila hodnota tohoto ukazatele 62,5%, v roce 2016 to bylo 45,4% a k ultimu roku 2017 to bylo 66,3% .
- Podíly **osobních nákladů na objemech tržeb** v letech 2013 až 2017 byly následující:
  - v roce 2013 => 27,6%;
  - v roce 2014 => 39,9%;
  - v roce 2015 => 30,1%;
  - v roce 2016 => 47,2%;
  - v roce 2017 => 25,5%.

Znamená to, že např. v roce 2017 bylo z každé 1 Kč tržeb vyplaceno zaměstnancům celkem 0,255 Kč v rámci osobních nákladů.

- Hodnoty **provozních a finančních výsledků hospodaření** v letech 2013 až 2017 byly následující (*údaje jsou průměrně zaokrouhleny a jsou v mil. Kč*):

Tabulka č. 10: Provozní a finanční výsledky hospodaření

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Provozní výsledek hospodaření	+2,5	+0,4	+3,0	+1,9	+6,3
Finanční výsledek hospodaření	-0,4	-0,3	-0,2	-0,2	-0,4

Ve sledovaných obdobích vykazovala Dceřiná společnost vždy kladné objemy provozního výsledku hospodaření.

- Hodnoty **ukazatelů EBIT** (*Earnings Before Interest and Taxes, resp. zisk před úroky a zdaněním*) a **EBITDA** (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization, resp. zisk před úroky, zdaněním, odpisy a amortizací*) v letech 2013 až 2017 byly následující (*údaje jsou zaokrouhleny a jsou v tis. Kč*):

Tabulka č. 11: EBIT a EBITDA

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
EBIT	2 400	346	2 785	1 736	6 165
EBITDA	4 227	2 462	4 403	3 467	7 841

- Dceřiná společnost uskutečňovala ve sledovaných obdobích **divestice** (odprodeje majetku), a to s následujícími divestičními saldy:
  - v roce 2013 => -0,0 mil. Kč;
  - v roce 2014 => +0,0 mil. Kč;
  - v roce 2015 => +0,0 mil. Kč;
  - v roce 2016 => bez pohybu;

<sup>7</sup> Tvorba přidané hodnoty = přidaná hodnota / (obchodní marže + tržby z prodeje výrobků a služeb).

- v roce 2017 => -0,1 mil. Kč.
- Vykázané **provozní výsledky** hospodaření byly v uvedených obdobích ovlivněny **změnou stavu rezerv a opravných položek (ROP)**. V případě kladné tvorby ROP (v roce 2013 => +0,5 mil. Kč) byl provozní výsledek „negativně“ ovlivněn změnou stavu ROP (*jinými slovy, pokud by tento vliv nenastal, provozní výsledek hospodaření by byl „příznivější“*). V případě záporné tvorby ROP (v roce 2014 => -0,5 mil. Kč) byl provozní výsledek „pozitivně“ ovlivněn změnou stavu ROP (*jinými slovy, pokud by tento vliv nenastal, provozní výsledek hospodaření by byl „nepříznivější“*).
- Vykázané **finanční výsledky** hospodaření nebyly v uvedených obdobích ovlivněny **změnou stavu rezerv a opravných položek (ROP)**. V případě kladné tvorby ROP by byl finanční výsledek „negativně“ ovlivněn změnou stavu ROP (*jinými slovy, pokud by tento vliv nenastal, finanční výsledek hospodaření by byl „příznivější“*). V případě záporné tvorby ROP by byl finanční výsledek „pozitivně“ ovlivněn změnou stavu ROP (*jinými slovy, pokud by tento vliv nenastal, finanční výsledek hospodaření by byl „nepříznivější“*).
- Dceřiná společnost vykazovala ve sledovaných obdobích následující objemy **ostatních (jiných) provozních a finančních výnosů a nákladů** (*údaje jsou přiměřeně zaokrouhleny a jsou v mil. Kč*):

Tabulka č. 12: Ostatní (jiné) provozní a finanční výnosy a náklady

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Ostatní provozní výnosy	1,8	2,0	2,1	4,4	4,6
Ostatní provozní náklady	0,6	1,2	0,5	0,6	0,7
Ostatní finanční výnosy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ostatní finanční náklady	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0

- Výsledky **hospodaření za účetní období po a před zdaněním** a objemy daní z příjmů v uvedených obdobích byly tyto (*údaje jsou přiměřeně zaokrouhleny a jsou v mil. Kč*):

Tabulka č. 13: Výsledky hospodaření

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
VH před zdaněním	2,1	0,1	2,8	1,7	5,9
VH po zdanění	1,6	-0,1	2,2	1,3	4,9
Daň z příjmů za běžnou činnost - splatná	0,6	0,2	0,5	0,3	1,0
Daň z příjmů za běžnou činnost - odložená	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,0

Dceřiná společnost vykazovala po celou sledovanou dobu kladný daňový základ k dani z příjmů právnických osob.

- Podle mých propočtů byly v uplynulých letech vyplaceny jedinému společníkovi následující objemy **podílů na zisku**:
  - v roce 2017 => 1 000 tis. Kč;

- v roce 2016 => 1 000 tis. Kč;
  - v roce 2015 => bez výplaty;
  - v roce 2014 => 1 000 tis. Kč;
  - v roce 2013 => 400 tis. Kč.
- Jak je uvedeno v kapitole č. 2.8 - *Daňová ztráta společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o.*, podle Přiznání k dani z příjmů právnických osob za zdaňovací období od 1.1.2017 do 31.12.2017 nevykazovala společnost Vinice Vnorovy, s.r.o. k ultimu roku 2017 žádnou **daňovou ztrátu**, kterou by mohla v budoucích obdobích uplatnit proti kladnému daňovému základu.
  - Hodnoty **ukazatelů rentability** vlastního kapitálu (ROE<sup>8</sup>), rentability obrátu<sup>9</sup> a rentability kapitálu (ROI<sup>10</sup>) byly v letech 2013 až 2017 následující:

Tabulka č. 14: Ukazatelé rentability

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
ROE	22,9%	-1,5%	28,9%	16,0%	41,4%
Rentabilita obrátu	13,0%	-0,9%	18,9%	11,7%	32,8%
ROI	35,6%	5,7%	42,5%	22,3%	62,5%

Hodnoty ukazatelů rentability byly v roce 2017 dle mého názoru příznivé.

- Dceřiná společnost dosahovala v uvedených obdobích následující hodnoty **ukazatelů likvidity**:

Tabulka č. 15: Ukazatelé likvidity

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Cash ratio	5,2%	13,6%	48,4%	15,8%	262,0%
Quick ratio	284,2%	87,1%	136,2%	224,3%	1 570,0%
Current ratio	299,9%	96,5%	136,2%	224,3%	1 570,0%

Domnívám se, že za doporučované a uznávané limity hodnot těchto ukazatelů jsou i podle odborné literatury považovány tyto<sup>11</sup>:

- likvidita 1. stupně (cash ratio<sup>12</sup>) > 20% (podle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu ČR<sup>13</sup>);

<sup>8</sup> ROE = HV za účetní období / vlastní kapitál za účetní období.

<sup>9</sup> Rentabilita obrátu = HV za účetní období / (výkony + tržby za prodej zboží).

<sup>10</sup> ROI = (HV za běžnou činnost + daň z příjmu za běžnou činnost + nákladové úroky) / průměrný kapitál.

<sup>11</sup> Viz str. 49 a 50 v publikaci Petra Růčková - Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi (GRADA Publishing, Praha 2007).

<sup>12</sup> Cash ratio = finanční majetek / cizí kapitál krátkodobý.

<sup>13</sup> Viz str. 49 v publikaci Petra Růčková - Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi (GRADA Publishing, Praha 2007).

- likvidita 2. stupně (quick ratio<sup>14</sup>) > 100%;
- likvidita 3. stupně (current ratio<sup>15</sup>) > 150%.

Hodnoty ukazatelů likvidity dle mého názoru v roce 2017 splňovaly požadovaná kritéria (viz poznámka pod čarou č. 11).

- Ukazatelé **doby obratu zásob**, tj. materiálu<sup>16</sup> byly následující:

Tabulka č. 16: Doby obratu zásob

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Doba obratu materiálu	35	65	0	0	0

- Hodnoty ukazatelů **doby obratu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů**<sup>17</sup> a ukazatelů **doby obratu krátkodobých závazků z obchodních vztahů**<sup>18</sup> byly následující:

Tabulka č. 17: Doby obratu krátkodobých pohledávek a závazků z obchodních vztahů

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Doba obratu krátkodobých pohledávek	84	36	7	59	159
Doba obratu krátkodobých závazků	39	42	96	127	30

Z výše uvedené tabulky je patrné, že doby obratu krátkodobých pohledávek a závazků z obchodních vztahů ve sledovaném období oscilovaly. Pokud doba obratu krátkodobých pohledávek převyšuje stejný ukazatel u závazků, potom to znamená, že společnost v průměru dříve hradí své závazky, než inkasuje pohledávky. A naopak.

### 3.3. Stručné vyhodnocení výsledků hospodaření za 1-6/2018

Měl jsem k dispozici rozvahu a výkaz zisku a ztráty Dceřiné společnosti k 30.6.2018. Podle těchto výkazů bylo hospodaření Dceřiné společnosti v uvedeném období následující:

- Bilanční suma Dceřiné společnosti k 30.6.2018 činila 27,3 mil. Kč (ve srovnání s ultimmem roku 2017 byla nižší o 18,1%);
- Vlastní kapitál k 30.6.2018 byl 2,8 mil. Kč;
- Za úročené cizí zdroje Dceřiné společnosti dle stavu k 30.6.2018 lze považovat tyto (zůstatek k 30.6.2018 celkem 18 680 tis. Kč):

<sup>14</sup> Quick ratio = (finanční majetek + krátkodobé pohledávky) / cizí kapitál krátkodobý.

<sup>15</sup> Current ratio = (finanční majetek + krátkodobé pohledávky + zásoby) / cizí kapitál krátkodobý.

<sup>16</sup> Doba obratu materiálu = (zásoby materiálu / spotřeba materiálu a energie) \* počet dní v období.

<sup>17</sup> Doba obratu krátkodobých pohledávek = (krátkodobé pohledávky / (tržby za prodej zboží + tržby z prodeje výrobků a služeb)) \* počet dní v období.

<sup>18</sup> Doba obratu krátkodobých závazků = (krátkodobé závazky / (náklady vynaložené na prodej zboží + výkonová spotřeba)) \* počet dní v období.

- Investiční a provozní úvěr od společnosti Víno Hodonín, s.r.o. se zůstatkem k 30.6.2018 ve výši 360 tis. Kč (úctováno v rámci syntetického účtu č. 361 – viz krátkodobé závazky – ovládaná nebo ovládající osoba na ř. C.II.1.6. v rozvaze v pasivech);
  - Investiční úvěr od společnosti České vinařské závody a.s. se zůstatkem k 30.6.2018 ve výši 8 628 tis. Kč (úctováno v rámci syntetického účtu č. 471 – viz dlouhodobé závazky – ovládaná nebo ovládající osoba na ř. C.I.1.6. v rozvaze v pasivech);
  - Investiční úvěr od společnosti České vinařské závody a.s. se zůstatkem k 30.6.2018 ve výši 4 436 tis. Kč (úctováno v rámci syntetického účtu č. 471 – viz dlouhodobé závazky – ovládaná nebo ovládající osoba na ř. C.I.1.6. v rozvaze v pasivech);
  - Investiční úvěr od společnosti MONETA Money Bank, a.s. se zůstatkem k 30.6.2018 ve výši 4 841 tis. Kč (úctováno v rámci syntetického účtu č. 461 – viz dlouhodobé závazky k úvěrovým institucím na ř. C.I.1.2. v rozvaze v pasivech);
  - Investiční úvěr od společnosti SG Equipment Finance Czech se zůstatkem k 30.6.2018 ve výši 415 tis. Kč (úctováno v rámci syntetického účtu č. 479 – viz jiné dlouhodobé závazky na ř. C.I.1.9.3. v rozvaze v pasivech).
- Podíl cizích zdrojů na celkových pasivech k 30.6.2018 odpovídal poměru 89,9% (k 31.12.2017 to bylo 64,5% - viz kapitola č. 3.2 - Finanční analýza za roky 2013 až 2017);
  - Nákladové úroky k 30.6.2018 odpovídaly částce 258 tis. Kč;
  - Tržby z prodeje výrobků a služeb za 1-6/2018 byly 0,2 mil. Kč (jde o zanedbatelný podíl na tržbách celoročně 2017);
  - Provozní hospodářský výsledek Dceřiné společnosti k 30.6.2018 činil -4,3 mil. Kč);
  - Za období 1-6/2018 vykázala Dceřiná společnost ztrátu (výsledek hospodaření běžného účetního období) ve výši -4,6 mil. Kč;
  - V průběhu 1-6/2018 byly jedinému společníkovi vyplaceny podíly na zisku ve výši 4 500 tis. Kč.

Výkazy Dceřiné společnosti k 30.6.2018 jsou součástí přílohy b) tohoto Ocenění.

### **3.4. Závěr z finanční analýzy**

Jak je uvedeno v kapitole č. 3.1 - Časový rozsah a východiska finanční analýzy, finanční analýza by měla dát odpověď na otázku, zda je budoucnost společnosti nějakým způsobem ohrožena problémy jejího finančního fungování.

Z kapitoly č. 2.4 - Základní podnikatelská náplň vyplývá, že společnost Vinice Vnorovy, s.r.o. v roce 2017 koupila necelých 10 ha vinohradů na Pálavsku a vysadila cca 7 ha nových vinohradů. O této akvizici je úctováno v rámci dlouhodobého majetku.

Dceřiná společnost vykazovala v letech 2013 až 2017 oscilující objemy tržeb z prodeje výrobků a služeb. Se započtením průměrných meziročních nárůstů (a poklesů) v letech 2014 až 2017 se jednalo o průměrný meziroční nárůst +8,8%.

Výsledek hospodaření Dceřiné společnosti byl v letech 2013 až 2017 vždy kladný, a to vyjma roku 2014. Provozní výsledek hospodaření byl kladný po celé sledované období.

Hodnoty ukazatelů rentability byly v roce 2017 dle mého názoru příznivé. Hodnoty ukazatelů likvidity dle mého názoru v roce 2017 splňovaly požadovaná, resp. doporučená kritéria.

Za pozitivní považuji pokles podílu osobních nákladů na objemech tržeb v roce 2017 (ve srovnání s rokem 2016). Udržení tohoto ukazatele pro další vývoj hospodaření Dceřiné společnosti bude dle mého názoru klíčové.

Výsledky hospodaření Dceřiné společnosti za 1-6/2018 jsou dle mého názoru „zkreslené“ absencí objemů tržeb.

Společnost Vinice Vnorovy, s.r.o. podle Přiznání k dani z příjmů právnických osob za zdaňovací období od 1.1.2017 do 31.12.2017 nevykazovala k ultimu roku 2017 žádnou daňovou ztrátu, kterou by mohla v budoucích obdobích uplatnit proti kladnému daňovému základu.

Domnívám se, že budoucnost Dceřiné společnosti není aktuálně ohrožena problémy jejího finančního fungování, a to v případě budoucího kladného vývoje a hospodaření. Pakliže by se neměl potvrdit trend kladného hospodaření „v černých číslech“, mohlo by teoreticky k určitému ohrožení z titulu problémů finančního fungování dojít. Tento scénář ovšem neočekávám. Jsem tedy toho názoru, že při výnosovém ocenění podniku (závodu) tohoto subjektu lze kalkulovat s jeho dlouhodobým („nekonečným“) trváním v rámci tzv. „pokračující“ fáze propočtu hodnoty.

## 4. Použitý způsob ocenění

Za účelem ocenění podílu na společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o., což je předmětem tohoto Ocenění, jsem použil standardní metodický postup v podobě výnosové metody DCF equity (dvoufázová metoda).

### 4.1. Výnosová metoda DCF equity

Metodický postup metody DCF equity vychází z postupů popsanych mimo jiné v publikaci => Miloš Mařík – Určování hodnoty firem (*Ekopress, Havlíčkův Brod 2003*)<sup>19</sup>.

Výnosová metoda diskontovaného peněžního toku DCF equity (dvoufázová metoda) je založena na koncepci stanovení „časové hodnoty peněz a relativního rizika investice“. Předmět ocenění je považován za investici, na kterou je potřeba efektivně vynaložit finanční prostředky. Budoucí očekávané výnosy a náklady spojené s investicí jsou převedeny na současnou hodnotu za použití odpovídající diskontní míry (resp. nákladů na vlastní kapitál). Tato metoda umožňuje zhodnotit veškeré budoucí hotovostní toky (tj. výnosy i náklady) investice s rozložením v čase (vztažením budoucích hotovostních toků k současnosti).

Metoda diskontovaného peněžního toku DCF equity vychází z představy, že budoucí období lze rozdělit na dvě fáze:

- 1) První **fáze** zahrnuje období, po které je znalec schopen posoudit věrohodný Finanční plán hospodaření subjektu do budoucna.
- 2) Druhá **fáze** pak obsahuje zbytek časového horizontu od konce první fáze do nekonečna (*tuto dobu zohledňuje tzv. „pokračující hodnota“*).

#### Ad 1) První fáze

V první fázi výpočtu je zapotřebí identifikovat tzv. kumulované volné peněžní toky pro vlastníky (FCFE), a to vždy ke konci období po celou dobu trvání Finančního plánu. Výpočet probíhá podle následujícího schématu:

---

<sup>19</sup> Str. 170 a násl.

Vzorec č. 1: Metoda diskontovaného peněžního toku DCF equity – I. fáze

**Korigovaný provozní výsledek hospodaření po upravených daních**

- + Odpisy
- + Ostatní náklady, které nemají v daném období charakter výdajů
- Investice do upraveného pracovního kapitálu provozně nutného
- Investice do pořízení dlouhodobého majetku provozně nutného
- = **FCF na úrovni podnikatelské jednotky (tj. entity)**
- Úroky z cizího kapitálu snížené o daňový štít, tj. úrok \* (1 – daňová sazba)
- Splátky úročeného cizího kapitálu
- + Nově přijatý úročený cizí kapitál
- = **FCFE**

Tyto peněžní toky se pak diskontují pomocí nákladů na vlastní kapitál. Výsledkem je výnosová hodnota vlastního kapitálu (tedy hodnota pro vlastníky).

Délka první fáze vychází z počtu let, po jejichž dobu je k dispozici posouditelný a vyvážený Finanční plán.

Vzorec pro výpočet první fáze výpočtu vypadá následovně:

Vzorec č. 2: Výpočet první fáze DCF equity

$$H_1 = \sum_{t=1}^T FCFE_t (1 + i_k)^{-1}$$

kde

$H_1$  je hledaná hodnota první fáze

$FCFE_t$  představuje volné peněžní toky v období  $t$

$i_k$  je diskontní míra (zpravidla náklady na vlastní kapitál) v období  $k$

$T$  je délka první fáze v letech

**Ad 2) Druhá fáze**

Druhá fáze je vypočítána jako pokračující hodnota na období zbývajících časového horizontu nad rámec první fáze propočtu (zpravidla do nekonečna).

Výsledkem výpočtu druhé fáze je tzv. „**pokračující hodnota**“ vyjádřená v současné hodnotě.

Vzorec pro výpočet druhé fáze výpočtu vypadá následovně:



Vzorec č. 3: Výpočet druhé fáze DCF equity

$$H_2 = \frac{FCFE_{t+1}}{i_k - g} * (1 + i_k)^{-t}$$

kde:

$H_2$  je hledaná hodnota druhé fáze

$FCFE_t$  představuje volné peněžní toky v období  $t+1$

$i_k$  je kalkulovaná úroková míra na úrovni nákladů na vlastní kapitál

$g$  je předpokládané tempo růstu FCFE ve druhé fázi výpočtu

Součet výsledků první a druhé fáze dává tímto postupem základnu pro výpočet hodnoty podniku pro vlastníky.

Zjištění hodnoty první a druhé fáze jsou zohledněny z hlediska času prostřednictvím diskontní míry. Pro účely této výnosové metody se používají tzv. náklady na vlastní kapitál. Ty je možno identifikovat několika způsoby. Velmi rozšířeným postupem je identifikace nákladů na vlastní kapitál na základě tzv. „**Modelu CAPM**“ (capital asset pricing model).

Tento model je založen na rozlišení diverzifikovaného a nediverzifikovaného rizika. Důležitým prvkem modelu CAPM je tzv. „přímka cenných papírů“, která odvozuje střední očekávanou výnosnost cenného papíru od očekávané bezrizikové výnosnosti a průměrné prémie za riziko na kapitálovém trhu. Riziková premie, která je součástí výpočtu, je chápána jako rozdíl mezi očekávaným výnosem cenného papíru a bezrizikovou mírou.

Vypočtená diskontní míra bývá zpravidla ještě upravena o tzv. **průměrné tempo růstu**, které snižuje „náročnost“ hodnoty diskontní míry, kterou je diskontována pokračující hodnota.

Postup při výpočtu hodnoty DCF equity je následující:

- 1) Sestavení Finančního plánu hospodaření podniku dané společnosti.
- 2) Identifikace objemu volných peněžních toků na úrovni podnikatelské jednotky (FCF).
- 3) Identifikace objemu volných peněžních toků pro vlastníky (FCFE).
- 4) Zjištění úrovně diskontní míry (*náklady na vlastní kapitál*).
- 5) Výpočet kumulovaného diskontovaného FCFE (po dobu trvání Finančního plánu) => I. fáze propočtu.
- 6) Kalkulace „pokračující hodnoty“ (*FCFE pro vlastníky, které je v průměru očekáváno v budoucnosti nad rámec první fáze propočtu*) => II. fáze propočtu.
- 7) Součet hodnot první a druhé fáze = hodnota podniku bez vlivu hodnoty neprovozního majetku.
- 8) Odhad přeceněné hodnoty neprovozního majetku a závazků.
- 9) Stanovení hodnoty podniku přičtením hodnoty zvlášť oceněného neprovozního majetku.

Výsledek představuje hodnotu čistého obchodního majetku oceňovaného subjektu.

## 4.2. Důvody použití zvoleného metodického způsobu ocenění

**Výnosová metoda DCF equity** reprezentuje hledisko investora, který na svou potenciální investici pohlíží z hlediska budoucích výnosů (*tzn., že porovnává vynaložené prostředky s jejich návratností v budoucnosti*). Investor porovnává výnosnost investice z hlediska času s jinými alternativními možnostmi pro investování. Metoda vychází z předpokladu pokračování podnikatelských aktivit dané společnosti.

Společnost Vinice Vnorovy, s.r.o. představuje běžný podnikatelský subjekt pohybující se na vymezeném trhu. Dle mého názoru je třeba hodnotu čistého obchodního majetku této společnosti spatřovat především **v jejím výnosovém potenciálu**, kterého takto strukturovaná společnost dosahuje a bude dosahovat v důsledku očekávaných hospodářských výsledků v budoucnosti. Společnost Vinice Vnorovy, s.r.o. je subjekt, který bezesporu plní funkci výnosové jednotky, a který byl založen za účelem dosahování výnosů (a potažmo nákladů) a docilování příslušných hospodářských výsledků.

Aplikaci majetkové metody při ocenění bych v tomto případě považoval za nesprávnou a neodpovídající. Použití této metody by bylo dle mého názoru v rozporu s deklarací *v kapitole č. 1.7 - Princip „Stand-alone basis“ a „Going concern princip“* a potenciální výsledek, dosažený jakoukoliv mutací majetkové metody, by byl dle mého mínění „podhodnocený“.

Proto jsem se rozhodl poměřit hodnotu předmětného čistého obchodního majetku společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o. z pohledu výnosové metody.

Pro daný účel ocenění jsem zvažoval použití i dalších standardních metod, nicméně výběr výše popsané metody ocenění je dle mého názoru pro účely ocenění podílu na společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o. **vhodný, přiměřený, dostatečný a odpovídající**.

## 5. Finanční plán

### 5.1. Záměry Finančního plánu

Záměrem zpracovaného Finančního plánu bylo zachování kontinuity klíčových ukazatelů dosažených v minulých letech a vyváženost Finančního plánu směrem do budoucna, a to pro potřeby výnosového ocenění.

Finanční plán byl koncipován s promítnutím **inflace**.

Zpracovaný Finanční plán v žádném případě **nenahrazuje standardní Finanční a obchodní plán**, který společnost vyhotovuje pro vlastní obchodní a finanční potřebu. Cílem Finančního plánu je zpracování podkladu za účelem stanovení hodnoty čistého obchodního majetku společnosti ve vztahu k ocenění, cíle Plánu společnosti je nutno spatřovat především v zajištění chodu podniku společnosti se zohledněním všech provozních aspektů hospodaření.

### 5.2. Časový horizont a zdroje Finančního plánu

Finanční plán společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o. byl zpracován **na dobu šesti let**, tj. do roku 2023 včetně. Jedná se o relativně střednědobý časový horizont, který je ovšem plně v souladu s principy výnosové metody DCF equity (*viz kapitola č. 4.1 Výnosová metoda DCF equity*). Domnívám se, že zvolený časový horizont splňuje požadavek na tvorbu Finančního plánu z hlediska jeho posouditelnosti a vyváženosti. Provedení Finančního plánu nad výše označený horizont bych považoval za „neodůvodnitelné“.

Délka trvání Finančního plánu, tj. **do roku 2023**, koresponduje s náhledem Zpracovatele na věrohodnost a schopnost posouzení očekávaných budoucích výsledků hospodaření společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o.

### 5.3. Odhad tržeb na rok 2018

Pro účely tohoto Ocenění jsem jako východisko k dalším úvahám stran Finančního plánu měl k dispozici Odhad tržeb společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o. na rok 2018 (*dále také jen „**Odhad tržeb na rok 2018**“*). Tento Odhad zpracoval management Dceřiné společnosti.

Podle Odhadu tržeb na rok 2018 by měla Dceřiná společnost docílit v tomto období tržby v objemu kolem 9 mil. Kč.

Plánovaný objem tržeb na rok 2018, který jsem měl k dispozici, jsem nejprve podrobil detailní prověrce zejména z pohledu zahrnutí logických vazeb, návaznosti na minulé období a pravděpodobnosti vývoje tržeb v budoucích obdobích. Objem tržeb na rok 2018 jsem konfrontoval jednak se skutečnými hodnotami předchozích let a jednak se závěry z diskuzí, které jsem průběžně vedl s managementem Dceřiné společnosti. Na tomto místě si trůufám konstatovat, že uvedená konfrontace mě opravňuje říci, že Odhad tržeb na rok 2018 je dle mého názoru realistický.

Přesto jsem si pro rok 2018 dovolil provést určitou úpravu tohoto Odhadu, a to v duchu diskuse v kapitole č. 5.4 - *Východiska k tvorbě Finančního plánu*. Obě hodnoty, tj. Odhad tržeb na rok 2018 od managementu Dceřiné společnosti a plánovaný objem tržeb ve Finančním plánu (z dílny Zpracovatele tohoto Ocenění) se příliš neliší. Dá se říci, že Zpracovatel do svého odhadu zahrnul i určitý díl tzv. „opatrnostního“ přístupu.

Domnívám se, že důkladnou revizí (redukcí či úpravou) Odhadu tržeb na rok 2018 jsem především naplnil povinnost Zpracovatele stran vyjádření se k Plánu (Odhadu), předloženému managementem oceňované společnosti. V opačném případě (tj. při automatickém převzetí všech dat z Plánu či Odhadu managementu společnosti bez jakýchkoliv verifikací) by mohl být porušen požadavek na ocenění na úrovni tržní hodnoty (viz kapitola č. 1.5 - *Hodnotová báze*). V tom případě by výsledkem ocenění mohla být tzv. subjektivní (investiční) hodnota, jejíž stanovení není předmětem tohoto Ocenění.

## 5.4. Východiska k tvorbě Finančního plánu

Po zohlednění všech významných skutečností identifikovaných výše v tomto Ocenění jsem při tvorbě Finančního plánu vycházel z následujících východisek:

- **Investice do majetku a odpisy** jsem ve Finančním plánu do roku 2023 pojal takto:
  - U veškerého dlouhodobého hmotného majetku, který měla společnost Vinice Vnorovy, s.r.o. zaúčtován k datu ocenění, jsem akceptoval stávající odpisové plány. Nové investice do tohoto majetku (*hmotné movité věci a jejich soubory*) jsem každoročně ve Finančním plánu kalkuloval nad úroveň jejich odpisů (*zůstatek předchozího období jsem vždy upravil o odhadovaný inflační přírůstek ČR daného období. Inflační přírůstky pro jednotlivá období jsem čerpal z materiálu „Makroekonomická predikce České republiky“ vydávaném Ministerstvem financí ČR, s aktualizací 7/2018 – zdroj: webová stránka <http://www.mjcr.cz/> v sekci pro Makroekonomické analýzy*).
  - Dle mého názoru bude v budoucnu přinejmenším nutné toto investiční pravidlo zachovat k udržení konkurenceschopnosti společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o. na trhu a za účelem úspěšného dosažení plánovaných tržeb (viz níže v této kapitole). Jak je např. uvedeno v kapitole č. 3.5.5. publikace Miloš Maršík - *Metody oceňování podniků* (Ekopress, Praha 2018), „investice pod úroveň odpisů budou u většiny podniků sotva stačit k dlouhodobému přežití“ a současně v kapitole č. 4.1.4.2. též publikace „v případě nenulového růstu dlouhodobě nestačí investice ve výši odpisů“.
  - Odpisy nových investic do odpisovaného majetku byly kalkulovány lineárně. U nových investičních akcí jsem vycházel z rovnosti mezi daňovými a účetními odpisy.
  - Dceřiná společnost měla k 30.6.2018 zaúčtovány objemy nedokončeného dlouhodobého hmotného majetku a poskytnutých záloh na dlouhodobý hmotný majetek. Tyto objemy jsem ponechal v příslušné kategorii až do konce trvání Finančního plánu. Vycházím z předpokladu, že o těchto objemech bude Dceřiná společnost účtovat každoročně.

- Při výše popsané modelaci investic do dlouhodobého majetku jsem zčásti také vycházel z disponibilní analýzy minulosti v souladu s doporučením prof. Maříka<sup>20</sup> a provedl jsem vlastní analýzu stavu majetku společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o.
- Ostatní investice do dlouhodobého nehmotného a ostatního hmotného majetku a dlouhodobého finančního majetku jsem ve Finančním plánu neuvažoval.
- **Tržby z prodeje výrobků a služeb** byly ve Finančním plánu kalkulovány takto:
  - Postup při konstrukci objemů tržeb z prodeje výrobků a služeb v roce 2018 je komentován v kapitole č. 5.3 - *Odhad tržeb na rok 2018*.
  - Při konstrukci tržeb z prodeje výrobků a služeb jsem nejprve provedl analýzu minulého vývoje tohoto klíčového generátoru hodnoty. Jde o následující:

Tabulka č. 18: Tržby z prodeje výrobků a služeb

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby z prodeje výrobků a služeb	10,1	6,9	9,6	6,4	10,3
<i>meziroční index</i>	x	-31,5%	39,7%	-33,2%	60,3%

- Z výše uvedeného je patrné, že tento ukazatel meziročně v uvedených obdobích zpravidla osciloval (objem tržeb za 1-6/2018 byl ve výši 0,2 mil. Kč, což je zcela zanedbatelný objem ve srovnání s celoročním objemem za rok 2017<sup>21</sup>). V roce 2017 dosáhla Dceřiná společnost objem tržeb podobný tomu, který docílila v roce 2013.
- Proto jsem pro rok 2018 vycházel ze střední hodnoty skutečně dosažených objemů za roky 2013 až 2017. Domnívám se, že tento přístup je korektní s poukazem na minulé dosažené hodnoty. Výsledná hodnota 8,7 mil. Kč se nepříliš liší od Odhadu tržeb managementu na rok 2018 (*viz kapitola č. 5.3 - Odhad tržeb na rok 2018*). I z tohoto pohledu považuji přístup Zpracovatele ke konstrukci objemu tržeb na rok 2018 za korektní.
- V letech 2019 až 2022 jsem vždy objem předchozího roku upravil o odhadovaný přírůstek hrubého domácího produktu ČR v běžných cenách z materiálu „Makroekonomická predikce České republiky“ vydávaného Ministerstvem financí ČR, odborem Finanční politiky s aktualizací 7/2018 (*webová stránka <http://www.mjcr.cz/> v sekci pro Makroekonomické analýzy*). Tyto přírůstky jsou také uvedeny v kapitole č. 4.1.1. – *Česká republika ve znaleckém posudku „Zjištění ceny (hodnoty) podílu na společnosti České vinařské závody a.s.“*.

<sup>20</sup> Viz str. 120 a násl. z publikace Miloš Mařík - *Metody oceňování podniků (Ekopress, Praha 2003)*.

<sup>21</sup> V daném případě dle mého názoru nebyla v rámci tohoto ukazatele proúčtována alikvóta odpovídajících tržeb.

Tabulka č. 19: HDP v běžných cenách

Období	Stav	HDP v běžných cenách
2019	Predikce MPČR	5,5%
2020	Výhled MPČR	4,5%
2021	Výhled MPČR	4,3%
2022	Odhad Zpracovatele	4,2%

- Jinými slovy, v letech 2019 až 2022 jsem vývoj hospodaření Dceřiné společnosti spojil s ekonomickým vývojem ČR.
- V posledním období první fáze propočtu (tj. v roce 2023) jsem vypočtenou hodnotu předchozího období upravil koeficientem založeným na střední hodnotě součtu průměrného přírůstku inflace a hrubého domácího produktu ve stálých cenách Eurozóny v letech 2004 až 2019, a to ve výši 2,82% (*viz kapitola č. 4.1.2. ve znaleckém posudku „Zjištění ceny (hodnoty) podílu na společnosti České vinařské závody a.s.“*). Domnívám se, že přírůstky tohoto ukazatele v ČR se ve střednědobém až dlouhodobém horizontu přiblíží, resp. vyrovnají hodnotám tohoto ukazatele v Eurozóně. Takto nastavenou hodnotu je možno považovat za názor Zpracovatele, byť podložený daným výpočtem. Jedná se zároveň o hodnotu odpovídající průměrnému tempu růstu, použitému pro pokračující hodnotu (*viz kapitola č. 6.5 - Pokračující hodnota (II. fáze propočtu)*). Z pohledu propojení vstupních parametrů první a druhé fáze propočtu považuji použitou růstovou hodnotu za korektní.

Tabulka č. 20: Přírůstek tržeb z prodeje výrobků a služeb pro rok 2023

Rok	GDP Euro Area	Inflation Euro Area	Tempo růstu
2004	2,0%	2,2%	x
2005	1,7%	2,2%	x
2006	3,3%	2,2%	x
2007	3,0%	2,1%	x
2008	0,4%	3,3%	x
2009	-4,4%	0,3%	x
2010	2,0%	1,6%	x
2011	1,4%	2,7%	x
2012	-0,7%	2,5%	x
2013	-0,4%	1,4%	x
2014	0,9%	0,4%	x
2015	1,7%	0,0%	x
2016	1,8%	0,2%	x
2017	2,4%	1,5%	x
2018	2,3%	1,5%	x
2019	2,0%	1,6%	x
<b>Průměr</b>	<b>1,21%</b>	<b>1,61%</b>	<b>2,82%</b>

- **Tržby za prodej zboží a náklady vynaložené na prodané zboží** jsem pro účely Finančního plánu kalkuloval v nulových hodnotách. Důvodem byly nulové hodnoty těchto ukazatelů v minulých obdobích.
- **Výkonová spotřeba** v letech 2018 až 2023 je ve Finančním plánu kalkulována podílem na tržbách z prodeje vlastních výrobků a služeb.

Jak je patrné z kapitoly č. 3.2 - Finanční analýza za roky 2013 až 2017, ukazatele výkonové spotřeby byly v letech 2013 až 2017 následující:

Tabulka č. 21: Ukazatele výkonové spotřeby

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Ukazatel spotřeby materiálu a energie	21,2%	23,0%	22,6%	25,3%	14,2%
Ukazatel spotřeby služeb	15,6%	20,0%	14,9%	29,3%	19,5%

K 30.6.2018 byl ukazatel spotřeby materiálu a energie 367,1% a ukazatel spotřeby služeb 493,5%, z čehož je zřejmé, že pro další použití nemají žádnou vypovídací hodnotu (v jejich úrovních se promítá absence alikvóty tržeb za 1-6/2018).

Z výše uvedené tabulky je vidno, že hodnoty ukazatele spotřeby materiálu a energie se každoročně pohybovaly někde mezi 14,2% až 25,3%. Ukazatelé spotřeby služeb také oscilovaly. Proto jsem při konstrukci těchto ukazatelů postupoval takto:

- Pro kalkulaci tohoto ukazatele ve sledovaných letech jsem vycházel ze střední hodnoty relativních podílů výkonové spotřeby na tržbách, skutečně vykázaných v letech 2016 a 2017. Jinými slovy, relativní hodnota tohoto ukazatele byla po celou dobu trvání Finančního plánu stejná, absolutní objemy výkonové spotřeby se tomuto pravidlu přizpůsobily. Hlavním důvodem, proč jsem ve Finančním plánu použil objemy výkonové spotřeby na bázi odvozených údajů z minulého období, je skutečnost, že se jedná o reálné minulé výsledky, k nimž došlo v průběhu posledních dvou celoročních období. Dle mého názoru mají tato data vysokou vypovídací schopnost, poněvadž vycházejí z nedávné skutečnosti. Vycházel jsem přitom z toho, že společnost Vinice Vnorovy, s.r.o. realizuje takovou podnikatelskou činnost, u níž by nemělo docházet k významným výkyvům ve výkonové spotřebě směrem nahoru či dolů (v relativním vyjádření).
- Výše uvedeným způsobem jsem dle mého názoru eliminoval poměrně výrazný pokles hodnot obou ukazatelů v roce 2017 (oproti předchozímu období). Domnívám se, že se může jednat pouze o výjimku (proto ta střední hodnota, která koresponduje s „opatrnostním“ přístupem Zpracovatele).
- Objemy **mzdových nákladů** jsem kalkuloval podle následujícího algoritmu: „(objem mzdových nákladů předchozího celoročního období / objem tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb předchozího celoročního období) \* objem tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb aktuálního období“.

- **Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění** jsem ve Finančním plánu kalkuloval podle zákona. Podle *ust. § 7 zákona č. 589/1992 Sb., o pojistném na sociální zabezpečení a příspěvku na státní politiku zaměstnanosti, ve znění pozdějších předpisů* činí toto pojištění hrazené zaměstnavatelem za zaměstnance 25,0%. Podle *ust. § 2 zákona č. 592/1992 Sb., o pojistném na veřejné zdravotní pojištění, ve znění pozdějších předpisů* činí toto pojištění hrazené zaměstnavatelem za zaměstnance 9,0%. „Stropy“ pojistného (tedy úroveň mzdových nákladů, které již nepodléhají odvodu pojištění) jsem neuvažoval. Hodnoty ve Finančním plánu zhruba odpovídají algoritmu: „(objem nákladů na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění předchozího celoročního období / objem mzdových nákladů předchozího celoročního období) \* objem mzdových nákladů aktuálního období“.
- U **daní a poplatků a výnosových úroků** jsem vždy předchozí celoroční hodnotu upravil o odhadovaný inflační přírůstek ČR daného období. Inflační přírůstky pro jednotlivá období jsem opět čerpal z materiálu „Makroekonomická predikce České republiky“ vydávaném Ministerstvem financí ČR, s aktualizací 7/2018 (*zdroj: webová stránka <http://www.mfcr.cz/> v sekci pro Makroekonomické analýzy*).
- **Ostatní (jiné) provozní výnosy a náklady** jsem od roku 2018 ve Finančním plánu kalkuloval takto:
  - V roce 2018 jsem tyto ukazatele kalkuloval jakožto střední hodnoty skutečných objemů dosažených v celoročních obdobích 2016 až 2017. Tyto hodnoty vykazovaly nepřilíš odlišné objemy.
  - Od roku 2019 jsem vždy předchozí celoroční hodnotu upravil o odhadovaný inflační přírůstek ČR daného období. Inflační přírůstky pro jednotlivá období jsem opět čerpal z materiálu „Makroekonomická predikce České republiky“ vydávaném Ministerstvem financí ČR, s aktualizací 7/2018 (*zdroj: webová stránka <http://www.mfcr.cz/> v sekci pro Makroekonomické analýzy*).
- **Ostatní finanční výnosy a náklady** jsem od roku 2018 ve Finančním plánu kalkuloval takto:
  - Předně, tyto ukazatele považuji za ad-hoc. Důkazem je značná oscilace výsledků v letech 2013 až 2017 (*viz Finanční plán v příloze c) tohoto Ocenění*).
  - K ultimu roku 2018 jsem tyto ukazatele kalkuloval na úrovni, docílené k 30.6.2018.
  - Od roku 2019 jsem jejich objemy uvažoval v neutrálních nulových hodnotách.
- Dceřiná společnost vykazovala k datu ocenění **úročené cizí zdroje**, které jsou specifikovány v kapitole č. 3.3 - *Stručné vyhodnocení výsledků hospodaření za 1-6/2018*. Ve Finančním plánu jsem kalkuloval po celou dobu trvání stejné objemy úročených cizích zdrojů. Průběžné a postupné splátky dlouhodobých úvěrů (úročených závazků) jsem ve Finančním plánu nahrazoval novým čerpáním těchto úvěrů do původní úrovně úvěrů. Vycházím z předpokladu, že Dceřiná společnost bude potřebovat k naplnění svých aktivit i nadále úročené cizí zdroje, a to přinejmenším ve stejné úrovni, jako byl jejich stav k 30.6.2018. Domnívám se, že jsem tímto přístupem současně zachoval pravidlo pro



„minimalizaci nákladů na využívané finanční zdroje“, tj. tzv. „optimalizaci kapitálové struktury“. Vycházím z toho, že Dceřiná společnost bude racionálně se chovající subjekt, který bude využívat úročené cizí zdroje za účelem optimalizace kapitálové struktury.

- **Nákladové úroky** => výpočet dle algoritmu: „objem úročených cizích zdrojů za aktuální období \* příslušné úrokové sazby“.
- **Daňové zatížení** Dceřiné společnosti z titulu daně z příjmů právnických osob po celou dobu trvání Finančního plánu koresponduje s platným zákonem č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů (v roce 2018 a dále => 19,0%). Objemy daní z příjmů právnických osob v letech 2018 až 2023 jsem vždy vypočítal podle následujícího algoritmu: „(provozní výsledek hospodaření + finanční výsledek hospodaření) \* daňová sazba aktuálního období“.
- Ve Finančním plánu společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o. jsem nekalkuloval s **daňovou ztrátou minulých let** (viz kapitola č. 2.8 - Daňová ztráta společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o.).
- V souladu s metodikou pro **tvorbu provozně nutného pracovního kapitálu**<sup>22</sup> jsem ve Finančním plánu v rámci tohoto ukazatele posuzoval provozně potřebné objemy krátkodobého finančního majetku (peněžních prostředků). Při mých propočtech jsem vycházel především z porovnání stavu krátkodobého finančního majetku (peněžních prostředků) s hodnotou ukazatele cash ratio (metodika tohoto ukazatele je vysvětlena v kapitole č. 3.2 Finanční analýza za roky 2013 až 2017). Již na tomto místě si dovoluji konstatovat, že minimální doporučená hodnota ukazatele cash ratio (viz kapitola č. 4.1 na str. 49 v publikaci Petra Růčková – Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi (GRADA Publishing, Praha 2007) představuje hladinu ve výši 20,0%. V této publikaci je hranice 20% cash ratio označena jako minimální, přičemž k vykrytí určitých potenciálních a případných provozních „nahodilých“ potřeb v průběhu hospodaření společnosti je doporučována vyšší hranice (některé prameny uvádějí 60%, v americké literatuře je doporučováno rozmezí od 90% do 110%). Společnost Vinice Vnorovy, s.r.o. dosáhla k 30.6.2018 cash ratio ve výši 5,1%, k 31.12.2017 hodnotu ukazatele cash ratio ve výši 262,0% (v roce 2016 se jednalo o poměr 15,8%). Z toho je zřejmé, že k datu ocenění nelze dle mého názoru považovat žádnou část krátkodobého finančního majetku (peněžních prostředků) za provozně nepotřebnou.

V budoucích obdobích se dá v daném případě předpokládat (a to s odkazem na plánované hodnoty Finančního plánu v letech 2018 až 2023) existence určitého objemu neprovozních peněžních prostředků. K rozdělení krátkodobého finančního majetku (peněžních prostředků) na provozně potřebný a nepotřebný jsem přistoupil takto:

- K datu ocenění jsem za spodní hranici pro identifikaci provozního krátkodobého finančního majetku (peněžních prostředků) zvolil výše doporučenou hranici ukazatele cash ratio ve výši 20%. Tuto hranici považuji z pohledu provozní potřeby peněžních prostředků za minimální.

---

<sup>22</sup> Viz kapitoly č. 3.4.1. a č. 3.5.4 v publikaci Miloš Mařík - Metody oceňování podniků (Ekopress, Praha 2003).

- V letech 2019 až 2023 jsem při konstrukci tohoto ukazatele vycházel z pravidla, kdy „2/3 objemu peněžních prostředků je možno považovat za neprovozní a zbytek za provozně potřebný“. Podmínkou pro realizaci tohoto pravidla bylo ovšem dosažení ukazatele cash ratio minimálně na úrovni 20% a více. Pokud Dceřiná společnost dosáhla ukazatel cash ratio do této hranice, objem neprovozních peněžních prostředků jsem nekalkuloval. Pokud byl tento ukazatel vyšší, potom jsem ten objem peněžních prostředků, který převyšoval úroveň průměrného ukazatele, v této doporučené hodnotě, považoval za neprovozní

Úroveň ohodnocení provozně nutného krátkodobého finančního majetku (peněžních prostředků) dle výše uvedeného postupu v sobě také zahrnuje určitou rezervu k vykrytí případných provozních „nahodilých“ potřeb v průběhu hospodaření Dceřiné společnosti. Úroveň koeficientu provozních, resp. neprovozních prostředků je zapotřebí vnímat jako názor Zpracovatele.

- Objemy **krátkodobého finančního majetku** (peněžních prostředků) Dceřiné společnosti jsem ve Finančním plánu ponechal v příslušné kategorii. Jsem si vědom skutečnosti, že v realitě může Dceřiná společnost tyto prostředky (resp. část těchto prostředků) vyplatit svým společníkům jako podíly na zisku, může snížit dobu obratu krátkodobých závazků, může je použít na investice (na úkor úročených cizích zdrojů), může uhradit část jistiny závazků - ovládající a řídicí osoba, apod.
- Ve Finančním plánu nejsou zohledňovány tzv. „**nepravidelné operace**“ (*tzn. aktivace, tvorba a zúčtování rezerv a opravných položek do nákladů a výnosů, tržby z prodeje cenných papírů a podílů, prodané cenné papíry a podíly, výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů, náklady z finančního majetku, mimořádné náklady a výnosy, apod.*). Důvodem je „nahodilost“ operací a jejich obtížná předpověď. Výjimkou z tohoto pravidla bylo převzetí skutečně dosažených výsledků k 30.6.2018 ke konci roku.
- Absolutní objemy **zásob materiálu a krátkodobých pohledávek a závazků z obchodních vztahů** byly v letech 2018 až 2023 vypočteny v takových objemech, které odpovídají střední hodnotě skutečně dosažených relativních úrovní daného ukazatele zjištěného dle skutečných stavů za roky 2015 až 2017. Dle mého názoru má tato hodnota pro další propočty odpovídající význam, poněvadž zohledňuje skutečně dosažený relativní stav za předchozí tři poslední celoroční období. Jinými slovy, relativní stavy těchto ukazatelů byly ve všech obdobích Finančního plánu shodné, absolutní vstupní objemy se přizpůsobily tomuto požadavku. Při prověřování hodnoty tohoto ukazatele jsem postupně vycházel ze všech faktorů (*mimo jiné naznačených v publikaci Miloš Mařík - Metody oceňování podniků (Ekopress, Praha 2003) na str. 118 a 119*), které by mohly mít vliv na změnu avizované doby obratu.
- **Ostatní rozvahové položky**, které nejsou zmíněné výše, jsem zpravidla vždy ponechal na výchozích úrovních dosažených k 30.6.2018 (*např. dle doporučení v kapitole č. 3.6. publikace Miloš Mařík - Metody oceňování podniků (Ekopress, Praha 2018)*).
- Finanční plán neuvažuje s plněním **zákonného rezervního fondu** společnosti (*není to zákonná povinnost*).

- Ve Finančním plánu jsem neuvažoval s **výplatami podílů na zisku** svým společníkům.

*Finanční plán společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o. (aktiva, pasiva, výkaz zisku a ztráty, výkaz cash flow) do roku 2023 je uveden v příloze c) tohoto Ocenění.*

## 5.5. Stručný závěr z Finančního plánu ve vztahu k FCFE

Cílem Finančního plánu je konstrukce takových generátorů hodnot, o nichž lze konstatovat, že jsou stabilizované. Z těchto stabilizovaných volných peněžních toků lze potom úspěšně navázat na propočet pokračující hodnoty podniku (závodu).

Domnívám se, že volné peněžní toky oceňovaného subjektu budou v posledním období první fáze propočtu hodnoty stabilizované. Oceňovaná společnost bude dle mého názoru přinejmenším v tomto období tvořit stabilizovaný volný peněžní tok bez souvisejících vlivů, které by objemy tohoto ukazatele (resp. klíčových generátorů hodnot) významně odkláněly směrem nahoru či dolů.

## 6. Výnosová metoda DCF equity

*Obecný metodický postup je popsán v kapitole č. 4.1 - Výnosová metoda DCF equity.*

### 6.1. Východiska

Cílem tohoto metodického postupu je stanovení hodnoty čistého obchodního majetku společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o. k datu ocenění, tj. k 30.6.2018.

Východiskem ke konstrukci výnosového modelu byl především Finanční plán uvedený *v příloze c) tohoto Ocenění*. Základní parametry pro jeho sestavení jsou uvedeny *v kapitole č. 5.4 - Východiska k tvorbě Finančního plánu*.

### 6.2. Volné peněžní toky (FCFE)

FCFE představuje volné peněžní toky na úrovni podnikatelské jednotky. Jedná se o korigovaný provozní hospodářský výsledek (*viz poznámka pod čarou č. FCFE představuje volné peněžní toky na úrovni podnikatelské jednotky. Jedná se o korigovaný provozní hospodářský výsledek<sup>23</sup>, upravený o odpisy, investice do upraveného provozně nutného pracovního kapitálu a do pořízení dlouhodobého majetku a o ostatní náklady (výnosy), které nemají provozní charakter.*

Pro účely identifikace ukazatele FCFE je nutno nejprve zjistit hodnoty investic do provozně nutného pracovního kapitálu. Toto zjištění bylo následující (*údaje jsou přiměřeně zaokrouhleny*):

---

<sup>23</sup> Korigovaný výsledek z provozu představuje výsledek z provozu očištěný o neprovozní vlivy.

Tabulka č. 22: Investice do provozně nutného pracovního kapitálu (I. část)

(v tis. Kč)	2017 <sup>24</sup>	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Krátkodobé pohledávky	6 226	2 079	2 178	2 264	2 349	2 436	2 497
Krátkodobé závazky (neúročené)	476	5 064	5 121	5 170	5 219	5 269	5 304
Ostatní závazky (neúročené) <sup>25</sup>	802	678	678	678	678	678	678
Zásoby	0	1	1	1	1	1	1
Časové rozlišení aktiv	160	9	9	9	9	9	9
Časové rozlišení pasiv	0	0	0	0	0	0	0
Peněžní prostředky celkem <sup>26</sup>	1 247	6 570	9 881	13 364	16 991	20 757	24 656
- provozně nenutné	831	4 380	6 587	8 909	11 327	13 838	16 437
- provozně nutné	416	2 190	3 294	4 455	5 664	6 919	8 219

Tabulka č. 23: Investice do provozně nutného pracovního kapitálu (II. část)

(v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Změna stavu krátkodobých pohledávek	x	4 147	-99	-86	-85	-87	-61
Změna stavu krátkodobých závazků (neúročených)	x	4 588	57	49	49	50	35
Změna stavu ostatních závazků (neúročených)	x	-124	0	0	0	0	0
Změna stavu zásob	x	-1	0	0	0	0	0
Změna stavu časového rozlišení aktiv	x	151	0	0	0	0	0
Změna stavu časového rozlišení pasiv	x	0	0	0	0	0	0
Změna stavu provozně nutného objemu peněžních prostředků	x	-1 774	-1 104	-1 161	-1 209	-1 255	-1 299
<b>Investice do provozně nutného pracovního kapitálu celkem</b>	<b>x</b>	<b>6 987</b>	<b>-1 146</b>	<b>-1 197</b>	<b>-1 246</b>	<b>-1 293</b>	<b>-1 325</b>

Výkyvy v objemech investic do provozně nutného pracovního kapitálu korespondují s východiský uvedeným v kapitole č. 5.4 - *Východiska k tvorbě Finančního plánu*. Jde zejména o komentované „sladění“ objemů zásob, krátkodobých pohledávek a krátkodobých závazků ve výchozím období Finančního plánu a rozložení objemů krátkodobého finančního majetku

<sup>24</sup> Ačkoliv datum ocenění v rámci tohoto Ocenění je k 30.6.2018 (viz kapitola č. 1.6 - *Den ocenění*), v tomto Ocenění jsem v některých případech při výnosovém oceňování vycházel ze základny roku 2017. Důvodem je skutečnost, že účetní výkazy Dceřiné společnosti, kterými jsem disponoval, byly pouze dílčí a nepředpokládám, že obsahují veškeré výnosové i nákladové toky daného období, tak, jako je tomu u celoročních výkazů. Proto jsem z „jistotních“ důvodů v některých případech v rámci výnosové metody akceptoval tento postup.

<sup>25</sup> Jak je uvedeno na str. 116 publikace Miloš Mařík - *Metody oceňování podniků (Ekopress, Praha 2003)*, kritériem pro zařazení do této kategorie není prioritně doba splatnosti kapitálu, ale to, zda se jedná o úročený nebo neúročený cizí kapitál.

<sup>26</sup> Diskuse k rozdělení peněžních prostředků na provozně nutné a nenutné objemy je popsána v kapitole č. 5.4 - *Východiska k tvorbě Finančního plánu*.

(peněžních prostředků) na majetek provozně potřebný a nepotřebný. Veškeré úpravy zejména v jednotlivých složkách pracovního kapitálu byly ve Finančním plánu provedeny tak, aby nikterak neovlivňovaly hodnotu investic v posledním období Finančního plánu, která „vstupuje“ do pokračující hodnoty (resp., z níž se rekrutují výchozí hodnoty pro II. fázi propočtu).

Po zjištění hodnot investic do provozně nutného pracovního kapitálu je možno identifikovat FCFE. Koefficient FCFE představuje volné peněžní toky pro vlastníky. Jde o hodnotu FCF upravenou o vliv zadlužení. Výpočet FCFE byl v našem případě proveden následovně (*údaje v tabulce jsou průměrně zaokrouhleny*):

Tabulka č. 24: Výpočet peněžních toků FCFE (1. část)

(v tis. Kč)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>4 812</b>	<b>4 928</b>	<b>5 102</b>	<b>5 275</b>	<b>5 450</b>	<b>5 584</b>
+/- Neprovozní vlivy <sup>27</sup>	-87	0	0	0	0	0
<b>Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi a před zahrnutím vlivů nedaňových nákladů</b>	<b>4 725</b>	<b>4 928</b>	<b>5 102</b>	<b>5 275</b>	<b>5 450</b>	<b>5 584</b>
+/- Nedaňové náklady a výnosy <sup>28</sup>	0	0	0	0	0	0
<b>Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi<sup>29</sup></b>	<b>4 725</b>	<b>4 928</b>	<b>5 102</b>	<b>5 275</b>	<b>5 450</b>	<b>5 584</b>
- Daň splatná <sup>30</sup>	-898	-936	-969	-1 002	-1 035	-1 061
<b>= Korigovaný provozní výsledek hospodaření po úpravě o daň</b>	<b>3 827</b>	<b>3 992</b>	<b>4 133</b>	<b>4 272</b>	<b>4 414</b>	<b>4 523</b>
+ Odpisy	1 661	1 688	1 710	1 732	1 754	1 774
+/- Ostatní náklady (výnosy), které nemají v daném období charakter výdajů	0	0	0	0	0	0
- Investice do provozně nutného pracovního kapitálu	6 987	-1 146	-1 197	-1 246	-1 293	-1 325
- Investice do pořízení dlouhodobého provozně nutného majetku	-1 737	-1 848	-1 846	-1 863	-1 888	-1 896
<b>= Volný peněžní tok (FCF)</b>	<b>10 738</b>	<b>2 685</b>	<b>2 800</b>	<b>2 896</b>	<b>2 989</b>	<b>3 076</b>

<sup>27</sup> Jde o saldo tržeb z prodaného dlouhodobého majetku a materiálu a zůstatkové ceny prodaného dlouhodobého majetku a materiálu k ultimu roku 2018.

<sup>28</sup> Žádné nedaňové náklady a výnosy jsem k datu ocenění neidentifikoval.

<sup>29</sup> Korigovaný výsledek z provozu představuje výsledek z provozu očištěný o neprovozní vlivy.

<sup>30</sup> Daň splatná představuje částku, která v souladu s metodikou výnosové metody DCF equity v publikaci Miloš Mařík - Metody oceňování podniků (*Ekopress, Praha 2003*) odpovídá součinu korigovaného provozního výsledku hospodaření před daněmi a daňové sazby příslušného období. **Nelze ji zaměňovat s daní z příjmů právnických osob vypočtenou ve Finančním plánu.**

Tabulka č. 25: Výpočet peněžních toků FCFE (2. část)

(v tis. Kč)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>= Volný peněžní tok (FCF)</b>	<b>10 738</b>	<b>2 685</b>	<b>2 800</b>	<b>2 896</b>	<b>2 989</b>	<b>3 076</b>
- Úroky z cizího kapitálu snížené o daňový štít, tj. úrok * (1 - daňová sazba)	-372	-372	-372	-372	-372	-372
+/- Změna stavu dlouhodobých úročených cizích zdrojů	-1 013	0	0	0	0	0
+/- Změn stavu krátkodobých úročených cizích zdrojů	360	0	0	0	0	0
<b>Volný peněžní tok (FCFE)</b>	<b>9 713</b>	<b>2 314</b>	<b>2 428</b>	<b>2 524</b>	<b>2 617</b>	<b>2 705</b>

Hodnoty volného peněžního toku FCFE oceňovaného subjektu v letech 2018 až 2023 jsou uvedeny ve výše uvedené tabulce, v řádku Volný peněžní tok (FCFE). Určité výkyvy v objemech volného peněžního toku (FCFE) v letech 2018 až 2023 jsou bezesporu ovlivněny výše komentovanými úpravami jednotlivých kategorií v rámci pracovního kapitálu. Na druhou stranu, jejich vývoj považují zejména od roku 2019 za relativně stabilizovaný.

Z výše uvedené tabulky je patrné, že objemy volného peněžního toku (FCFE) v letech 2018 až 2023 jsou kladné. Aplikovaná výnosová metoda DCF equity, jehož součástí je také výpočet hodnoty volného peněžního toku (FCFE), je založena na prognóze volných peněžních toků, které mohou inkasovat společníci (akcionáři) společnosti. Vypočtené FCFE představuje maximální roční objem podílů na zisku (dividend), tj. peněžních prostředků, které mohou být v daném období ze společnosti odebrány a rozděleny společníkům (akcionářům), aniž by byla ohrožena majetková podstata společnosti. Je tedy logické, že **FCFE nemůže nabývat záporných hodnot**, jelikož je tím implicitně přijímán **předpoklad povinnosti pro společníky (akcionáře) společnosti vlastními prostředky dodatečně financovat chod společnosti.**

### 6.3. Náklady na vlastní kapitál

Diskontní míra byla pro účely výpočtu hodnoty čistého obchodního majetku dané společnosti výnosovou metodou DCF equity uvažována na úrovni nákladů na vlastní kapitál. Tyto náklady představují koeficient, jehož hodnota zohledňuje hodnocení veškerých rizik vyplývajících z titulu „vlastnictví“ kapitálu investovaného do společnosti. Součástí tohoto koeficientu je také požadovaná výnosnost vlastních investičních prostředků.

Náklady na vlastní kapitál byly zjišťovány **na bázi metodologie modelu CAPM**. Model CAPM (capital asset pricing model) představuje základní model pro odhad nákladů na vlastní kapitál. Je založen na rozlišení diverzifikovaného a nediverzifikovaného rizika.

Důležitým prvkem modelu CAPM je tzv. „přímka cenných papírů“, která odvozuje střední očekávanou výnosnost cenného papíru od očekávané bezrizikové výnosnosti a průměrné prémie za riziko na kapitálovém trhu. Riziková prémie, která je součástí výpočtu, je chápána jako rozdíl mezi očekávaným výnosem cenného papíru a bezrizikovou mírou. Tento model se velmi používá zejména v anglosaských zemích.

Výpočet nákladů na vlastní kapitál podle tohoto modelu je prováděn podle následujícího schématu<sup>31</sup>:

Vzorec č. 1: Vzorec pro výpočet nákladů na vlastní kapitál

$$n_{vk} = r_f + \beta * RPT + RPZ + R_1 + R_2 + R_3$$

kde

$n_{vk}$  jsou náklady na vlastní kapitál

$r_f$  je bezriziková úroková míra (resp. výnosnost dlouholetých vládních dluhopisů)

$RPT$  je riziková prémie kapitálového trhu

$RPZ$  je riziková prémie země (se zohledněním inflačního diferenciálu)

$\beta$  je systematické riziko (tzv. koeficient beta cenného papíru)<sup>32</sup>

$R_1$  je přírážka pro malé subjekty

$R_2$  je přírážka pro subjekty s nejasnou budoucností

$R_3$  je přírážka za nižší likviditu

▪ **Bezriziková úroková míra (bezriziková výnosnost)  $r_f$**

Pro účely stanovení bezrizikové úrokové míry v rámci tohoto Ocenění jsem vycházel z oficiálních webových stránek FRS, tj. Federal Reserve Statistical Release (viz <http://www.federalreserve.gov/>). Na těchto webových stránkách jsou mimo jiné uvedeny výnosnosti US státních dluhopisů.

Aplikaci hodnot z prostředí US finančních trhů považuji v daném případě za korektní. Toto prostředí vykazuje dlouhodobou a stabilizovanou časovou řadu hodnot, které jsou bezpochyby dosažitelné i z pohledu evropského či českého investora. Stávající světová ekonomika je již dle mého názoru natolik globalizovaná, že nic nebrání tomu, aby např. český investor investoval své prostředky do nákupu US státních dluhopisů. Z tohoto pohledu považuji použití daného zdroje pro účely propočtů stran tohoto Ocenění za vhodné a přijatelné.

Pro účely tohoto propočtu jsem akceptoval výnos do doby splatnosti 30-letých dluhopisů dle stavu k datu ocenění, tj. k 30.6.2018, a to ve výši 3,05%. Tento postup jsem zvolil na základě doporučení profesora Maříka uvedeného v kapitole 10.2 v publikaci Miloš Mařík – Metody oceňování podniků pro pokročilé (Ekopress, Praha 2011). Autor mimo jiné uvádí: „Naše doporučení tedy je, pokud je bezriziková výnosnost volena na úrovni výnosu do doby splatnosti kuponových dluhopisů, používat pokud možno dluhopisy s co nejděší zbyvajícím dobou splatnosti a dávat jim přednost před dluhopisy pouze desetiletými“. Stran použití bodové hodnoty k datu ocenění nebo průměru odvozeného z minulých období uvádí v téže kapitole: „Podle mého názoru převládají negativa a prognóza odvozená z minulého průměru by neměla být pokud možno používána, zejména ne pro tržní ocenění.“

<sup>31</sup> Standardní vzorec pro výpočet nákladů na vlastní kapitál podle modelu CAPM byl modifikován v souladu s doporučením profesora Maříka (viz Miloš Mařík a kolektiv – Metody oceňování podniku, VŠE, 2003, str. 198 a 199).

<sup>32</sup> Koeficient beta je vyjádřením úrovně rizika jednotlivého cenného papíru, a to relativně k riziku kapitálového trhu jako celku. Pokud je  $\beta = 1$ , je riziko a v důsledku toho i prémie za riziko daného cenného papíru na úrovni průměru kapitálového trhu jako celku. Je-li  $\beta$  větší nebo menší než 1, je i výnosová přírážka větší nebo menší než průměrná prémie za riziko na kapitálovém trhu.



Hodnotu ve výši **3,05%** jsem kalkuloval jako bezrizikovou úrokovou míru po celou dobu trvání první fáze propočtu a současně jsem nedisponoval žádnými relevantními indiciemi v tom smyslu, že by pro druhou fázi propočtu měla být tato hodnota diametrálně odlišná. Proto jsem tuto hodnotu kalkuloval i pro druhou fázi propočtu.

▪ **Beta koeficient  $\beta$**

Pro účely tohoto Ocenění jsem akceptoval zjištění uznávaného profesora A. Damodarana (*viz jeho webové stránky <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>*), z jehož údajů jsem vypočetl průměrnou hodnotu koeficientu Beta k datu ocenění na úrovni **1,073**<sup>33</sup>. Jedná se o „nezadluženou“ betu, kterou jsem dále přepočítal na její „zadluženou“ podobu.

I v tomto případě považuji vstupní zdroje z prostředí US finančních trhů za souladné s názorem věhlasného tuzemského experta na oceňování profesora Maříka - viz např. str. 198 publikace Mařík - Metody oceňování podniku (Praha, Ekopress 2003), „vzhledem k malé využitelnosti a spolehlivosti dat z tuzemského kapitálového trhu doporučujeme základní rovnici modelu CAPM naplnit daty z USA a upravit o aktuální riziko země“.

Míra zadluženosti podniku ovlivňuje finanční riziko společnosti. Toto riziko jsem v propočtu zohlednil pomocí následujícího vztahu<sup>34</sup>:

Vzorec č. 4: Míra zadluženosti podniku

$$\beta_Z = \beta_N * (1 + (1 - d) * \frac{CK}{VK}) - \beta_{CK} * (1 - d) * \frac{CK}{VK}$$

kde

$\beta_Z$  je  $\beta$  vlastního kapitálu u zadlužené společnosti

$\beta_N$  je  $\beta$  vlastního kapitálu při nulovém zadlužení společnosti

$\beta_{CK}$  je  $\beta$  pro cizí kapitál

$d$  je sazba daně z příjmů

$CK$  je cizí úročný kapitál

$VK$  je vlastní kapitál

Na velikost  $\beta_N$  má vliv dané odvětví a velikost provozní páky<sup>35</sup>. Koeficient  $\beta_{CK}$  je většinou uvažován v nulové hodnotě. Vztah mezi  $\beta$  zadlužené společnosti a  $\beta$  při nulovém zadlužení je pak možné vyjádřit následujícím vzorcem:

Vzorec č. 5: Vztah mezi betou zadlužené společnosti a betou při nulovém zadlužení

<sup>33</sup> Jedná se o údaj představující vážený průměr hodnot „Unlevered Beta“ koeficientu vypočteného z celkového počtu 28 amerických společností pro odvětví „Beverage (Alcoholic)“. Náhled na webové stránky byl proveden 21.5.2018. Jsem si vědom skutečnosti, že srovnávaný obor není zcela totožný s oborem, v němž podnikatelsky působí společnost Vinice Vnorovy, s.r.o. Jedná se ovšem o obor, který je danému velmi blízký a dle mého názoru je jeho použití pro účely daného propočtu zcela reprezentativní.

<sup>34</sup> Miloš Mařík a kolektiv – Metody oceňování podniku, Ekopress, Praha 2003, str. 190.

<sup>35</sup> Provozní páka závisí na poměru mezi fixními a variabilními náklady.

$$\beta_Z = \beta_N * (1 + (1-d) * \frac{CK}{VK})$$

Poměr cizího a vlastního kapitálu by měl být v tomto případě vyjádřen v tržních hodnotách, což jsem dále v propočtu provedl. Přepočítání účetních dat na jejich tržní podobu jsem provedl s využitím tzv. „postupné iterace“ prostřednictvím funkce „Solver“<sup>36</sup> v aplikaci Excel.

V souladu s ustálenou znaleckou praxí jsem hodnotu zadluženého beta koeficientu propočítal pro každé období zvlášť, a to v závislosti na objemu úročených cizích zdrojů v daném období. Hodnoty zadluženého beta koeficientu jsem vypočítal takto:

Tabulka č. 26: Hodnoty beta koeficientů

Období	Nezadlužená beta	Zadlužená beta
2018	1,073	2,038
2019	1,073	2,038
2020	1,073	2,038
2021	1,073	2,038
2022	1,073	2,038
2023	1,073	2,038

Daňovou sazbu jsem aplikoval ve výši 19,0% po celou dobu propočtu. Rozdílné hodnoty zadluženého i nezadluženého beta koeficientu vypovídají o tom, že společnost Vinice Vnorovy, s.r.o. vykazovala k datu ocenění a po celou dobu trvání Finančního plánu úročené cizí zdroje (viz kapitola č. 3 - Finanční analýza Dceřiné společnosti, resp. kapitola č. 5 - Finanční plán), a to v poměrně velkých objemech ve srovnání s vlastním kapitálem Dceřiné společnosti.

#### ▪ Riziková prémie kapitálového trhu RPT

Východiskem pro zjištění rizikové premie kapitálového trhu je kalkulace střední očekávané výnosnosti kapitálového trhu (tzv. tržního portfolia). K identifikaci této hodnoty jsem využil dat profesora A. Damodarana (viz jeho webové stránky <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>)<sup>37</sup>, který uvádí střední očekávanou výnosnost tržního portfolia ve výši **9,65%**. Tato částka představuje geometrický průměr výnosnosti US akcií za období let 1928 až 2017.

I v tomto případě, považuji aplikaci hodnot z prostředí US finančních trhů za korektní. Toto prostředí vykazuje dlouhodobou a stabilizovanou časovou řadu hodnot, které jsou bezpochyby dosažitelné i z pohledu evropského či českého investora. Stávající **světová ekonomika je již dle mého názoru natolik globalizovaná, že nic nebrání tomu, aby např. český investor investoval své prostředky do nákupu US akcií**. Z tohoto pohledu považuji použití daného zdroje pro účely propočtů stran tohoto Ocenění za vhodné a přijatelné. I zde jsem vycházel z doporučení tuzemského experta na oceňování profesora Maříka - viz např. str. 198 publikace Mařík - Metody oceňování podniku (Praha, Ekopress 2003), „vzhledem k malé využitelnosti a

<sup>36</sup> Stejného efektu bylo dosaženo prostřednictvím funkce „Hledání řešení“ v aplikaci Excel.

<sup>37</sup> Náhled na webové stránky byl proveden 21.5.2018.

spolehlivosti dat z tuzemského kapitálového trhu doporučujeme základní rovnici modelu CAPM naplnit daty z USA a upravit o aktuální riziko země“.

Konstrukce tohoto ukazatele je naprosto shodná s příkladem, který uvádí profesor Mařík ve své publikaci Miloš Mařík – Metody oceňování podniků (*Ekopress, Praha 2007*), a to na str. 220.

Riziková prémie kapitálového trhu tak byla pro roky 2018 až 2023 vypočtena ve výši **6,60%** (tj. rozdíl mezi hodnotou střední očekávané výnosnosti kapitálového trhu ve výši 9,65% a bezrizikovou úrokovou mírou ve výši 3,05% zjištěnou výše v této kapitole).

#### ▪ Riziková prémie země RPZ

Riziková prémie ČR činí podle ratingu zemí uvedeného na internetových stránkách profesora A. Damodarana (viz jeho webové stránky <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>) výši **0,81%** (náhled na webové stránky byl proveden 21.5.2018).

Tato riziková prémie ČR de facto dorovnává rozdíly mezi kapitálovými trhy USA (z nichž jsem čerpal pro bezrizikovou úrokovou míru, beta koeficient a rizikovou míru kapitálového trhu) ve vztahu k tuzemskému prostředí a je v souladu s doporučením profesora Maříka - viz např. str. 198 publikace Mařík - Metody oceňování podniku (Praha, Ekopress 2003), „vzhledem k malé využitelnosti a spolehlivosti dat z tuzemského kapitálového trhu doporučujeme základní rovnici modelu CAPM naplnit daty z USA a upravit o aktuální riziko země“.

Riziková prémie země by se reálně měla ještě upravit o poměr mezi volatilitou trhu akcií a volatilitou trhu vládních dluhopisů v ČR. Tento podíl je ovšem v tuzemských podmínkách poměrně obtížně zjistitelný, přičemž jakýkoliv výpočet či aplikovaná konstanta může být považován (považována) za mírně spekulativní. Proto jsem v tomto Ocenění kalkuloval s uvedeným poměrem na úrovni 1.

Tuto hodnotu jsem uvažoval pro potřeby tohoto výpočtu. Výsledek de facto představuje pohled daného uznávaného ekonoma profesora A. Damodarana na riziko z pohledu investování v rámci České republiky.

#### ▪ Inflační diferenciál

Profesor Mařík ve výše uvedené publikaci také doporučuje následující: „Pokud diskontní míru kalkuluje z pohledu českého a nikoliv zahraničního investora, bylo by žádoucí zvýšit rizikovou přírůžku země ještě o rozdíly v dlouhodobé prognózované inflaci mezi Českou republikou a USA“. Toto je dle mého názoru náš případ.

Srovnání inflačních základů České republiky a USA je následující:

Tabulka č. 27: Porovnání inflace v ČR a USA (celoroční období)

Inflace	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Dále
Česká republika	+2,2%	+2,3%	+1,9%	+1,8%	+1,8%	+1,6%	+1,6%
USA	+2,2%	+2,2%	+1,9%	+1,8%	+1,8%	+1,6%	+1,6%
<b>Rozdíl</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>

Inflační přírůstky ČR jsem převzal z materiálu „Makroekonomická predikce České republiky“ vydávaném Ministerstvem financí ČR, odborem Finanční politiky s aktualizací 7/2018 (webová

stránka <http://www.mfcr.cz/> v sekci pro Makroekonomické analýzy). Inflační koeficienty USA v letech 2018 až 2019 jsem čerpal z materiálu „European Economic Forecast – Spring 2018“, který publikovala European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs na webových stránkách <http://ec.europa.eu/>. Inflační přírůstky ČR od roku 2022 představují názor Zpracovatele. Inflační přírůstky USA od roku 2020 představují názor Zpracovatele.

Domnívám se, že z pohledu dlouhodobé prognózy je možno očekávat v obou zemích spíše srovnatelnou inflační základnu. Rozdílné úrovně inflace v roce 2019 považuji za minimální. Proto jsem inflační diferenciál mezi oběma zeměmi v dlouhodobém horizontu kalkuloval jako nulový.

#### ▪ Přírážka pro malé subjekty $R_1$

Přírážku pro malé subjekty jsem v případě společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o. uvažoval na úrovni horní hranice doporučeného intervalu (viz Miloš Mařík a kolektiv - *Metody oceňování podniku*, VŠE, 2003, str. 199), a to ve výši 3,00%.

Vycházím z toho, že společnost Vinice Vnorovy, s.r.o. představuje z hlediska dosahovaných obrátů relativně malý subjekt (v roce 2017 měla společnost v součtu za tržby z prodeje výrobků a služeb a tržeb za prodej zboží obrát 10,3 mil. Kč<sup>38</sup>), z evropského či světového pohledu se tato společnost jeví jako mikro soutěžitel.

Vycházím z následující kategorizace subjektů:

- velký subjekt => 0,0%;
- střední subjekt => 1,0%;
- malý subjekt => 2,0%;
- mikro subjekt => 3,0%.

Podle klasifikace programu malých a středních podniků (MSP) v rámci Evropské unie přijaté Evropskou komisí v roce 1996 je střední podnik takový, který má méně než 250 zaměstnanců a roční obrát nepřekračuje 40 mil. EUR (tj. cca 1 mld. Kč při kurzu 26 Kč / EUR). Svaz průmyslu České republiky považuje střední podnik za subjekt, který má méně než 500 zaměstnanců a roční obrát nepřesahuje 100 mil. Kč.

Z výše uvedené metodiky je zřetelné, že společnost Vinice Vnorovy, s.r.o. je nutno zařadit do kategorie malých (mikro) subjektů. Podle kategorizace účetních jednotek v kapitole č. 2.10.4 - *Kategorizace Dceřiné společnosti*, patří Dceřiná společnost mezi malé až mikro jednotky.

Dle mého názoru je také zapotřebí v rámci ocenění zohlednit případnou „ztrátu“ některého z dosavadních významných klientů, „ztrátu“ některé významné zakázky, pokles cen v oboru, pokles zakázkové náplně, nárůsty cen vstupů a energií, nepříznivou změnu legislativy či jakékoliv jiné riziko související s velikostí daného subjektu, což by i jednotlivě mohlo odchýlit hodnoty plánovaných tržeb dle Finančního plánu (viz kapitola č. 5 - *Finanční plán*).

---

<sup>38</sup> Podle pravidel Evropské unie (např. viz webová stránka <http://www.prahafondy.eu/>) se za malé podniky považují subjekty, které zaměstnávají méně než 50 osob a jejichž roční obrát nebo bilanční suma nepřesahuje 10 mil. EUR (tj. cca 260 mil. Kč při kurzu 26 Kč / EUR). Střední podniky představují subjekty, které zaměstnávají méně než 250 osob a jejichž roční obrát nebo bilanční suma nepřesahuje 43 mil. EUR (tj. cca 1 118 mil. Kč při kurzu 26 Kč / EUR).

Dle mého názoru odpovídá zvolená přírážka pro malé subjekty na úrovni **3,00%**<sup>39</sup> výše koncipované úvaze a rizikům.

▪ **Přirážka pro subjekty s nejasnou budoucností R<sub>2</sub>**

Přirážku pro subjekty s nejasnou budoucností jsem pro účely tohoto Ocenění neuvažoval.

▪ **Přirážka za nižší likviditu R<sub>3</sub>**

Přirážku za nižší likviditu jsem pro účely tohoto Ocenění neuvažoval.

▪ **Rekapitulace výpočtu nákladů na vlastní kapitál**

Náklady na vlastní kapitál, poplatné pro tento případ ocenění, jsem k datu ocenění odhadl následovně (*hodnoty v tabulce jsou přiměřeně zaokrouhleny*):

Tabulka č. 28: Náklady na vlastní kapitál

Položka	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Bezriziková úroková míra	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%
Beta koeficient (nezadlužená beta)	1,073	1,073	1,073	1,073	1,073	1,073
Beta koeficient (zadlužená beta)	2,038	2,038	2,038	2,038	2,038	2,038
Riziková prémie kapitálového trhu	6,60%	6,60%	6,60%	6,60%	6,60%	6,60%
Riziková prémie země	0,81%	0,81%	0,81%	0,81%	0,81%	0,81%
Inflační diferenciál	0,00%	0,10%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Přirážka pro malé subjekty	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
Přirážka pro subjekty s nejasnou budoucností	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Přirážka za nižší likviditu	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Náklady na vlastní kapitál</b>	<b>20,32%</b>	<b>20,42%</b>	<b>20,32%</b>	<b>20,32%</b>	<b>20,32%</b>	<b>20,32%</b>

Náklady na vlastní kapitál byly pro účely tohoto Ocenění na bázi modelu CAPM identifikovány výše v tabulce. V případě společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o. jsem až do roku 2023 kalkuloval **relativně vysoké náklady na vlastní kapitál**. Úroveň nákladů na vlastní kapitál ovlivnily zejména následující vstupy:

- vysoká hodnota nezadluženého beta koeficientu, převyšující 1 (*svědčí o rizikovosti oboru*);
- výrazný rozdíl mezi hodnotou zadluženého a nezadluženého beta koeficientu (*viz výše v této kapitole*). Důvod, proč tomu tak je, je vysvětlen ve stejném odstavci a týká se značného zadlužení Dceřiné společnosti k 30.6.2018 úročenými závazky v porovnání s úrovní vlastního kapitálu. Tato diference je hlavní příčinou vysoké hodnoty nákladů na vlastní kapitál.

<sup>39</sup> Sazba přírážky se nachází v intervalu modelového rozpětí INFA a je blízká průměrné rizikové prémii za velikost podle průzkumu prováděného společností IBBOTSON ASSOCIATES (*viz str. 236 a 237 publikace Vítězslav Hálek - Oceňování majetku v praxi (DonauMedia, Bratislava 2009)*). Použitá riziková sazba je také velmi podobná navrhané přírážce za tržní kapitalizaci pro podniky ČR prezentované v odborném čtvrtletníku Odhadce a oceňování majetku, ročník XV, č. 3-4 v článku „Přirážka za tržní kapitalizaci při stanovení nákladů na vlastní kapitál metodou CAPM“ od autora Ing. Františka Prodělala, Ph.D.

- použití přiměřené přírážky pro malé subjekty (*viz výše v této kapitole*).
- aplikace inflačního diferenciálu mezi ČR a USA (*viz výše v této kapitole*).

## 6.4. Kumulovaný volný peněžní tok FCFE pro vlastníky (I. fáze propočtu)

Stanovení hodnoty kumulovaného FCFE (resp. diskontovaných hodnot FCFE v jednotlivých letech) představuje první fázi v rámci výpočtu hodnoty podniku touto metodou. Kumulované FCFE bylo vypočteno následovně (*údaje v tabulce jsou přiměřeně zaokrouhleny*):

Tabulka č. 29: Kumulovaný volný peněžní tok FCFE pro vlastníky

(v tis. Kč a v %)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Celoroční volný peněžní tok (FCFE)	9 713	2 314	2 428	2 524	2 617	2 705
Přepočtený volný peněžní tok (FCFE) <sup>40</sup>	4 857	2 314	2 428	2 524	2 617	2 705
Celoroční náklady na vlastní kapitál	20,32%	20,42%	20,32%	20,32%	20,32%	20,32%
Přepočtené náklady na vlastní kapitál <sup>41</sup>	10,16%	20,42%	20,32%	20,32%	20,32%	20,32%
Roční diskontovaný volný peněžní tok FCFE	4 409	1 744	1 521	1 314	1 133	973
<b>Kumulovaný volný peněžní tok FCFE pro vlastníky</b>	<b>4 409</b>	<b>6 153</b>	<b>7 674</b>	<b>8 988</b>	<b>10 121</b>	<b>11 094</b>

Výsledek **11 094 tis. Kč** v roce 2023 je současně i hodnota první fáze propočtu hodnoty podniku.

## 6.5. Pokračující hodnota (II. fáze propočtu)

Předně je třeba konstatovat, že dle mého názoru představuje výsledek volného peněžního toku FCFE pro vlastníky **v roce 2023 již stabilizovanou hodnotu**, která by v dalších obdobích již neměla významně oscilovat směrem nahoru či dolů. „Pokračující hodnota“ představuje objem volného peněžního toku na bázi FCFE pro vlastníky, který je očekáván, že Dceřiná společnost bude v průměru dosahovat ve stabilizované budoucnosti, tzn. v tomto případě nad rámec roku 2023. Volný peněžní tok (FCFE) v roce 2023 v prostředí Dceřiné společnosti považují za stabilizovaný.

Pro výpočet 2. fáze („pokračující hodnoty“) byla jako základna použita hodnota volného peněžního toku FCFE pro vlastníky dosažená v roce 2023 a upravená o vlivy níže popsaného průměrného tempa růstu. Znamená to tedy, že předpokládám, že společnost bude v budoucích letech po roce 2023 ročně v průměru dosahovat hodnotu takto upraveného ukazatele FCFE.

Základem pro konstrukci pokračující hodnoty byl tzv. Gordonův vzorec (*např. viz kapitola č. 4.1.4.2 v publikaci Miloš Maríček - Metody oceňování podniků (Ekopress, Praha 2003)*). Jde o následující:

<sup>40</sup> Přepočtená hodnota v roce 2018 odpovídá skutečnosti, že datum ocenění se nachází v průběhu roku a nikoliv na jeho konci.

<sup>41</sup> Přepočtená hodnota v roce 2018 odpovídá skutečnosti, že datum ocenění se nachází v průběhu roku a nikoliv na jeho konci.

Vzorec č. 6: Pokračující hodnota (Gordonův vzorec)

$$\text{Pokračující hodnota v čase } T = \frac{\text{FCFE}_{T+1}}{i_K - g}$$

kde:

$T$  = poslední rok prognózovaného období

$i_K$  = průměrné náklady na vlastní kapitál

$g$  = předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během celé druhé fáze, tj. do nekonečna

$\text{FCFE}$  = volný peněžní tok

Dle mého názoru je tento objem FCFE pro vlastníky Dceřiné společnosti v budoucích obdobích **dosazitelný**, a to za předpokladu naplnění hodnot Finančního plánu do roku 2023 (viz kapitola č. 5 - Finanční plán) a udržení konkurenceschopnosti Dceřiné společnosti.

Stejně tak předpokládám, že v budoucích obdobích nad rámec roku 2023 budou náklady na vlastní kapitál ovlivňovat Dceřinou společnost na úrovni vykazované v roce 2023, a to po úpravě o níže popsané průměrné tempo růstu.

Průměrné tempo růstu jsem pro účely tohoto Ocenění uvažoval na úrovni střední hodnoty součtu průměrného přírůstku inflace a hrubého domácího produktu ve stálých cenách Eurozóny<sup>42</sup> v letech 2004 až 2019, a to ve výši 2,82% (viz kapitola č. 4.1.2. ve znaleckém posudku „Zjištění ceny (hodnoty) podílu na společnosti České vinařské závody a.s.“), Česká republika vstoupila do Evropské unie 1.5.2004 a podle mého názoru bude po skončení období roku 2023 blízko dobu před vstupem do Eurozóny (samozeřejmě za předpokladu, že ČR bude chtít vstoupit do této zóny). O odkladu potenciálního vstupu do Eurozóny se v článku „Přijetí Eura se odkládá. Nejdříve v roce 2021“ z Mladé fronty dnes ze dne 14.3.2015 vyjádřil v rozhovoru guvernér ČNB Jirí Rusnok, a to: „můj odhad je, že do roku 2021 k vstupu Česka do Eurozóny nedojde“. Podle materiálu „Programové prohlášení vlády České republiky“ z ledna 2018, nevidí vláda v současné době možnost přistoupit k Eurozóně (viz odst. 2. v sekci „Jaké jsou hlavní strategické směry“). Domnívám se, že přírůstky tohoto ukazatele v ČR se v dlouhodobém horizontu přiblíží, resp. se vyrovnají hodnotám tohoto ukazatele v Eurozóně. Takto nastavenou hodnotu průměrného tempa růstu je možno považovat za názor Zpracovatele, byť podložený daným výpočtem.

Je to zároveň částka, o kterou jsem dále upravil výši nákladů na vlastní kapitál pro účely výpočtu „pokračující hodnoty“. Myslím si, že tato částka odpovídá reálným předpokladům dané společnosti nad rámec roku 2023 (s ohledem na zjištění v kapitole č. 3 - Finanční analýza Dceřiné společnosti), současně je možno hodnotu průměrného tempa růstu považovat za subjektivní názor Zpracovatele.

Výpočet „pokračující hodnoty“ na bázi tzv. Gordonova vzorce je v případě Dceřiné společnosti následující (údaje jsou průměrně zaokrouhleny):

<sup>42</sup> Hodnoty za roky 2004 až 2017 jsou skutečnosti, hodnoty za roky 2018 až 2019 jsou predikce (odhady) z materiálu „European Economic Forecast - Spring 2018“, který publikovala European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs na webových stránkách <http://ec.europa.eu/>;

- Průměrný volný peněžní tok FCFE v letech následujících po roce 2023 => **2 781 tis. Kč** tj. (2 705 tis. Kč \* (1 + 2,82%));
- Náklady na vlastní kapitál pro „pokračující hodnotu“ => **20,32%**;
- Průměrné tempo růstu => **2,82%**;
- Hrubá pokračující hodnota po roce 2023 => **15 892 tis. Kč** (tj. 2 781 tis. Kč / 20,32% po úpravě o průměrné tempo růstu);
- Čistá pokračující hodnota přepočtená k datu ocenění (diskontovaná hrubá pokračující hodnota)<sup>43</sup> => **5 717 tis. Kč**.

Výsledek **5 717 tis. Kč** je současně i hodnota druhé fáze propočtu hodnoty podniku.

A ještě si dovolím provést rámcovou kontrolu pokračující hodnoty na bázi tzv. Parametrického vzorce<sup>44</sup>, který vychází z následujícího schématu:

Vzorec č. 7: Pokračující hodnota (Parametrický vzorec)

$$\frac{KPV_{T+1} \left( 1 - \frac{g}{r_1} \right)}{i_k - g}$$

kde:

**KPV<sub>T+1</sub>** = korigovaný provozní výsledek hospodaření po upravených daních v prvním roce po uplynutí období prognózy

**r<sub>1</sub>** = rentabilita čistých investic (celkový přírůstek provozního zisku po daních / přírůstek investovaného kapitálu v předchozím roce)

**i<sub>k</sub>** = průměrné náklady na vlastní kapitál

**g** = předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během celé druhé fáze, tj. do nekonečna

**g/r<sub>1</sub>** = míra investic

Dosažením parametrů do uvedeného vzorce obdržíme hodnotu ve výši 5 789 tis. Kč. Jedná se o hodnotu, která je velmi blízká té, která byla výše vypočtena na bázi Gordonova vzorce, což dle mého názoru potvrzuje správnost parametrizace jeho výpočtu.

Pro další propočty budu dále vycházet z výsledku dosaženého dle Gordonova vzorce (zejména z důvodu zachování konzistentního přístupu ke ocenění ostatních Dceřiných společností výnosovou metodou, a to společnosti Pavlovín, spol. s r.o. a společnosti VINIUM a.s., a potažmo Cílové společnosti).

<sup>43</sup> Čistá pokračující hodnota přepočtená k datu ocenění = Hrubá pokračující hodnota / ((1 + D<sub>2018</sub>) \* (1 + D<sub>2019</sub>) \* (1 + D<sub>2020</sub>) \* (1 + D<sub>2021</sub>) \* (1 + D<sub>2022</sub>) \* (1 + D<sub>2023</sub>)), kde D představuje diskontní míru.

<sup>44</sup> Např. viz publikace Copeland, Koller, Murrin - Stanovení hodnoty firem (VICTORLA PUBLISHING, Praha 1995).



## 6.6. Hodnota neprovozního majetku a závazků

Do neprovozního majetku a závazků patří takové tituly, které bezprostředně nesouvisí s provozem, přesto se týkají oceňovaného subjektu a jsou identifikovatelné k datu ocenění (*nejedná se tedy o tituly, které jsou predikovány v budoucnu po datu ocenění ve Finančním plánu*).

Jak je psáno v kapitole č. 3.4 publikace Miloš Mařík - Metody oceňování podniků (*Ekopress, Praha 2003*), v rámci výnosového ocenění se vychází z předpokladu, že oceňovaný podnik má zpravidla základní podnikatelské zaměření (tzv. „*core business*“), k jehož výkonu potřebuje určitá „provozní“ aktiva. Tato aktiva, nezbytná pro základní „business“ jsou označována jako aktiva provozně nutná. Všechna ostatní jsou označována za aktiva provozně nenutná, příp. neprovozní.

Pro účely výnosového ocenění je přitom nutno tato provozní a neprovozní aktiva oddělit a ocenit samostatně. Důvodem k tomuto je skutečnost, že z některých tzv. neprovozních aktiv, které jsou v majetku oceňovaného subjektu, neplynou společnosti žádné prostředky, případně velmi malé, a při oceňování podniku společností výnosovou metodou by mohlo vést k „podcenění“ či „nedocenění“ předmětného „neprovozního“ titulu, ačkoliv při jeho samostatném ocenění daný titul může přinášet vlastníkově podstatně větší hodnotu.

V našem případě jsem k datu ocenění identifikoval u Dceřiné společnosti následující neprovozní majetek:

Pro účely tohoto Ocenění jsem posuzoval následující tituly, které by dle mého názoru mohly mít charakter neprovozního majetku, a to:

### 1) Neprovozní peněžní prostředky (krátkodobý finanční majetek) k datu ocenění

V našem případě jsem k datu ocenění neidentifikoval u Dceřiné společnosti žádný neprovozní majetek v podobě krátkodobého finančního majetku (odejmutelných peněžních prostředků). Rozklad krátkodobého finančního majetku (peněžních prostředků) na provozní a neprovozní k datu ocenění je diskutován v kapitole č. 5.4 - *Východiska k tvorbě Finančního plánu*.

### 2) Spory

Jak je uvedeno v kapitole č. 2.9 - *Spory, neprovozní majetek a závazky, zástavní právo*, společnost Vinice Vnorovy, s.r.o. nevede k datu ocenění žádné aktivní či pasivní soudní spory, které by mohly vyústit k inkasu či plnění s charakterem neprovozního majetku a závazků.

### 3) Přijatá a poskytnutá ručení

Jak je uvedeno v kapitole č. 2.9 - *Spory, neprovozní majetek a závazky, zástavní právo*, společnost Vinice Vnorovy, s.r.o. ručí za zápůjčky, které Dceřiné společnosti poskytla společnost Víno Hodonín, s.r.o. a společnost České vinařské závody a.s. vlastní směnkou.

Úvěr, poskytnutý společností MONETA Money Bank, a.s.; není zajištěn žádným zástavním instrumentem.

Tyto zástavní instrumenty nelze dle mého názoru v daném případě ocenit jakožto neprovozní závazky či neprovozní majetek. Důvodem je skutečnost, že předmětné úvěry (za jejichž splacení je ručeno směnkou Dceřiné společnosti) jsou součástí Finančního plánu Dceřiné společnosti. Jinými slovy, všechny tyto závazky jsou plnohodnotně kalkulovány do Zpracovatelem hledané reálné tržní hodnoty podílu na Dceřiné společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o.

Pakliže bych tyto zástavy uvažoval v tomto případě jako neprovozní závazky, potom by v ocenění podílu na Dceřiné společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o. byl předmětný závazek promítnut dvakrát. Jedenkrát v podobě závazků z úvěrů a podruhé v podobě závazků ze zástavy (což by logicky nebylo správně).

Za úvěry, poskytnuté společností SG Equipment Finance Czech, ručí společnost České vinařské závody a.s.

V tomto případě by se naopak dalo uvažovat o neprovozním majetku Dceřiné společnosti, a to v případě, že toto ručení je bezúplatné. Smlouvu, resp. smluvní ujednání v tomto daném případě jsem ovšem neměl k dispozici, a proto jsem z „opatnostních“ důvodů tuto situaci za neprovozní majetek nekalkuloval.

#### 4) Souhrn ocenění neprovozního majetku a závazků společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o.

Souhrn ocenění neprovozního majetku a závazků Dceřiné společnosti k datu ocenění je následující:

Tabulka č. 30: Neprovozní majetek

Titul	Hodnota v tis. Kč
Neprovozní peněžní prostředky (krátkodobý finanční majetek)	0
Spory	0
Přijatá a poskytnutá ručení	0
Neprovozní závazky	0
<b>Celkem</b>	<b>0</b>

Neprovozní majetek a závazky společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o. jsem k datu ocenění identifikoval v hodnotě **0 tis. Kč**.

### 6.7. Hodnota čistého obchodního majetku na bázi výnosové metody DCF equity

Hodnota čistého obchodního majetku společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o. byla v souladu s principy výnosové metody DCF equity stanovena následovně:

+ Hodnota 1. fáze propočtu => <b>11 094 tis. Kč</b> + Hodnota 2. fáze propočtu => <b>5 717 tis. Kč</b> + Hodnota identifikovaného neprovozního majetku a závazků po ocenění => <b>0 tis. Kč</b> = Výsledná hodnota čistého obchodního majetku => <b>16 811 tis. Kč</b>
---

Výsledná hodnota čistého obchodního majetku (= hodnota pro vlastníky) společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o. v souladu s principy výnosové metody diskontovaného peněžního toku DCF equity byla vypočtena ve výši 16 811 tis. Kč, tj. **16 800 tis. Kč** po přiměřeném zaokrouhlení směrem dolů.

**Hodnota čistého obchodního majetku společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o. byla k 30.6.2018 v souladu s použitými principy výnosové metody DCF equity stanovena na úroveň 16 800 tis. Kč.**

## 7. Stanovení hodnoty podílu

### 7.1. Stanovení hodnoty čistého obchodního majetku

Za účelem stanovení hodnoty čistého obchodního majetku společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o. byl použit standardní postup na bázi výnosové metody DCF equity.

Výsledek ve výši 16 800 tis. Kč odpovídá jednak hodnotě čistého obchodního majetku oceňovaného subjektu a jednak také hodnotě podílu ve výši 100% na základním kapitálu tohoto subjektu.

**Hodnota čistého obchodního majetku společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o., resp. hodnota podílu ve výši 100% na základním kapitálu společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o., byla k 30.6.2018 v souladu s použitými principy výše popsaného metodického postupu stanovena na úroveň 16 800 tis. Kč.**

### 7.2. Stanovení hodnoty předmětu ocenění

Jak je uvedeno v kapitole č. 1.2 *Popis předmětu Ocenění*, předmětem tohoto Ocenění je podíl ve výši 100% na základním kapitálu Dceřiné společnosti odpovídající vkladu ve výši 6 000 tis. Kč. Předmětný podíl je v majetku společnosti České vinařské závody a.s., IČ 601 93 182.

Jestliže tedy hodnota čistého obchodního majetku společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o. byla v předchozí kapitole stanovena na částku 16 800 tis. Kč, potom hodnota podílu ve výši 100% na základním kapitálu Dceřiné společnosti odpovídá částce 16 800 tis. Kč.

**Hodnota podílu ve výši 100% na základním kapitálu společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o., který je v majetku společnosti České vinařské závody a.s., IČ 601 93 182, byla k 30.6.2018 v souladu s použitými principy výše popsaného metodického postupu stanovena na úroveň 16 800 tis. Kč.**

## **8. Přílohy**

- **Příloha a)** => Výpis z Obchodního rejstříku společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o.
- **Příloha b)** => Výkazy společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o. k 30.6.2018
- **Příloha c)** => Finanční plán společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o. do roku 2023

**PŘÍLOHA a)**

*Výpis z Obchodního rejstříku  
společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o.*

## Výpis

z obchodního rejstříku, vedeného  
Krajským soudem v Brně  
oddíl C, vložka 71612

<b>Datum vzniku a zápisu:</b>	1. září 2011
<b>Spisová značka:</b>	C 71612 vedená u Krajského soudu v Brně
<b>Obchodní firma:</b>	Vínice Vnorovy, s.r.o.
<b>Sídlo:</b>	Hlavní 666/2, 691 06 Velké Pavlovice
<b>Identifikační číslo:</b>	292 91 151
<b>Právní forma:</b>	Společnost s ručením omezeným
<b>Předmět podnikání:</b>	Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
<b>Předmět činnosti:</b>	Zemědělská výroba - rostlinná výroba včetně vinohradnictví
<b>Statutární orgán:</b>	
<b>jednatel:</b>	LUBOŠ PROKŠ, dat. nar. 20. prosince 1962 Husova 337/13, 417 31 Novosedlice Den vzniku funkce: 1. února 2014
<b>jednatel:</b>	Ing. JAN VAŠÍČEK, dat. nar. 19. září 1977 Mezi Mlaty 804/30, 697 01 Kyjov Den vzniku funkce: 9. března 2016
<b>Způsob jednání:</b>	Jednatelé jednají jménem společnosti společně.
<b>Společníci:</b>	
<b>Společník:</b>	České vinařské závody a.s., IČ: 601 93 182 Praha 4 - Nusle, Bělehradská čp. 7/13, PSČ 14016
<b>Podíl:</b>	<b>Vklad:</b> 6 000 000,- Kč <b>Splaceno:</b> 100% <b>Obchodní podíl:</b> 100%
<b>Základní kapitál:</b>	6 000 000,- Kč
<b>Ostatní skutečnosti:</b>	Obchodní korporace se podřídila zákonu jako celku postupem podle § 777 odst. 5 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech. Společnost VINICE, s.r.o. vznikla rozdělením společnosti AGRO Vnorovy, a.s., se sídlem Vnorovy 303, okres Hodonín, PSČ 696 61, IČ: 645 08 056, odštěpením se vznikem nové společnosti, přičemž na ni jako na nástupnickou společnost přešla část jmění rozdělované společnosti AGRO Vnorovy, a.s. uvedená v projektu rozdělení odštěpením se vznikem nové obchodní společnosti ze dne 30.06.2011, schváleném dne 15.08.2011.

**PŘÍLOHA b)**

*Výkazy společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o.  
k 30.6.2018*



# ROZVAHA (BALANCE)

ke dni 30. 06. 2018

(v Kč)

IČ

29291151

Obchodní firma nebo jiný  
název účetní jednotky

Vinice Vnorovy, s.r.o.

Sídlo, bydliště nebo místo  
podnikání účetní jednotky

Hlavní 666/2

Velké Pavlovice

69106

označ a	AKTIVA b	řád c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	<b>AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 37 + 74)</b>	001	51 547 475	-24 236 960	27 310 515	28 577 302
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002	0	0	0	0
B.	<b>Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 14 + 27)</b>	003	50 660 415	-24 236 960	26 423 455	26 600 559
B. I.	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 + 06 + 09 až 11)</b>	004	0	0	0	0
B. I. 1	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	005	0	0	0	0
2	Ocenitelná práva (ř. 07 + 08)	006	0	0	0	0
2.1	Software	007	0	0	0	0
2.2	Ostatní ocenitelná práva	008	0	0	0	0
3	Goodwill	009	0	0	0	0
4	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	010	0	0	0	0
5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 12 + 13)	011	0	0	0	0
5.1	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012	0	0	0	0
5.2	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	013	0	0	0	0
B. II.	<b>Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 15 + 18 až 20 +24)</b>	014	50 660 415	-24 236 960	26 423 455	26 600 559
B. II. 1	Pozemky a stavby (ř. 16 + 17)	015	13 443 063	-3 240	13 439 823	11 997 100
1.1	Pozemky	016	13 439 823	0	13 439 823	11 997 100
1.2	Stavby	017	3 240	-3 240	0	0
2	Hmotné movité věci a jejich soubory	018	18 430 925	-11 525 728	6 905 197	7 758 379
3	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	019	0	0	0	0
4	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek (ř. 21 + 22 + 23)	020	15 842 738	-12 707 992	3 134 746	2 974 678
4.1	Pěstitelské celky trvalých porostů	021	15 842 738	-12 707 992	3 134 746	2 974 678
4.2	Dospělá zvířata a jejich skupiny	022	0	0	0	0
4.3	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	023	0	0	0	0
5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek (ř. 25 + 26)	024	2 943 689	0	2 943 689	3 870 401
5.1	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	025	1 274 820	0	1 274 820	634 410
5.2	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	026	1 668 869	0	1 668 869	3 235 991
B. III.	<b>Dlouhodobý finanční majetek (ř. 28 až 34)</b>	027	0	0	0	0
B. III. 1	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	028	0	0	0	0
2	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba	029	0	0	0	0
3	Podíly - podstatný vliv	030	0	0	0	0
4	Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv	031	0	0	0	0
5	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	032	0	0	0	0
6	Zápůjčky a úvěry - ostatní	033	0	0	0	0
7	Ostatní dlouhodobý finanční majetek (ř. 35 + 36)	034	0	0	0	0
7.1	Jiný dlouhodobý finanční majetek	035	0	0	0	0
7.2	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	036	0	0	0	0

označ a	AKTIVA b	řád c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
C.	<b>Oběžná aktiva (ř. 38 + 46 + 68 + 71)</b>	037	878 354	0	878 354	1 971 139
C. I.	<b>Zásoby (ř.39 + 40 + 41 + 44 + 45)</b>	038	81 725	0	81 725	758 734
C. I. 1	Materiál	039	81 725	0	81 725	758 734
2	Nedokončená výroba a polotovary	040	0	0	0	0
3	Výrobky a zboží (ř.42 + 43)	041	0	0	0	0
3.1	Výrobky	042	0	0	0	0
3.2	Zboží	043	0	0	0	0
4	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	044	0	0	0	0
5	Poskytnuté zálohy na zásoby	045	0	0	0	0
C. II.	<b>Pohledávky (ř. 47 + 57)</b>	046	520 373	0	520 373	1 152 509
C. II. 1	Dlouhodobé pohledávky (ř. 48 až 52)	047	0	0	0	0
1.1	Pohledávky z obchodních vztahů	048	0	0	0	0
1.2	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	049	0	0	0	0
1.3	Pohledávky - podstatný vliv	050	0	0	0	0
1.4	Odložená daňová pohledávka	051	0	0	0	0
1.5	Pohledávky - ostatní (ř. 53 až 56)	052	0	0	0	0
1.5.1	Pohledávky za společníky	053	0	0	0	0
1.5.2	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	054	0	0	0	0
1.5.3	Dohadné účty aktivní	055	0	0	0	0
1.5.4	Jiné pohledávky	056	0	0	0	0
C. II. 2	<b>Krátkodobé pohledávky (ř. 58 až 61)</b>	057	520 373	0	520 373	1 152 509
2.1	Pohledávky z obchodních vztahů	058	242 513	0	242 513	49 315
2.2	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	059	0	0	0	0
2.3	Pohledávky - podstatný vliv	060	0	0	0	0
2.4	Pohledávky - ostatní (ř. 62 až 67)	061	277 860	0	277 860	1 103 194
2.4.1	Pohledávky za společníky	062	0	0	0	0
2.4.2	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	063	0	0	0	0
2.4.3	Stát - daňové pohledávky	064	257 077	0	257 077	1 087 194
2.4.4	Krátkodobé poskytnuté zálohy	065	6 000	0	6 000	6 000
2.4.5	Dohadné účty aktivní	066	0	0	0	0
2.4.6	Jiné pohledávky	067	14 783	0	14 783	10 000
C. III.	<b>Krátkodobý finanční majetek (ř. 69 +70)</b>	068	0	0	0	0
C. III. 1	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	069	0	0	0	0
2	Ostatní krátkodobý finanční majetek	070	0	0	0	0
C. IV.	<b>Peněžní prostředky (ř. 72 +73)</b>	071	276 255	0	276 255	59 896
C. IV. 1	Peněžní prostředky v pokladně	072	91 589	0	91 589	26 396
2	Peněžní prostředky na účtech	073	184 666	0	184 666	33 500
D. I.	<b>Časové rozlišení aktiv (ř. 75 až 77)</b>	074	8 706	0	8 706	5 604
D. I.	Náklady příštích období	075	8 706	0	8 706	5 604
D. II.	Komplexní náklady příštích období	076	0	0	0	0
D. III.	Příjmy příštích období	077	0	0	0	0

označ a	PASIVA b	řád c	Běžné účetní období 5	Minulé účetní období 6
	<b>PASIVA CELKEM (ř. 79 + 101 + 141)</b>	078	27 310 515	28 577 302
A.	<b>Vlastní kapitál (ř. 80 + 84 + 92 + 95 + 99 - 101)</b>	079	2 752 318	3 433 454
A. I.	<b>Základní kapitál (ř. 81 až 83)</b>	080	6 000 000	6 000 000
1	Základní kapitál	081	6 000 000	6 000 000
2	Vlastní podíly (-)	082	0	0
3	Změny základního kapitálu	083	0	0
A. II.	<b>Ážio a kapitálové fondy (ř. 85 + 86)</b>	084	0	0
A. II. 1	Ážio	085	0	0
2	Kapitálové fondy (ř. 87 až 91)	086	0	0
2.1	Ostatní kapitálové fondy	087	0	0
2.2	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	088	0	0
2.3	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací	089	0	0
2.4	Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)	090	0	0
2.5	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	091	0	0
A. III.	<b>Fondy ze zisku (ř. 93 + 94)</b>	092	0	0
A. III. 1	Ostatní rezervní fondy	093	0	0
2	Statutární a ostatní fondy	094	0	0
A. IV.	<b>Výsledek hospodáření minulých let (+/-) (ř. 96 až 98)</b>	095	1 318 774	924 407
A. IV. 1	Nerozdělený zisk minulých let	096	1 318 774	924 407
2	Neuhrazená ztráta minulých let (-)	097	0	0
3	Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)	098	0	0
A. V. 1	<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)</b> <b>/ř.01 - (+ 80 + 84 + 92 + 95 + 101 + 141 - 100)/</b>	099	-4 566 456	-3 490 954
2	<b>Rozhodnuto o zálohách na výplatě podílu na zisku (-)</b>	100	0	0
B. + C.	<b>Cizí zdroje (ř. 102 + 107)</b>	101	24 558 197	25 143 848
B. I.	<b>Rezervy (ř. 103 až 106)</b>	102	0	341 170
B. I. 1	Rezerva na důchody a podobné závazky	103	0	0
2	Rezerva na daň z příjmů	104	0	341 170
3	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	105	0	0
4	Ostatní rezervy	106	0	0
C.	<b>Závazky (ř. 108 + 123)</b>	107	24 558 197	24 802 678
C. I.	<b>Dlouhodobé závazky (ř. 109 + 112 až 119)</b>	108	19 121 623	15 799 522
C. I. 1	Vydané dluhopisy (ř.110 + 111)	109	0	0
1.1	Vyměnitelné dluhopisy	110	0	0
1.2	Ostatní dluhopisy	111	0	0
2	Závazky k úvěrovým institucím	112	4 841 411	3 031 975
3	Dlouhodobé přijaté zálohy	113	0	0
4	Závazky z obchodních vztahů	114	0	0
5	Dlouhodobé směnky k úhradě	115	0	0
6	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	116	13 063 468	10 212 048
7	Závazky - podstatný vliv	117	0	0
8	Odložený daňový závazek	118	426 631	435 631
9	Závazky - ostatní (ř. 120 - 122)	119	790 114	2 119 868
9.1	Závazky ke společníkům	120	0	0
9.2	Dohadné účty pasívní	121	0	0
9.3	Jiné závazky	122	790 114	2 119 868

označ a	PASIVA b	řád c	Běžné účetní období 5	Minulé účetní období 6
C. II.	<b>Krátkodobé závazky (ř. 124 + 127 až 133)</b>	123	5 436 574	9 003 156
C. II. 1	Vydané dluhopisy (ř. 125 + 126)	124	0	0
1.1	Vyměnitelné dluhopisy	125	0	0
1.2	Ostatní dluhopisy	126	0	0
2	Závazky k úvěrovým institucím	127	0	0
3	Krátkodobé přijaté zálohy	128	3 950 000	3 340 000
4	Závazky z obchodních vztahů	129	856 921	2 766 826
5	Krátkodobé směnky k úhradě	130	0	0
6	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	131	360 000	460 000
7	Závazky - podstatný vliv	132	0	0
8	Závazky - ostatní (ř. 134 až 140)	133	269 654	2 436 330
8.1	Závazky ke společníkům	134	0	1 000 000
8.2	Krátkodobé finanční výpomoci	135	0	1 108 950
8.3	Závazky k zaměstnancům	136	114 072	162 965
8.4	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	137	76 013	85 128
8.5	Stát - daňové závazky a dotace	138	56 096	68 664
8.6	Dohadné účty pasivní	139	12 870	1 250
8.7	Jiné závazky	140	10 602	9 373
D.	<b>Časové rozlišení pasiv (ř. 142 + 143)</b>	141	0	0
D. I.	Výdaje příštích období	142	0	0
D. II.	Výnosy příštích období	143	0	0
Okamžik sestavení  24.07.2018	Podpisový záznam osoby odpovědné za sestavení účetní závěrky	Podpisový záznam statutárního orgánu Ing. Luboš Prokš, Ing. Jan Vašíček - jednatelé		

Formulář zpracovala ASPEKT HM, daňová, účetní a auditorská kancelář, www.danovaprizeni.cz, business.center.cz

Zpracováno v souladu s vyhláškou č.  
500/2002 Sb. ve znění pozdějších předpisů

## VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

ke dni 30. 06. 2018

(v Kč)

### DRUHOVÉ ČLENĚNÍ

IČ

29291151

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

Vinice Vnorovy, s.r.o.

Sídlo, bydliště nebo místo podnikání  
účetní jednotky

Hlavní 666/2

Velké Pavlovice

69106

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
I.	<b>Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb</b>	01	215 591	68 956
II.	<b>Tržby za prodej zboží</b>	02	0	0
A.	<b>Výkonová spotřeba (ř. 04 + 05 + 06)</b>	03	1 858 987	987 102
1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	04	0	0
2.	Spotřeba materiálu a energie	05	793 194	155 479
3.	Služby	06	1 065 793	831 623
B.	<b>Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)</b>	07	0	0
C.	<b>Aktivace (-)</b>	08	0	0
D.	<b>Osobní náklady (ř. 10 + 11)</b>	09	1 854 027	1 442 893
1.	Mzdové náklady	10	1 365 116	1 074 291
2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady (ř. 12 + 13)	11	488 911	368 602
2. 1	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	451 276	342 599
2. 2	Ostatní náklady	13	37 635	26 003
E.	<b>Úpravy hodnot v provozní oblasti (ř. 15 + 18 + 19)</b>	14	833 413	816 702
1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku (ř. 16 + 17)	15	833 413	816 702
1. 1	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16	833 413	816 702
1. 2	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	17	0	0
2.	Úpravy hodnot zásob	18	0	0
3.	Úpravy hodnot pohledávek	19	0	0
III.	<b>Ostatní provozní výnosy (ř. 21 + 22 + 23)</b>	20	89 573	1 359
III. 1	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	21	89 720	0
2	Tržby z prodaného materiálu	22	0	0
3	Jiné provozní výnosy	23	-147	1 359
F.	<b>Ostatní provozní náklady (ř. 25 až 29)</b>	24	57 809	180 082
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	3 286	0
2.	Zůstatková cena prodaného materiálu	26	0	0
3.	Daně a poplatky v provozní oblasti	27	21 356	4 691
4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28	0	0
5.	Jiné provozní náklady	29	33 166	175 391
*	<b>Provozní výsledek hospodaření (+/-)</b> (ř. 01 + 02 - 03 - 07 - 08 - 09 - 14 + 20 - 24)	30	-4 299 071	-3 356 464

Formulář zpracovala ASPEKT HM, daňová, účetní a auditorská kancelář, www.danovaprizeni.cz, business.center.cz

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			sledovaném 1	minulém 2
IV.	<b>Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly (ř. 32 + 33)</b>	31	0	0
IV. 1	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	32	0	0
2	Ostatní výnosy z podílů	33	0	0
G.	<b>Náklady vynaložené na prodané podíly</b>	34	0	0
V.	<b>Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku (ř. 36 + 37)</b>	35	0	0
V. 1	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládaná nebo ovládající osoba	36	0	0
2	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	37	0	0
H.	<b>Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem</b>	38	0	0
VI.	<b>Výnosové úroky a podobné výnosy (ř. 40 + 41)</b>	39	33	22
VI. 1	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	40	0	0
2	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	33	22
I.	<b>Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti</b>	42	0	0
J.	<b>Nákladové úroky a podobné náklady (ř. 44 + 45)</b>	43	257 724	131 492
1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	44	178 551	63 771
2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	79 173	67 722
VII.	<b>Ostatní finanční výnosy</b>	46	1 014	1 014
K.	<b>Ostatní finanční náklady</b>	47	4 438	4 034
*	<b>Finanční výsledek hospodaření ( +/- ) (ř. 31 - 34 + 35 - 38 + 39 - 42 - 43 +46 - 47)</b>	48	-261 115	-134 490
**	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 30 + 48)</b>	49	-4 560 186	-3 490 954
L.	<b>Daň z příjmů (ř. 51 + 52)</b>	50	6 270	0
1.	Daň z příjmů splatná	51	6 270	0
2.	Daň z příjmů odložená ( +/- )	52	0	0
**	<b>Výsledek hospodaření po zdanění ( +/- ) (ř. 49 - 53)</b>	53	-4 566 456	-3 490 954
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	54	0	0
***	<b>Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 53 - 54)</b>	55	-4 566 456	-3 490 954
*	<b>Čistý obrát za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII</b>	56	306 212	71 351
Okamžik sestavení  24.07.2018	Podpisový záznam osoby odpovědné za sestavení účetní závěrky	Podpisový záznam statutárního orgánu Ing. Luboš Prokš, Ing. Jan Vašíček - jednatelé		

Formulář zpracovala ASPEKT HM, daňová, účetní a auditorská kancelář, www.danovaprizeni.cz, business.center.cz

**PŘÍLOHA c)**

*Finanční plán společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o.  
do roku 2023*

Společnost Vinice Vnorovy, s.r.o.		Skutečnost	Skutečnost	Skutečnost	Skutečnost	Skutečnost	Skutečnost	Finanční plán	Finanční plán	Finanční plán	Finanční plán	Finanční plán	Finanční plán
Řádek	AKTIVA (v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017	6/2018	2018	2019	2020	2021	2022	2023
x	<b>AKTIVA CELKEM</b>	17 172	15 195	16 640	16 764	33 334	27 311	35 157	38 728	42 432	46 276	50 263	54 343
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.	<b>STÁLÁ AKTIVA</b>	13 076	12 159	12 684	13 301	25 701	26 423	26 499	26 660	26 795	26 926	27 060	27 181
B.I.	<b>DLOUHODOBÝ NEHMOTNÝ MAJETEK</b>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.1.	Nehmotné výsledky vývoje	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.2.	Ocenitelná práva	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.2.1.	Software	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.2.2.	Ostatní ocenitelná práva	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.3.	Goodwill	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.4.	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.5.1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.5.2.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.	<b>DLOUHODOBÝ HMOTNÝ MAJETEK</b>	13 076	12 159	12 684	13 301	25 701	26 423	26 499	26 660	26 795	26 926	27 060	27 181
B.II.1.	Pozemky a stavby	0	0	0	1 337	13 208	13 439	13 439	13 439	13 439	13 439	13 439	13 439
B.II.1.1.	Pozemky	0	0	0	1 337	13 208	13 439	13 439	13 439	13 439	13 439	13 439	13 439
B.II.1.2.	Stavby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	10 960	9 698	9 681	8 253	7 072	6 905	6 981	7 142	7 277	7 408	7 542	7 663
B.II.3.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.4.	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	1 405	601	410	3 074	3 241	3 135	3 135	3 135	3 135	3 135	3 135	3 135
B.II.4.1.	Pěstitelské celky trvalých porostů	1 405	601	410	3 074	3 241	3 135	3 135	3 135	3 135	3 135	3 135	3 135
B.II.4.2.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.4.3.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	711	1 860	2 593	637	2 180	2 944	2 944	2 944	2 944	2 944	2 944	2 944
B.II.5.1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	100	1 275	1 275	1 275	1 275	1 275	1 275	1 275	1 275
B.II.5.2.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	711	1 860	2 593	537	905	1 669	1 669	1 669	1 669	1 669	1 669	1 669
B.III.	<b>DLOUHODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK</b>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.1.	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.2.	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.3.	Podíly - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.4.	Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.5.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.6.	Zápůjčky a úvěry - ostatní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.7.	Ostatní dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.7.1.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.7.2.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.	<b>O B Ě Ž N Á A K T I V A</b>	4 089	3 035	3 949	3 456	7 473	879	8 649	12 060	15 628	19 341	23 194	27 153
C.I.	<b>ZÁSoby</b>	206	286	2	0	0	82	1	1	1	1	1	1
C.I.1.	Materiál	206	286	2	0	0	82	1	1	1	1	1	1
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.I.3.	Výrobky a zboží	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.I.3.1.	Výrobky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.I.3.2.	Zboží	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.I.4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.I.5.	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.II.	<b>POHLEDÁVKY</b>	3 815	2 333	2 560	3 212	6 226	521	2 079	2 178	2 264	2 349	2 436	2 497
C.II.1.	<b>Dlouhodobé pohledávky</b>	151	86	43	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.II.1.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	151	86	43	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.II.1.2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.II.1.3.	Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.II.1.4.	Odloužená daňová pohledávka	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.II.1.5.	Pohledávky - ostatní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.II.1.5.1.	Pohledávky za společníky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.II.1.5.2.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.II.1.5.3.	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.II.1.5.4.	Jiné pohledávky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.II.2.	<b>Krátkodobé pohledávky</b>	3 664	2 247	2 517	3 212	6 226	521	2 079	2 178	2 264	2 349	2 436	2 497
C.II.2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	2 335	695	185	1 044	4 557	243	1 801	1 900	1 986	2 071	2 158	2 219
C.II.2.2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.II.2.3.	Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.II.2.4.	Pohledávky - ostatní	1 329	1 552	2 332	2 168	1 669	278	278	278	278	278	278	278
C.II.2.4.1.	Pohledávky za společníky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.II.2.4.2.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.II.2.4.3.	Stát - daňové pohledávky	17	445	726	638	236	257	257	257	257	257	257	257
C.II.2.4.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	5	5	5	-8	5	6	6	6	6	6	6	6
C.II.2.4.5.	Dohadné účty aktivní	1 289	1 096	1 602	1 538	1 428	0	0	0	0	0	0	0
C.II.2.4.6.	Jiné pohledávky	18	6	-1	0	0	15	15	15	15	15	15	15
C.III.	<b>KRÁTKODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK</b>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.III.1.	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.III.2.	Ostatní krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.IV.	<b>PENĚŽNÍ PROSTŘEDKY</b>	68	416	1 387	244	1 247	276	6 570	9 881	13 364	16 991	20 757	24 656
C.IV.1.	Peněžní prostředky v pokladně	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.IV.2.	Peněžní prostředky na účtech	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
D.	<b>ČASOVÉ ROZLIŠENÍ AKTIV</b>	7	1	7	7	160	9	9	9	9	9	9	9
D.1.	Náklady příštích období	7	1	7	7	6	9	9	9	9	9	9	9
D.2.	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
D.3.	Příjmy příštích období	0	0	0	0	154	0	0	0	0	0	0	0





Společnost Vinice Vnorovy, s.r.o.		Skutečnost	Skutečnost	Skutečnost	Skutečnost	Skutečnost	Skutečnost	Finanční plán	Finanční plán	Finanční plán	Finanční plán	Finanční plán	Finanční plán
Řádek	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY (v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017	6/2018	2018	2019	2020	2021	2022	2023
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	10 055	6 883	9 613	6 423	10 294	216	8 654	9 130	9 540	9 951	10 369	10 661
II.	Tržby za prodej zboží	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A.	Výkonová spotřeba	3 697	2 960	3 608	3 507	3 465	1 859	3 819	4 029	4 210	4 391	4 576	4 705
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	2 129	1 584	2 172	1 622	1 458	793	1 705	1 799	1 880	1 961	2 043	2 101
A.3.	Služby	1 568	1 376	1 436	1 885	2 007	1 066	2 113	2 230	2 330	2 430	2 532	2 604
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.	Aktivace (+/-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
D.	Osobní náklady	2 783	2 758	2 889	3 031	2 620	1 854	2 241	2 365	2 471	2 577	2 685	2 761
D.1.	Mzdové náklady	2 086	2 041	2 155	2 249	1 954	1 365	1 643	1 733	1 811	1 889	1 968	2 024
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	697	717	734	782	666	489	599	632	660	688	717	737
D.2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	634	654	671	718	619	451	558	589	616	642	669	688
D.2.2.	Ostatní náklady	63	63	63	64	47	38	40	42	44	46	48	49
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	1 827	2 116	1 618	1 731	1 676	833	1 661	1 688	1 710	1 732	1 754	1 774
E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	1 827	2 116	1 618	1 731	1 676	833	1 661	1 688	1 710	1 732	1 754	1 774
E.1.1.	Úprava hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	1 827	2 116	1 618	1 731	1 676	833	1 661	1 688	1 710	1 732	1 754	1 774
E.1.2.	Úprava hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
E.2.	Úprava hodnot zásob	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
E.3.	Úprava hodnot pohledávek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
III.	Ostatní provozní výnosy	1 871	1 998	2 076	4 378	4 611	89	4 584	4 597	4 685	4 769	4 855	4 933
III.1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	25	23	0	0	0	90	90	0	0	0	0	0
III.2.	Tržby z prodaného materiálu	0	0	10	0	1	0	0	0	0	0	0	0
III.3.	Jiné provozní výnosy	1 846	1 975	2 066	4 378	4 610	-1	4 494	4 597	4 685	4 769	4 855	4 933
F.	Ostatní provozní náklady	1 151	696	564	623	831	58	705	718	731	745	758	770
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	46	0	0	0	57	3	3	0	0	0	0	0
F.2.	Prodaný materiál	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
F.3.	Daně a poplatky	31	30	52	25	30	22	31	31	32	33	33	34
F.4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	492	-492	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
F.5.	Jiné provozní náklady	582	1 158	512	598	744	33	671	686	699	712	725	737
*	PROVOZNI HOSPODÁŘSKÝ VÝSLEDEK (+/-)	2 468	351	3 010	1 909	6 313	-4 299	4 812	4 928	5 102	5 275	5 450	5 584
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IV.1.	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IV.2.	Ostatní výnosy z podílů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
V.1.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
V.2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VI.1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	350	275	234	183	376	258	601	601	601	601	601	601
J.1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	350	275	3	21	234	179	459	459	459	459	459	459
J.2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	0	0	231	162	142	79	142	142	142	142	142	142
VII.	Ostatní finanční výnosy	3	1	12	1	2	1	1	0	0	0	0	0
K.	Ostatní finanční náklady	71	6	6	12	8	4	4	0	0	0	0	0
*	FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ (+/-)	-418	-280	-228	-194	-382	-261	-604	-601	-601	-601	-601	-601
**	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ PŘED ZDANĚNÍM (+/-)	2 050	71	2 782	1 715	5 931	-4 560	4 208	4 327	4 501	4 674	4 849	4 983
L.	DAŇ Z PŘÍJMŮ	504	151	568	446	1 037	6	791	813	846	879	912	938
L.1.	Daň z příjmů splatná	584	195	497	341	1 046	6	800	822	855	888	921	947
L.2.	Daň z příjmů odložená (+/-)	-80	-44	71	105	-9	0	-9	-9	-9	-9	-9	-9
**	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ PO ZDANĚNÍ (+/-)	1 546	-80	2 214	1 269	4 894	-4 566	3 418	3 514	3 655	3 795	3 937	4 045
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
***	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ (+/-)	1 546	-80	2 214	1 269	4 894	-4 566	3 418	3 514	3 655	3 795	3 937	4 045
*	ČISTÝ OBRAT ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ	11 929	8 882	11 701	10 802	14 907	306	13 239	13 727	14 225	14 720	15 223	15 594

Společnost Vinice Vnorovy, s.r.o.		Skutečnost	Skutečnost	Skutečnost	Skutečnost	Skutečnost	Skutečnost	Finanční plán	Finanční plán	Finanční plán	Finanční plán	Finanční plán	Finanční plán
Řádek	VÝKAZ CASH FLOW (v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017	6/2018	2018	2019	2020	2021	2022	2023
1.	<b>STAV PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ A PENĚŽNÍCH EKVIVALENTŮ NA POČÁTKU ROKU</b>	x	68	416	1 387	244	1 247	276	6 570	9 881	13 364	16 991	20 757
2.	<b>VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ</b>	x	-80	2 214	1 269	4 894	-4 566	3 418	3 514	3 655	3 795	3 937	4 045
3.	Úpravy o nepeněžní operace	x	-495	398	-146	565	-906	0	0	0	0	0	0
4.	Odpisy dlouhodobého majetku	x	2 116	1 618	1 731	1 676	833	1 661	1 688	1 710	1 732	1 754	1 774
5.	Změna stavu zásob	x	-80	284	2	0	-82	81	0	0	0	0	0
6.	Změna stavu pohledávek a časového rozlišení aktiv	x	1 488	-233	-652	-3 167	5 856	-1 558	-99	-86	-85	-87	-61
7.	Změna stavu krátkodobých závazků a časového rozlišení pasiv	x	1 744	-190	-1 326	-1 065	4 961	-13	57	49	49	50	35
8.	<b>PENĚŽNÍ TOKY Z PROVOZNÍ ČINNOSTI</b>	x	4 693	4 091	878	2 903	6 096	3 588	5 159	5 329	5 490	5 654	5 794
9.	Investice do dlouhodobého majetku	x	-1 199	-2 143	-2 348	-14 076	-1 555	-1 737	-1 848	-1 846	-1 863	-1 888	-1 896
10.	Ostatní investice	x	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
11.	<b>PENĚŽNÍ TOKY Z INVESTIČNÍ ČINNOSTI</b>	x	-1 199	-2 143	-2 348	-14 076	-1 555	-1 737	-1 848	-1 846	-1 863	-1 888	-1 896
12.	Zvýšení (snížení) dlouhodobých závazků	x	-1 928	-977	1 327	13 177	-1 013	-124	0	0	0	0	0
13.	Zvýšení (snížení) vlastního kapitálu	x	-1 218	0	-1 000	-1 001	-4 499	4 566	0	0	0	0	0
14.	<b>PENĚŽNÍ TOKY Z FINANČNÍ ČINNOSTI</b>	x	-3 146	-977	327	12 176	-5 512	4 442	0	0	0	0	0
15.	<b>ČISTÉ ZVÝŠENÍ (SNÍŽENÍ) PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ A PENĚŽNÍCH EKVIVALENTŮ</b>	x	348	971	-1 143	1 003	-971	6 294	3 311	3 483	3 627	3 766	3 898
16.	<b>STAV PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ A PENĚŽNÍCH EKVIVALENTŮ NA KONCI ROKU</b>	x	416	1 387	244	1 247	276	6 570	9 881	13 364	16 991	20 757	24 656

# PŘÍLOHA č. 8

*Ocenění podílu na společnosti Víno Hodonín, s.r.o.*

**Ocenění podílu  
na společnosti Víno Hodonín, s.r.o.**

## Obsah

<b>1. Základní údaje.....</b>	<b>4</b>
1.1. Účel tohoto Ocenění.....	4
1.2. Popis předmětu Ocenění.....	4
1.3. Objednatel a Zpracovatel Ocenění.....	4
1.4. Disponibilní podklady.....	4
1.5. Hodnotová báze.....	5
1.6. Den ocenění.....	5
1.7. Princip „Stand-alone basis“.....	5
1.8. Charakter Ocenění.....	5
1.9. Obtíže při oceňování.....	5
<b>2. Společnost Víno Hodonín, s.r.o. ....</b>	<b>6</b>
2.1. Identifikace společnosti Víno Hodonín, s.r.o.....	6
2.2. Základní kapitál a struktura společníků.....	6
2.3. Dispozice s podíly.....	6
2.4. Základní podnikatelská náplň.....	7
2.5. Organizační struktura.....	7
2.6. Zaměstnanci.....	7
2.7. Nehmotná práva.....	8
2.8. Daňová ztráta společnosti Víno Hodonín, s.r.o. ....	8
2.9. Spory, neprovozní majetek a závazky, zástavní právo.....	9
2.10. Účetnictví Dceřiné společnosti.....	9
2.10.1. Vymezení účetní jednotky.....	9
2.10.2. Audit.....	9
2.10.3. Účetní metody, zásady, způsoby oceňování a odepisování.....	9
2.10.4. Kategorizace Dceřiné společnosti.....	10
<b>3. Finanční analýza Dceřiné společnosti .....</b>	<b>11</b>
3.1. Časový rozsah a východiska finanční analýzy.....	11
3.2. Finanční analýza za roky 2013 až 2017.....	11
3.3. Stručné vyhodnocení výsledků hospodaření za 1-6/2018.....	19
3.4. Závěr z finanční analýzy.....	19
<b>4. Použitý způsob ocenění .....</b>	<b>21</b>
4.1. Substanční (majetková) metoda.....	21
4.2. Důvody použití zvoleného metodického způsobu ocenění.....	21
<b>5. Substanční (majetková) metoda .....</b>	<b>23</b>
5.1.1. Pohledávky.....	23
5.1.2. Peněžní prostředky.....	24

5.1.3.	Časové rozlišení aktiv .....	24
5.1.4.	Mimobilanční aktiva.....	24
5.1.5.	Závazky.....	26
5.1.6.	Mimobilanční pasiva .....	27
5.1.7.	Rekapitulace ocenění majetku .....	28
5.1.8.	Rekapitulace ocenění závazků (cizí zdroje + časové rozlišení pasiv + mimobilanční pasiva) .....	28
5.1.9.	Hodnota čistého obchodního majetku společnosti Víno Hodonín, s.r.o. substanční (majetkovou) metodou .....	28
<b>6.</b>	<b>Stanovení hodnoty podílu .....</b>	<b>30</b>
6.1.	Stanovení hodnoty čistého obchodního majetku .....	30
6.2.	Stanovení hodnoty předmětu ocenění.....	30
<b>7.</b>	<b>Přílohy .....</b>	<b>31</b>

# 1. Základní údaje

## 1.1. Účel tohoto Ocenění

Toto Ocenění představuje samostatnou přílohu č. 8 znaleckého posudku „Zjištění ceny (hodnoty) podílu na společnosti České vinařské závody a.s.“ zpracovaného stejným Znalcem, který vyhotovil také předmětný znalecký posudek.

Ocenění je použitelné pouze ve vztahu k předmětu ocenění vymezenému a specifikovanému ve výše identifikovaném znaleckém posudku a závěry v něm uvedené nelze zobecňovat k jakýmkoliv jiným případům. Závěry z tohoto Ocenění nelze použít samostatně bez souvislostí s daným znaleckým posudkem.

Předmětem tohoto Ocenění je **ocenění podílu na společnosti Víno Hodonín, s.r.o.**, jakožto samostatné přílohy č. 8 znaleckého posudku „Zjištění ceny (hodnoty) podílu na společnosti České vinařské závody a.s.“.

## 1.2. Popis předmětu Ocenění

Předmětem tohoto Ocenění je **ocenění podílu na společnosti Víno Hodonín, s.r.o.**, sídlem Hodonín, Národní třída 267/16, PSČ 695 01, IČ 267 68 828, zapsané do Obchodního rejstříku vedeného Krajským soudem v Brně, oddíl C, vložka 47589 (*dále také jen „**Dceřiná společnost**“*), který je v majetku společnosti České vinařské závody a.s., IČ 601 93 182 (*dále také jen „**Cílová společnost**“*).

Jedná se o podíl ve výši 100% na základním kapitálu Dceřiné společnosti odpovídající vkladu ve výši 200 tis. Kč (*dále také jen „**Předmět ocenění**“*). Předmětný podíl je v majetku Cílové společnosti.

## 1.3. Objednatel a Zpracovatel Ocenění

Objednatel tohoto Ocenění je vymezen v předmětném znaleckém posudku „Zjištění ceny (hodnoty) podílu na společnosti České vinařské závody a.s.“ (*dále také jen „**Objednatel**“*).

Ocenění zpracoval **Ing. Rastislav Machů**, držitel Koncesní listiny č.j. ŽO/0003472/01/M1 (vydané Živnostenským odborem Obvodního úřadu městské části Praha 5) - Oceňování majetku pro věci movité, věci nemovité, nehmotný majetek, finanční majetek, podnik s aktuálním oprávněním k výkonu vázané živnosti *dle zákona č. 455/1991 Sb., živnostenský zákon, ve znění pozdějších předpisů* (*dále také jen „**Zpracovatel**“, příp. „**Znalec**“*).

## 1.4. Disponibilní podklady

Disponibilní podklady k tomuto Ocenění jsou vymezeny ve znaleckém posudku „Zjištění ceny (hodnoty) podílu na společnosti České vinařské závody a.s.“.



## 1.5. Hodnotová báze

Základnou pro ocenění podílu na společnosti Víno Hodonín, s.r.o. v rámci tohoto Ocenění je **tržní hodnota** vyjádřená v peněžních jednotkách (*v české právní terminologii cena obvyklá*). Tato tržní hodnota je definována jako „*finanční částka, která může být směněna mezi dobrovolně jednajícím potenciálním kupujícím a prodávajícím, aniž by byl činěn nátlak na koupi nebo prodej. Přitom obě zúčastněné strany si plně uvědomují a znají všechna relevantní fakta o dané věci*“.

S touto definicí je v souladu i aktuální definice obvyklé ceny uvedená v zákoně č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku, ve znění pozdějších předpisů: „*obvyklou cenou se rozumí cena, která by byla dosažena při prodejích stejného, případně obdobného majetku, nebo při poskytování stejné nebo obdobné služby v obvyklém obchodním styku v tuzemsku, a to ke dni ocenění. Přitom se zvažují všechny okolnosti, které mají na cenu vliv, avšak do její výše se nepromítají vlivy mimořádných okolností trhu, osobních poměrů prodávajícího, nebo kupujícího, ani vliv zvláštní obliby. Mimořádnými okolnostmi se rozumějí například stav tísně prodávajícího nebo kupujícího, důsledky přírodních či jiných kalamit. Osobními poměry se rozumějí zejména vztahy majtkové, rodinné nebo jiné osobní vztahy mezi prodávajícím a kupujícím. Zvláštní oblibou se rozumí zvláštní hodnota přikládána majetku nebo službě, vyplývající z osobního vztahu k nim*“.

## 1.6. Den ocenění

Ocenění podílu na společnosti Víno Hodonín, s.r.o. je prováděno ke dni **30.6.2018**. Jedná se o stejné datum ocenění jako ve znaleckém posudku „Zjištění ceny (hodnoty) podílu na společnosti České vinařské závody a.s.“.

## 1.7. Princip „Stand-alone basis“

Ocenění podílu na společnosti Víno Hodonín, s.r.o. je prováděno v souladu se zásadou „**Stand-alone basis**“, tj. oceňuje se tak, jako by nenastaly skutečnosti, kvůli kterým je ocenění prováděno.

## 1.8. Charakter Ocenění

Toto Ocenění nemá charakter znaleckého posudku dle příslušných *ust. zákona č. 36/1997 Sb., o znalcích a tlumočnících, ve znění pozdějších předpisů, resp. příslušných ust. Vyhlášky č. 37/1997 Sb., k provedení zákona o znalcích a tlumočnících, ve znění pozdějších předpisů*, je pouze přílohou znaleckého posudku „Zjištění ceny (hodnoty) podílu na společnosti České vinařské závody a.s.“.

Ocenění jsem provedl v návaznosti na mé živnostenské oprávnění k oceňování movitých a nemovitých věcí, finančního majetku, nehmotného majetku a podniku (*viz kapitola č. 1.3 - Objednatel a Zpracovatel Ocenění*).

## 1.9. Obtíže při oceňování

V průběhu prací na tomto Ocenění jsem se nesetkal s **žádnými zvláštními (neobvyklými) potížemi**, které by byly nadstandardní při obdobné práci.

## 2. Společnost Víno Hodonín, s.r.o.

### 2.1. Identifikace společnosti Víno Hodonín, s.r.o.

Společnost Víno Hodonín, s.r.o. je zapsaná do Obchodního rejstříku vedeného Krajským soudem v Brně, oddíl C, vložka 47589 („**Dceřiná společnost**“).

Tabulka č. 1: Základní identifikace Dceřiné společnosti

<b>Obchodní firma</b>	Víno Hodonín, s.r.o.
<b>Sídlo</b>	Hodonín, Národní třída 267/16, PSČ 695 01
<b>IČ</b>	267 68 828
<b>Právní forma</b>	Společnost s ručením omezeným
<b>Den vzniku společnosti</b>	4.4.2003
<b>Předmět podnikání</b>	Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona Ošetřování rostlin, rostlinných produktů, objektů a půdy proti škodlivým organismům přípravky na ochranu rostlin nebo biocidními přípravky
<b>Předmět činnosti</b>	Rostlinná výroba včetně vinohradnictví

Výpis z Obchodního rejstříku společnosti Víno Hodonín, s.r.o. je uveden v příloze a) tohoto Ocenění.

### 2.2. Základní kapitál a struktura společníků

Základní kapitál společnosti Víno Hodonín, s.r.o. činil k datu ocenění celkem 200 tis. Kč.

Podle Výpisu z Obchodního rejstříku společnosti Víno Hodonín, s.r.o. (viz příloha a) tohoto Ocenění) měla Dceřiná společnost k datu ocenění jediného společníka, a to společnost České vinařské závody a.s., IČ 601 93 182.

### 2.3. Dispozice s podíly

Dispozice s podíly jsou podle Zakladatelské listiny Dceřiné společnosti ze dne 26.6.2014 následující:

- Podíl představuje účast společníka ve společnosti a práva a povinnosti z této účasti plynoucí (viz článek VI odst. 1) Zakladatelské listiny);
- Podíl může být pouze základní, s nímž nejsou spojena žádná zvláštní práva a povinnosti (viz článek VI odst. 4) Zakladatelské listiny);
- Zisk, nebo jeho část, se mezi společníky rozdělí v poměru jejich vkladů (viz článek X odst. 2) Zakladatelské listiny);
- Při zrušení společnosti s likvidací má každý společník právo na podíl na likvidačním zůstatku (viz článek XII odst. 2) Zakladatelské listiny).

## 2.4. Základní podnikatelská náplň

Podle Výpisu z Obchodního rejstříku, uvedeného *v příloze a) tohoto Ocenění*, má společnost Víno Hodonín, s.r.o. následující **podnikatelská oprávnění**:

- Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona;
- Ošetřování rostlin, rostlinných produktů, objektů a půdy proti škodlivým organismům přípravky na ochranu rostlin nebo biocidními přípravky;

Podle Výpisu z Obchodního rejstříku, uvedeného *v příloze a) tohoto Ocenění*, má společnost Víno Hodonín, s.r.o. následující **předmět činnosti**:

- Rostlinná výroba včetně vinohradnictví.

Podle Výpisu z registru ekonomických subjektů (*viz webové stránky <http://www.info.mfcr.cz>*) a klasifikace ekonomických činností CZ-NACE vykazovala společnost Víno Hodonín, s.r.o. následující podnikatelské činnosti:

- Pěstování vinných hroznů => klasifikace podle CZ-NACE 01210;
- Velkoobchod a maloobchod; opravy a údržba motorových vozidel => klasifikace podle CZ-NACE G;
- Pěstování plodin jiných než trvalých => klasifikace podle CZ-NACE 011;
- Pěstování trvalých plodin => klasifikace podle CZ-NACE 012;
- Podpůrné činnosti pro rostlinnou výrobu => klasifikace podle CZ-NACE 01610;
- Destilace, rektifikace a míchání lihovin => klasifikace podle CZ-NACE 11010;
- Pronájem a správa vlastních nebo pronajatých nemovitostí => klasifikace podle CZ-NACE 6820.

Podle mých zjištění neprovádí aktuálně Dceřiná společnost žádné významné podnikatelské aktivity. Tuto skutečnost lze ověřit z neaktivních výkazů Dceřiné společnosti (v oblasti tržeb) v příloze c) tohoto Ocenění.

## 2.5. Organizační struktura

Sídlo společnosti Víno Hodonín, s.r.o. je na adrese Hodonín, Národní třída 267/16, PSČ 695 01.

Dceřiná společnost nemá žádnou zvláštní organizační strukturu.

## 2.6. Zaměstnanci

Podle Výpisu z registru ekonomických subjektů ARES (*viz webové stránky <http://www.info.mfcr.cz>* v sekci pro ARES) byla společnost Víno Hodonín, s.r.o. z pohledu počtu zaměstnanců k datu ocenění zařazena do kategorie 1 až 5 zaměstnanců.

Podle Přílohy k účetní závěrce společnosti Víno Hodonín, s.r.o. neměla Dceřiná společnost v roce 2017 **žádné** zaměstnance.

## 2.7. Nehmotná práva

V databázi Úřadu průmyslového vlastnictví (viz webové stránky <http://www.upv.cz/>) jsem k datu provedeného náhledu identifikoval platně zaregistrované ochranné známky.

Jejich výčet (rešerše) je součástí přílohy b) tohoto Ocenění.

Žádná další nehmotná práva (tj. další ochranné známky, patenty a užité vzory, průmyslová práva) nebyla v příslušné databázi k datu provedeného náhledu<sup>1</sup> identifikována.

## 2.8. Daňová ztráta společnosti Vino Hodonín, s.r.o.

Podle Přiznání k dani z příjmů právnických osob za zdaňovací období od 1.1.2017 do 31.12.2017 vykazovala společnost Vino Hodonín, s.r.o. k ultimu roku 2017 **souhrnnou daňovou ztrátu** ve výši 2 792 tis. Kč.

Tato daňová ztráta vznikla za zdaňovací období let 2013 až 2017.

Daňová ztráta, která vznikla před účinností novely zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů s účinností k 1.1.2004, je uplatnitelná do sedmi zdaňovacích období od období následujícího po jejím vzniku. Daňová ztráta, která vznikla po účinnosti *novely zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů* („dále také jen **ZDP**“) k 1.1.2004, je uplatnitelná do pěti zdaňovacích období od období následujícího po jejím vzniku (*uplatnění této daňové ztráty proti základu daně je možné pouze při splnění určitých podmínek taxativně uvedených v ust. § 38na ZDP<sup>2</sup>*).

Vymezení daňových ztrát společnosti Vino Hodonín, s.r.o. včetně jejich uplatnitelnosti je následující (*odhady uplatnitelnosti odpovídají výpočtům Zpracovatele*):

Tabulka č. 2: Vymezení daňových ztrát společnosti Vino Hodonín, s.r.o.

Období vzniku daňové ztráty	Daňová ztráta v tis. Kč	Uplatněná daňová ztráta v tis. Kč	Stav dle názoru Zpracovatele	Uplatnitelná daňová ztráta celkem v tis. Kč
2013	2 205	0	Možno uplatnit v roce 2018	2 205
2014	165	0	Možno uplatnit v letech 2018 až 2019	165
2015	147	0	Možno uplatnit v letech 2018 až 2020	147
2016	136	0	Možno uplatnit v letech 2018 až 2021	136
2017	139	0	Možno uplatnit v letech 2018 až 2022	139
<b>Celkem</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>2 792</b>

<sup>1</sup> Náhled do databáze Úřadu průmyslového vlastnictví (webové stránky <http://www.upv.cz/>) byl proveden dne 21.5.2018.

<sup>2</sup> Např. daňovou ztrátu nelze proti základu daně uplatnit při podstatné změně ve složení osob, které se přímo účastní na kapitálu společnosti. Dále daňovou ztrátu nelze uplatnit v případě, že došlo ke změně ve struktuře tržeb u subjektu, u něhož daňová ztráta vznikla a u subjektu, který hodlá daňovou ztrátu uplatnit (viz ust. § 38na odst. 2 zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů).

Dle mého názoru může společnost Víno Hodonín, s.r.o. **uplatnit** při splnění určitých podmínek taxativně uvedených v *ust. § 38na ZDP (viz poznámka pod čarou č. 2)* v minulosti vzniklé daňové ztráty až do výše **2 792 tis. Kč**.

## 2.9. Spory, neprovozní majetek a závazky, zástavní právo

Podle sdělení managementu Dceřiné společnosti nevedla společnost Víno Hodonín, s.r.o. k datu ocenění **žádné pasivní soudní spory** (v pozici žalovaného subjektu) a **žádné aktivní soudní spory** (v pozici žalující společnosti).

Ke stejnému datu nedisponovala Dceřiná společnost žádnými **neprovozními závazky** (informace od managementu Dceřiné společnosti).

## 2.10. Účetnictví Dceřiné společnosti

### 2.10.1. Vymezení účetní jednotky

Společnost Víno Hodonín, s.r.o. je účetní jednotkou *dle ust. § 2 zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů* s povinností vést účetnictví na bázi podvojných zápisů *dle ust. § 3 odst. 1 stejného zákona*.

### 2.10.2. Audit

Účetnictví Dceřiné společnosti v souladu *s ust. § 20 odst. 1 zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů* **nepodléhá povinnosti ověřování účetní závěrky auditorem**.

Domnívám se, že podle *ust. § 20 odst. 1 písm. a) a b) zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů* se pro povinné ověření účetní závěrky auditorem pro společnosti právní formy společností s ručením omezeným vyžaduje splnění alespoň dvou z podmínek taxativně uvedených pod písm. a), tj.:

- aktiva nad 40 mil. Kč;
- čistý roční obrat nad 80 mil. Kč;
- průměrný přepočtený počet zaměstnanců nad 50 osob.

Podle účetní závěrky k 31.12.2017 měla společnost Víno Hodonín, s.r.o. k uvedenému datu aktiva pod 40 mil. Kč (tj. 0,5 mil. Kč), čistý obrat pod 80 mil. Kč<sup>3</sup> (tj. 0,0 mil. Kč) a průměrný přepočtený počet zaměstnanců pod 50 osob (*viz kapitola č. 2.6 - Zaměstnanci*). Dle mého názoru tedy přinejmenším s odkazem na účetní výkazy k 31.12.2017 nesplňuje společnost Víno Hodonín, s.r.o. podmínky pro povinný audit účetní závěrky z pohledu výše uvedeného zákona.

### 2.10.3. Účetní metody, zásady, způsoby oceňování a odepisování

Pro účely tohoto Ocenění jsem měl k dispozici Přílohu k účetní závěrce společnosti Víno Hodonín, s.r.o. za rok 2017. Součástí této Přílohy bylo také obecné vymezení účetních metod,

---

<sup>3</sup> Součet tržeb z prodeje výrobků a služeb a tržeb za prodej zboží.

zásad, způsobů oceňování a odepisování, které je ve společnosti aplikováno. Proto si na tomto místě dovoluji shrnout tyto základní účetní zásady a principy:

- Majetek je oceňován v okamžiku uskutečnění účetního případu pořizovací cenou.
- Závazky jsou oceňovány jmenovitou hodnotou.
- Odpisový plán účetních odpisů dlouhodobého hmotného majetku sestavila jednotka v interních směrnících, kde vycházela z předpokládaného opotřebení zařazovaného majetku odpovídajícího běžným podmínkám jeho používání.
- Při stanovení daňových odpisů účetní jednotka používá metodu rovnoměrného odepisování dle ust. § 32 zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů.
- Opravné položky k majetku ani k pohledávkám nebyly v roce 2017 tvořeny.
- Při přepočtu cizí měny na českou korunu používá účetní jednotka denní kurz vyhlášený ČNB.
- Jednotka neviduje k rozvahovému dni majetek a závazky, které se oceňují reálnou hodnotou.

#### 2.10.4. Kategorizace Dceřiné společnosti

Podle ust. § 1b zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů (*dále také jen „ZoÚ“*) je kategorizace účetních jednotek následující:

Tabulka č. 3: Kategorizace účetních jednotek

Účetní jednotka	Aktiva celkem	Roční úhrn obratu	Průměrný počet zaměstnanců
Mikro jednotka	9 mil. Kč	18 mil. Kč	10
Malá jednotka	100 mil. Kč	200 mil. Kč	50
Střední jednotka	500 mil. Kč	1 mld. Kč	250
Velká jednotka	nad 500 mil. Kč	nad 1 mld. Kč	nad 250

Mikro účetní jednotkou je ta, která k rozvahovému dni nepřekračuje alespoň dvě z uvedených kritérií pro mikro jednotku. Malá účetní jednotka je ta, která není mikro jednotkou, a která k rozvahovému dni nepřekračuje alespoň dvě z uvedených kritérií pro malou jednotku. Střední účetní jednotka je ta, která není mikro ani malou jednotkou, a která k rozvahovému dni nepřekračuje alespoň dvě z uvedených kritérií pro střední jednotku. Ostatní jednotky je možno považovat za velké.

Společnost Víno Hodonín, s.r.o. tak dle mého názoru patří **do kategorie „Mikro jednotek“**.

### 3. Finanční analýza Dceřiné společnosti

#### 3.1. Časový rozsah a východiska finanční analýzy

Finanční analýza společnosti Vino Hodonín, s.r.o. byla provedena s využitím výsledků hospodaření za zdaňovací období let 2013 až 2017. Zároveň jsem měl k dispozici účetní výkazy Dceřiné společnosti k 30.6.2018.

Cílem finanční analýzy společnosti bylo posouzení minulého a stávajícího stavu hospodaření společnosti a především identifikace eventuálních rizik (především provozních a finančních) souvisejících s fungováním Dceřiné společnosti a jejich využití při zpracování následného Finančního plánu. Finanční analýza by měla také pomoci Zpracovateli při rozhodování se o použitých metodách ocenění.

Finanční analýza by měla dát odpověď na otázku, zda je budoucnost společnosti nějakým způsobem ohrožena problémy jejího finančního fungování.

#### 3.2. Finanční analýza za roky 2013 až 2017

Základní poznatky a závěry zjištěné prostřednictvím takto koncipované finanční analýzy jsou tyto:

- Objemy **bilanční sumy** Dceřiné společnosti v letech 2013 až 2017 klesaly. V roce 2013 představovala bilanční suma objem 1,3 mil. Kč, v roce 2014 to bylo 1,0 mil. Kč, v roce 2015 se jednalo o 0,8 mil. Kč, v roce 2016 to bylo 0,7 mil. Kč a k ultimu roku 2017 činila bilanční suma 0,5 mil. Kč. Celkově došlo mezi lety 2013 až 2017 k poklesu bilanční sumy Dceřiné společnosti o cca -60,8%.
- **Relativní struktura dlouhodobého majetku** Dceřiné společnosti byla v letech 2013 až 2017 následující:

Tabulka č. 4: Relativní struktura dlouhodobého majetku

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Hmotný majetek	100,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Dceřiná společnost disponovala dlouhodobým majetkem v zanedbatelných objemech pouze v letech 2013 až 2014. V letech 2015 až 2017 žádný dlouhodobý majetek nevykazovala.

- Dceřiná společnost nedisponovala k 31.12.2017 žádným **dlouhodobým nehmotným a finančním majetkem**.

- Vykazované **čisté investice**<sup>4</sup> do dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku (tj. s vyloučením vlivů změn stavu dlouhodobého finančního majetku) byly v Dceřiné společnosti následující (kladná hodnota znamená, že v daném období Dceřiná společnost investovala do hmotného a nehmotného majetku v globálu více než činil objem odpisů daného období. Záporná hodnota vypovídá o opak):
  - v roce 2014 => -0,0 mil. Kč, resp. -14 tis. Kč;
  - v roce 2015 => -0,0 mil. Kč, resp. -22 tis. Kč;
  - v roce 2016 => bez pohybu;
  - v roce 2017 => bez pohybu.
- **Relativní struktura oběžných aktiv** Dceřiné společnosti byla následující (údaje jsou přiměřeně zaokrouhleny):

Tabulka č. 5: Relativní struktura oběžných aktiv

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Zásoby	6,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dlouhodobé pohledávky	0,0%	0,0%	0,0%	84,0%	89,1%
Krátkodobé pohledávky	67,0%	22,9%	82,8%	0,9%	0,2%
Krátkodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Peněžní prostředky	26,3%	77,1%	17,2%	15,1%	10,7%
<b>Celkem</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

- **Absolutní objemy oběžných aktiv** Dceřiné společnosti byly následující (údaje jsou v mil. Kč a jsou přiměřeně zaokrouhleny):

Tabulka č. 6: Absolutní struktura oběžných aktiv

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Zásoby	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Dlouhodobé pohledávky	0,0	0,0	0,0	0,6	0,4
Krátkodobé pohledávky	0,9	0,2	0,7	0,0	0,0
Krátkodobý finanční majetek	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Peněžní prostředky	0,3	0,7	0,1	0,1	0,1
<b>Celkem</b>	<b>1,3</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>

- **Struktura dlouhodobých a krátkodobých pohledávek** k 31.12.2017 byla následující:
  - celkem => 461 tis. Kč (pořizovací hodnota), resp. 461 tis. Kč (zůstatková hodnota);
  - dlouhodobé pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba => 460 tis. Kč (pořizovací i zůstatková hodnota);

<sup>4</sup> Čisté investice představují rozdíl mezi konečnými celoročními stavy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku (tj. bez vlivu změn stavu dlouhodobého finančního majetku).



- krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů => -3 tis. Kč (pořizovací i zůstatková hodnota);
- stát-daňové pohledávky => 1 tis. Kč (pořizovací i zůstatková hodnota);
- krátkodobé poskytnuté zálohy => 3 tis. Kč (pořizovací i zůstatková hodnota).
- Dceřiná společnost vykazovala po celou sledovanou dobu **základní kapitál** ve výši 200 tis. Kč.
- Dceřiná společnost vykazovala za rok 2017 **výsledek hospodaření běžného účetního období** ve výši -0,1 mil. Kč. **Neuhrazená ztráta minulých let** činila -5,4 mil. Kč.
- **Hodnoty ukazatele podíl cizích zdrojů na celkových pasivech** byly v uvedených obdobích následující:
  - v roce 2013 => 455,6%;
  - v roce 2014 => 1,3%;
  - v roce 2015 => 1,3%;
  - v roce 2016 => 1,7%;
  - v roce 2017 => 1,9%.

Zadluženost Dceřiné společnosti v letech 2014 až 2017 se zpravidla pohybovala kolem 1% až 2% objemu bilanční sumy. Zadluženost v tomto období považuji za velmi nízkou (nepočítaje rok 2013).

- Objemy **vlastního kapitálu** Dceřiné společnosti byly v letech 2013 až 2017 kladné (s výjimkou v roce 2013), a to:
  - v roce 2013 => -4,7 mil. Kč;
  - v roce 2014 => +0,9 mil. Kč;
  - v roce 2015 => +0,8 mil. Kč;
  - v roce 2016 => +0,6 mil. Kč;
  - v roce 2017 => +0,5 mil. Kč.

Dceřiná společnost vykazovala ztrátové hospodaření ve všech sledovaných obdobích.

- Společnost Víno Hodonín, s.r.o. účtovala k 31.12.2017 v rámci **dlouhodobých pohledávek – ovládaná nebo ovládající osoba** o částce 460 tis. Kč (*viz řádek C.II.1.2. v rozvaze-aktivech*).
- Podle mých propočtů nevyplácela Dceřiná společnost ve sledovaných obdobích svým společníkům žádné **podíly na zisku**.
- Hodnoty **pracovního kapitálu** (rozdíl mezi krátkodobými aktivy<sup>5</sup> a krátkodobými pasivy<sup>6</sup>) Dceřiné společnosti byly v letech 2013 až 2017 následující:

---

<sup>5</sup> Zásoby + krátkodobé pohledávky + krátkodobý finanční majetek + peněžní prostředky + časové rozlišení aktiv.

- v roce 2013 => -4,8 mil. Kč;
- v roce 2014 => +0,9 mil. Kč;
- v roce 2015 => +0,8 mil. Kč;
- v roce 2016 => +0,1 mil. Kč;
- v roce 2017 => +0,0 mil. Kč.

Dceřiná společnost vykazovala v rámci sledovaného období zpravidla kladné hodnoty pracovního kapitálu (vyjma roku 2013). Kladná hodnota znamená, že v daném období krátkodobá aktiva převyšovala krátkodobé závazky. A naopak.

- **Obchodní marže** Dceřiné společnosti ve sledovaných obdobích byly tyto:

Tabulka č. 7: Obchodní marže

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby za prodej zboží	6,5	0,3	0,0	0,0	0,0
<i>meziroční index</i>	x	-95,9%	-100,0%	x	x
Náklady vynaložené na prodej zboží	6,3	0,3	0,0	0,0	0,0
<i>meziroční index</i>	x	-95,8%	-100,0%	x	x
<b>Obchodní marže</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<i>meziroční index</i>	x	-99,3%	-100,0%	x	x

Dceřiná společnost nevykazovala od roku 2015 žádné tržby za prodej zboží či náklady vynaložené na prodej zboží.

- **Výkony** vykazovaly v letech 2013 až 2017 následující průběh (*údaje jsou přiměřeně zaokrouhleny a jsou v mil. Kč*):

Tabulka č. 8: Výkony

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby z prodeje výrobků a služeb	4,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>meziroční index</i>	x	-100,0%	x	x	x
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivace	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Výkony</b>	<b>4,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<i>meziroční index</i>	x	-100,0%	x	x	x

Dceřiná společnost vykazovala tržby z prodeje výrobků a služeb pouze v roce 2013.

- Absolutní objemy **výkonové spotřeby** měly ve sledovaných obdobích následující hodnoty (*údaje jsou přiměřeně zaokrouhleny a jsou v mil. Kč*):

<sup>6</sup> Krátkodobé závazky + krátkodobé závazky k úvěrovým institucím + krátkodobé finanční výpomoci + časové rozlišení pasiv.

Tabulka č. 9: Výkonová spotřeba

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Spotřeba materiálu a energie	1,5	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>meziroční index</i>	x	-99,7%	-100,0%	x	x
Služby	2,7	0,2	0,1	0,1	0,1
<i>meziroční index</i>	x	-93,8%	-65,3%	-10,2%	7,5%
<b>Výkonová spotřeba celkem</b>	<b>4,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
<i>meziroční index</i>	x	-95,9%	-66,1%	-10,2%	7,5%

Objemy výkonové spotřeby dle mého názoru vykazovaly v jednotlivých letech podobný průběh (vyjma roku 2013).

- Ukazatele **spotřeby materiálu a energie** (*spotřeba materiálu a energie / tržby z prodeje výrobků a služeb*) a **spotřeby služeb** (*spotřeba služeb / tržby z prodeje výrobků a služeb*) vykazovaly v letech 2013 až 2017 následující hodnoty (*údaje jsou průměrně zaokrouhleny*):

Tabulka č. 10: Ukazatele výkonové spotřeby

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Ukazatel spotřeby materiálu a energie	36,3%	x	x	x	x
Ukazatel spotřeby služeb	68,2%	x	x	x	x

Z výše uvedeného je patrné, že hodnoty relativních ukazatelů výkonové spotřeby bylo smysluplné měřit pouze v roce 2013, kdy Dceřiná společnost vykazovala podnikatelské aktivity.

- Hodnoty ukazatele **tvorby přidané hodnoty**<sup>7</sup> v letech 2013 až 2017 oscilovaly. V roce 2013 činila hodnota tohoto ukazatele -0,2%, v roce 2014 to bylo -65,8%, v letech 2015 až 2017 nebyla vykázána žádná přidaná hodnota.
- Objemy **osobních nákladů** v letech 2013 až 2017 byly následující:
  - v roce 2013 => 1,8 mil. Kč;
  - v roce 2014 => 0,3 mil. Kč;
  - v roce 2015 => 0,1 mil. Kč;
  - v roce 2016 => 0,1 mil. Kč;
  - v roce 2017 => 0,1 mil. Kč.

Vzhledem k tomu, že Dceřiná společnost neměla k 31.12.2017 žádné zaměstnance (*viz kapitola č. 2.6 - Zaměstnanci*), osobní náklady se beze zbytku týkaly odměn členům orgánů.

- Hodnoty **provozních a finančních výsledků hospodaření** v letech 2013 až 2017 byly následující (*údaje jsou průměrně zaokrouhleny a jsou v mil. Kč*):

<sup>7</sup> Tvorba přidané hodnoty = přidaná hodnota / (obchodní marže + tržby z prodeje výrobků a služeb).

Tabulka č. 11: Provozní a finanční výsledky hospodaření

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Provozní výsledek hospodaření	-2,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Finanční výsledek hospodaření	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0

Ve sledovaných obdobích vykazovala Dceřiná společnost vždy záporné objemy provozního výsledku hospodaření.

- Hodnoty **ukazatelů EBIT** (*Earnings Before Interest and Taxes, resp. zisk před úroky a zdaněním*) a **EBITDA** (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization, resp. zisk před úroky, zdaněním, odpisy a amortizací*) v letech 2013 až 2017 byly následující (údaje jsou zaokrouhleny a jsou v tis. Kč):

Tabulka č. 12: EBIT a EBITDA

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
EBIT	-2 148	-165	-154	-138	-140
EBITDA	-2 134	-151	-153	-138	-140

- Dceřiná společnost uskutečňovala ve sledovaných obdobích **divestice** (odprodeje majetku), a to s následujícími divestičními saldy:
  - v roce 2013 => +0,0 mil. Kč;
  - v roce 2014 => +0,1 mil. Kč;
  - v roce 2015 => -0,0 mil. Kč;
  - v roce 2016 => bez pohybu;
  - v roce 2017 => bez pohybu.
- Vykázané **provozní výsledky** hospodaření nebyly v uvedených obdobích ovlivněny **změnou stavu rezerv a opravných položek (ROP)**. V případě kladné tvorby ROP by byl provozní výsledek „negativně“ ovlivněn změnou stavu ROP (*jinými slovy, pokud by tento vliv nenastal, provozní výsledek hospodaření by byl „příznivější“*). V případě záporné tvorby ROP by byl provozní výsledek „pozitivně“ ovlivněn změnou stavu ROP (*jinými slovy, pokud by tento vliv nenastal, provozní výsledek hospodaření by byl „nepříznivější“*).
- Vykázané **finanční výsledky** hospodaření nebyly v uvedených obdobích ovlivněny **změnou stavu rezerv a opravných položek (ROP)**. V případě kladné tvorby ROP by byl finanční výsledek „negativně“ ovlivněn změnou stavu ROP (*jinými slovy, pokud by tento vliv nenastal, finanční výsledek hospodaření by byl „příznivější“*). V případě záporné tvorby ROP by byl finanční výsledek „pozitivně“ ovlivněn změnou stavu ROP (*jinými slovy, pokud by tento vliv nenastal, finanční výsledek hospodaření by byl „nepříznivější“*).
- Dceřiná společnost vykazovala ve sledovaných obdobích následující objemy **ostatních (jiných) provozních a finančních výnosů a nákladů** (údaje jsou přiměřeně zaokrouhleny a jsou v mil. Kč):

Tabulka č. 13: Ostatní (jiné) provozní a finanční výnosy a náklady

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Ostatní provozní výnosy	0,2	0,3	0,0	0,0	0,0
Ostatní provozní náklady	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Ostatní finanční výnosy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ostatní finanční náklady	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

- Výsledky **hospodaření za účetní období po a před zdaněním** a objemy daní z příjmů v uvedených obdobích byly tyto (*údaje jsou přibližně zaokrouhleny a jsou v mil. Kč*):

Tabulka č. 14: Výsledky hospodaření

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
VH před zdaněním	-2,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1
VH po zdanění	-2,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1
Daň z příjmů za běžnou činnost - splatná	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Daň z příjmů za běžnou činnost - odložená	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Dceřiná společnost vykazovala po celou sledovanou dobu záporný daňový základ k dani z příjmů právnických osob a záporný výsledek hospodaření běžného účetního období.

- Jak je uvedeno v kapitole č. 2.8 - *Daňová ztráta společnosti Vino Hodonín, s.r.o.*, podle Přiznání k dani z příjmů právnických osob za zdaňovací období od 1.1.2017 do 31.12.2017 vykazovala společnost Vino Hodonín, s.r.o. k ultimu roku 2017 **souhrnnou daňovou ztrátu** ve výši 2 792 tis. Kč. Tato daňová ztráta vznikla za zdaňovací období let 2013 až 2017.
- Hodnoty **ukazatelů rentability** vlastního kapitálu (ROE<sup>8</sup>), rentability obrátu<sup>9</sup> a rentability kapitálu (ROI<sup>10</sup>) byly v letech 2013 až 2017 následující:

Tabulka č. 15: Ukazatelé rentability

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
ROE	47,1%	-22,0%	-19,6%	-21,4%	-27,7%
Rentabilita obrátu	-20,6%	-32,5%	-1026,7%	-690,0%	-933,3%
ROI	45,9%	8,8%	-17,9%	-19,3%	-24,3%

Hodnoty ukazatelů rentability byly s drobnými výjimkami záporné.

- Dceřiná společnost dosahovala v uvedených obdobích následující hodnoty **ukazatelů likvidity**:

<sup>8</sup> ROE = HV za účetní období / vlastní kapitál za účetní období.

<sup>9</sup> Rentabilita obrátu = HV za účetní období / (výkony + tržby za prodej zboží).

<sup>10</sup> ROI = (HV za běžnou činnost + daň z příjmu za běžnou činnost + nákladové úroky) / průměrný kapitál.

Tabulka č. 16: Ukazatelé likvidity

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Cash ratio	5,6%	5 941,7%	1 360,0%	900,0%	550,0%
Quick ratio	19,9%	7 708,3%	7 930,0%	954,5%	560,0%
Current ratio	21,3%	7 708,3%	7 930,0%	954,5%	560,0%

Domnívám se, že za doporučované a uznávané limity hodnot těchto ukazatelů jsou i podle odborné literatury považovány tyto<sup>11</sup>:

- likvidita 1. stupně (cash ratio<sup>12</sup>) > 20% (podle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu ČR<sup>13</sup>);
- likvidita 2. stupně (quick ratio<sup>14</sup>) > 100%;
- likvidita 3. stupně (current ratio<sup>15</sup>) > 150%.

Hodnoty ukazatelů likvidity dle mého názoru v roce 2017 splňovaly požadovaná kritéria (viz poznámka pod čarou č. 11).

- Ukazatelé **doby obratu zásob**, tj. materiálu<sup>16</sup> byly následující:

Tabulka č. 17: Doby obratu zásob

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Doba obratu materiálu	21	x	x	x	x

- Hodnoty ukazatelů **doby obratu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů**<sup>17</sup> a ukazatelů **doby obratu krátkodobých závazků z obchodních vztahů**<sup>18</sup> byly následující:

<sup>11</sup> Viz str. 49 a 50 v publikaci Petra Růčková - Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi (GRADA Publishing, Praha 2007).

<sup>12</sup> Cash ratio = finanční majetek / cizí kapitál krátkodobý.

<sup>13</sup> Viz str. 49 v publikaci Petra Růčková - Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi (GRADA Publishing, Praha 2007).

<sup>14</sup> Quick ratio = (finanční majetek + krátkodobé pohledávky) / cizí kapitál krátkodobý.

<sup>15</sup> Current ratio = (finanční majetek + krátkodobé pohledávky + zásoby) / cizí kapitál krátkodobý.

<sup>16</sup> Doba obratu materiálu = (zásoby materiálu / spotřeba materiálu a energie) \* počet dní v období.

<sup>17</sup> Doba obratu krátkodobých pohledávek = (krátkodobé pohledávky / (tržby za prodej zboží + tržby z prodeje výrobků a služeb)) \* počet dní v období.

<sup>18</sup> Doba obratu krátkodobých závazků = (krátkodobé závazky / (náklady vynaložené na prodej zboží + výkonová spotřeba)) \* počet dní v období.

Tabulka č. 18: Doby obratu krátkodobých pohledávek a závazků z obchodních vztahů

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Doba obratu krátkodobých pohledávek	7	282	x	x	x
Doba obratu krátkodobých závazků	66	3	x	x	x

Z výše uvedené tabulky je patrné, že doby obratu krátkodobých pohledávek a závazků z obchodních vztahů ve sledovaném období oscilovaly. Pokud doba obratu krátkodobých pohledávek převyšuje stejný ukazatel u závazků, potom to znamená, že společnost v průměru dříve hradí své závazky, než inkasuje pohledávky. A naopak.

### 3.3. Stručné vyhodnocení výsledků hospodaření za 1-6/2018

Měl jsem k dispozici rozvahu a výkaz zisku a ztráty Dceřiné společnosti k 30.6.2018. Podle těchto výkazů bylo hospodaření Dceřiné společnosti v uvedeném období následující:

- Bilanční suma Dceřiné společnosti k 30.6.2018 činila 0,4 mil. Kč (ve srovnání s ultimum roku 2017 byla nižší o 13,2%);
- Vlastní kapitál k 30.6.2018 byl +0,4 mil. Kč;
- Dle stavu k 30.6.2018 jsem u Dceřiné společnosti neidentifikoval žádné úročené cizí zdroje;
- Podíl cizích zdrojů na celkových pasivech k 30.6.2018 odpovídal poměru 2,2% (k 31.12.2017 to bylo 1,9% - viz kapitola č. 3.2 - Finanční analýza za roky 2013 až 2017);
- Nákladové úroky k 30.6.2018 byly nulové;
- Tržby z prodeje výrobků a služeb a tržby za prodej zboží za 1-6/2018 byly nulové (za celoroční rok 2017 to bylo stejné);
- Provozní hospodářský výsledek Dceřiné společnosti k 30.6.2018 činil -0,1 mil. Kč);
- Za období 1-6/2018 vykázala Dceřiná společnost ztrátu (výsledek hospodaření běžného účetního období) ve výši -0,1 mil. Kč.

Výkazy Dceřiné společnosti k 30.6.2018 jsou součástí přílohy c) tohoto Ocenění.

### 3.4. Závěr z finanční analýzy

Jak je uvedeno v kapitole č. 3.1 - Časový rozsah a východiska finanční analýzy, finanční analýza by měla dát odpověď na otázku, zda je budoucnost společnosti nějakým způsobem ohrožena problémy jejího finančního fungování.

Z provedené finanční analýzy je zřejmé, že Dceřiná společnost přinejmenším od roku 2015 neprovádí žádné aktivní podnikatelské aktivity (nevykazovala žádné tržby a de facto vykazovala pouze náklady).

Dceřiná společnost vykazovala po celou sledovanou dobu záporný daňový základ k dani z příjmů právnických osob a záporný výsledek hospodaření běžného účetního období.

Hospodaření Dceřiné společnosti za období 1-6/2018 dle mého názoru potvrzovalo neaktivní hospodaření předchozích celoročních období.

Společnost Víno Hodonín, s.r.o. podle Přiznání k dani z příjmů právnických osob za zdaňovací období od 1.1.2017 do 31.12.2017 vykazovala společnost Víno Hodonín, s.r.o. k ultimu roku 2017 souhrnnou daňovou ztrátu ve výši 2 792 tis. Kč. Tato daňová ztráta vznikla za zdaňovací období let 2013 až 2017.

Domnívám se, že budoucnost Dceřiné společnosti je aktuálně ohrožena problémy jejího finančního fungování, a to v důsledku neprovádění žádných významných podnikatelských aktivit a každoročně dosahovaných ztrát.

Ještě si dovolím konstatovat, že poznatky z výše provedené finanční analýzy nekalkulují s případným ohrožením firmy z pohledu rizik podnikání daného oboru, které jsou naznačeny a diskutovány v kapitole č. 6.2. znaleckého posudku „Zjištění ceny (hodnoty) podílu na společnosti České vinařské závody a.s.“.



## 4. Použitý způsob ocenění

Za účelem ocenění podílu na společnosti Víno Hodonín, s.r.o., což je předmětem tohoto Ocenění, jsem použil standardní metodický postup v podobě substanční (majetkové) metody.

### 4.1. Substanční (majetková) metoda

Tento způsob ocenění je založen na simulaci principu náhrady výdajů na pořízení majetkové podstaty (substance) podniku. Základním logickým předpokladem této metody je, že kupující majetkové substance by nezaplátil za předmětná aktiva (majetek) více, než činí náklady na jejich pořízení. Při použití tohoto způsobu jsou jednotlivé druhy aktiv individuálně oceněny. Součet oceněných aktiv (majetku) po odpočtu dluhů (závazků) představuje hodnotu čistého obchodního majetku dané společnosti.

Pro jednotlivé části majetku a závazků jsou používány různé způsoby ocenění, které se vztahují ke konkrétnímu majetku, jeho druhu a formě, dostupným podkladům a účelu ocenění. Substanční hodnota společnosti (resp. jeho čistý obchodní majetek) je tvořena rozdílem souboru majetku a závazků.

Substanční (majetková) metoda předpokládá **další „fungování“ oceňovaného subjektu**. V tomto se rozchází pojetí substanční (majetkové) metody a likvidační (majetkové) metody.

Cílem substanční (majetkové) metody je nalézt odpověď na otázku, kolik by stálo znovuvybudování podniku (obchodního závodu) dané společnosti, jejíž jmění je předmětem ocenění (*viz kapitola č. 6.2 v publikaci Miloš Maršák - Metody oceňování podniků (Ekopress, Praha 2003)*). Jinými slovy, hledá se hodnota jmění společnosti, které by bylo předmětem znovuvybudování.

Ocenění v tomto případě vychází z údajů uvedených v účetních výkazech **k 30.6.2018** (*viz kapitola č. 1.6 - Den ocenění*).

### 4.2. Důvody použití zvoleného metodického způsobu ocenění

**Substanční (majetková) metoda** umožňuje identifikovat hodnotu čistého obchodního majetku společnosti na základě reálné hodnoty jednotlivých majetkových a závazkových titulů k datu ocenění. Ve skutečnosti se jedná o individuální přecenění každého majetkového a závazkového titulu dané společnosti.

Aplikovaná metoda má tedy majetkový charakter. Dle mého názoru je třeba hodnotu čistého obchodního majetku společnosti Víno Hodonín, s.r.o. spatřovat zejména v její substanci (tj. v majetkovém složení).

Důvodem aplikace majetkové metody je podnikatelské zaměření tohoto subjektu. Jak je uvedeno v kapitole č. 2.4 - *Základní podnikatelská náplň*, oceňovaný subjekt aktuálně neprovádí žádné významné podnikatelské aktivity. Použití likvidační (majetkové) metody, která kalkuluje s ukončením podnikání oceňovaného subjektu a postupným zpeněžením disponibilního majetku, nelze dle mého názoru v tomto případě uvažovat. Důvodem je účast Dceřiné společnosti v koncernu (podnikatelském seskupení) v čele s mateřskou společností PROSPERITA holding,

a.s., IČ 258 20 192. Pakliže by neměl tento koncern s Dceřinou společností určité podnikatelské záměry do budoucna, bezesporu by Dceřinou společností zlikvidoval již před datem ocenění v rámci tohoto Ocenění.

Proto se domnívám, že ocenění podílu na Dceřiné společnosti substanční (majetkovou) metodou (která vychází z dalšího fungování oceňovaného subjektu) má podstatně vyšší vypovídací schopnost, než by tomu tak bylo např. při výnosovém ocenění téhož.

Pro daný účel ocenění jsem zvažoval použití i dalších standardních metod, nicméně výběr výše popsaného metodického způsobu ocenění je dle mého názoru pro účely ocenění podílu na společnosti Víno Hodonín, s.r.o. **vhodný, přiměřený, dostatečný a odpovídající**

## 5. Substanční (majetková) metoda

*Obecný metodický postup je popsán v kapitole č. 4.1 - Substanční (majetková) metoda.*

Cílem tohoto metodického postupu je stanovení hodnoty čistého obchodního majetku Dceřiné společnosti k datu ocenění, tj. k 30.6.2018.

### 5.1.1. Pohledávky

Pohledávky společnosti Víno Hodonín, s.r.o. odpovídaly k datu ocenění pořizovací hodnotě 366 tis. Kč a stejné účetní zůstatkové hodnotě. Opravné položky k pohledávkám byly k uvedenému datu nulové.

Jedná se o:

- Dlouhodobé pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba (syntetický účet č. 351) => 360 tis. Kč (pořizovací i účetní zůstatková hodnota);
- Krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů (syntetický účet č. 311) => 1 tis. Kč (pořizovací i účetní zůstatková hodnota);
- Krátkodobé pohledávky – ostatní => 5 tis. Kč (pořizovací i účetní zůstatková hodnota);
  - stát-daňové pohledávky (syntetické účty č. 342 a č. 343)<sup>19</sup> => 3 tis. Kč (pořizovací i účetní zůstatková hodnota);
  - krátkodobé poskytnuté zálohy (syntetický účet č. 314) => 2 tis. Kč (pořizovací i účetní zůstatková hodnota).

Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba představují úvěr poskytnutý společnosti Vinice Vnorovy, s.r.o., IČ 292 91 151.

Pro účely identifikace jejich reálné hodnoty jsem provedl namátkovou kontrolu zaúčtovaných pohledávek z podkladů, které jsem měl k dispozici. Nezjistil jsem přitom žádnou zjevnou nesprávnost či situaci, která by byla v rozporu s běžně užívanými účetními principy a zásadami pro účtování.

Při stanovení hodnoty předmětných krátkodobých pohledávek jsem také vzal v úvahu názor osoby, která připravovala podklady k účetní závěrce Dceřiné společnosti k 30.6.2018, a která akceptovala tvorbu opravných položek k předmětným pohledávkám v nulové výši. Vycházím dále z toho, že tato osoba mimo jiné analyzovala bonitu pohledávek v účetnictví Dceřiné společnosti z pohledu tvorby opravných položek k jednotlivým titulům a jednala v souladu s principy účtování aplikovanými ve společnosti Víno Hodonín, s.r.o. Proto u pohledávek nepředpokládám žádný rozdíl mezi jejich účetní a reálnou hodnotou.

Pro účely tohoto Ocenění jsem pohledávky společnosti Víno Hodonín, s.r.o. převzal v účetních hodnotách, tj. v souhrnu **366 tis. Kč**.

---

<sup>19</sup> Jde o vyúčtování k dani z přidané hodnoty a dani z příjmů.

### 5.1.2. Peněžní prostředky

Společnost Víno Hodonín, s.r.o. evidovala ve svém účetnictví k 30.6.2018 peněžní prostředky v částce 81 tis. Kč. Struktura tohoto majetku byla následující:

- 1) peněžní prostředky v pokladně => 13 tis. Kč (viz syntetický účet č. 211);
- 2) peněžní prostředky na účtech => 68 tis. Kč. Jde o zůstatek na účtu s označením „MONETA – běžný účet“ evidovaný na analytickém účtu č. 221003.

Dokladovou inventarizaci stavu pokladny k datu ocenění jsem k dispozici neměl. Výkazy společnosti Víno Hodonín, s.r.o. *v příloze c) tohoto Ocenění* dle mého názoru dostatečně dokládají realitu zaúčtovaného majetku.

Výpisy z účtů v bance k datu ocenění jsem k dispozici neměl. Výkazy společnosti Víno Hodonín, s.r.o. *v příloze c) tohoto Ocenění* dle mého názoru dostatečně dokládají realitu zaúčtovaného majetku.

Hodnotu peněžních prostředků společnosti Víno Hodonín, s.r.o. k 30.6.2018 potvrzuji v částce **81 tis. Kč**, která odpovídá účetní hodnotě tohoto majetku.

### 5.1.3. Časové rozlišení aktiv

V účetnictví společnosti Víno Hodonín, s.r.o. bylo k datu ocenění zaúčtováno časové rozlišení aktiv ve výši 1 tis. Kč, a to v rámci nákladů příštích období.

Náklady příštích období obecně představují výdaje běžného období, jež se týkají nákladů v příštích obdobích. Účtuje se zde např. nájemné, pojistné či jiné služby placené předem, apod. Zúčtování nákladů příštích období na příslušný nákladový účet musí být provedeno nejpozději do čtyř let od zaúčtování na syntetický účet č. 381.

Při oceňování časového rozlišení aktiv jsem nedisponoval žádnými indiciemi, které by svědčily v neprospěch (ke snížení) zaúčtovaných hodnot. Časové rozlišení aktiv společnosti Víno Hodonín, s.r.o. jsem ocenil k datu ocenění částkou **1 tis. Kč**

### 5.1.4. Mimobilanční aktiva

Do mimobilančních aktiv patří takové tituly, jejichž hodnota není vyčíslena v rozvaze dané společnosti, přesto představují majetek společnosti. Podmínkou zahrnutí identifikovaných titulů do mimobilančních aktiv je jejich ocenitelnost (*jinými slovy, zjištění jejich hodnoty*).

#### a) Drobný majetek

Za mimobilanční majetek Dceřiné společnosti k datu ocenění jsem považoval drobný majetek. Drobný majetek představuje tituly, které mají nižší jednotkovou cenu pořízení než je 40 tis. Kč (resp. 60 tis. Kč u nehmotného majetku). V souladu s příslušnými účetními předpisy jsou tyto položky přímo promítány do nákladů účetní jednotky v okamžiku jejich pořízení.

Žádný drobný majetek Dceřiné společnosti jsem k datu ocenění nezaznamenal.

#### b) Aktivní spory

Jak je uvedeno *v kapitole č. 2.9 - Spory, neprovozní majetek a závazky, zástavní právo*, společnost Víno Hodonín, s.r.o. nevedla k datu ocenění žádné aktivní soudní spory (v pozici žalobce), které by mohly vyústit v inkaso s charakterem mimobilančních aktiv.

c) Registrovaná nehmotná práva

Jak je uvedeno v kapitole č. 2.7 - *Nehmotná práva*, společnost Víno Hodonín, s.r.o. měla k datu ocenění Úřadem průmyslového vlastnictví zaregistrovány ochranné známky, jejichž výčet je součástí přílohy b) tohoto Ocenění.

Žádná z těchto ochranných známek nebyla k datu provedení náhledu do databáze Úřadu průmyslového vlastnictví zahrnuta do seznamu všeobecně známých ochranných známek či do seznamu ochranných známek prohlášených za proslulé.

Jedná se o ochranné známky, které vznikaly (resp. byly registrovány) postupně v letech 2004 až 2007 (nejedná se tedy původní historické ochranné známky z dob před „sametovou revolucí“). Podle mého subjektivního odhadu nejsou znění jednotlivých ochranných známek příliš známé mezi laickou veřejností, na druhou stranu předpokládám, že odborná veřejnost má bezpochyby určitou znalost o těchto ochranných známkách. S ohledem na nulové tržby Dceřiné společnosti přinejmenším od roku 2015 (viz kapitola č. 3.2 - *Finanční analýza za roky 2013 až 2017*), si ovšem dovoluji konstatovat, že vlastnictví předmětných ochranných známek nepřináší svému vlastníkovi žádný profit.

Pro účely tohoto posudku a s využitím „opatrnostního“ přístupu při ocenění uvažuji jejich hodnotu jako **nulovou**. Dle mého názoru nejsou předmětné ochranné známky silně a jednoznačně zapsány do povědomí veřejnosti, a to tak, aby jejich vlastníku přinášela přímý, významný a kvantifikovatelný profit. Bezsporně se jedná o ochranné známky, které jsou známy u odborné veřejnosti, resp. subjektů, které se pohybují na daném trhu. Jsem si přitom vědom, že jejich reálná hodnota se pohybuje minimálně na úrovni nákladů vynaložených na pořízení a registraci daných ochranných známek. Tyto náklady jsou ovšem obtížně měřitelné a jejich uplatnění při potenciálním prodeji je minimálně diskutabilní.

d) Daňová ztráta

Jak je uvedeno v kapitole č. 2.8 - *Daňová ztráta společnosti Víno Hodonín, s.r.o.*, měl jsem k dispozici Přiznání k dani z příjmů právnických osob za zdaňovací období od 1.1.2017 do 31.12.2017. Podle Přiznání k dani z příjmů právnických osob za zdaňovací období od 1.1.2017 do 31.12.2017 vykazovala společnost Víno Hodonín, s.r.o. k ultimu roku 2017 souhrnnou daňovou ztrátu ve výši 2 792 tis. Kč. Tato daňová ztráta vznikla za zdaňovací období let 2013 až 2017, přičemž část lze uplatnit pouze v roce 2018, část v letech 2018 až 2019, část v letech 2018 až 2020, část v letech 2018 až 2021 a část v letech 2018 až 2022 (podle výpočtů Zpracovatele).

Dceřiná společnost může tedy uplatnit při splnění určitých podmínek taxativně uvedených v ust. § 38na ZDP (viz poznámka pod čarou č. 2) v minulosti vzniklou daňovou ztrátu, a proto je zapotřebí tuto skutečnost vnímat jakožto mimobilanční aktivum, o němž není v účetnictví Dceřiné společnosti účtováno.

Daňová ztráta, která vznikla před účinností novely ZDP s účinností k 1.1.2004, je uplatnitelná do sedmi zdaňovacích období od období následujícího po jejím vzniku. Daňová ztráta, která vznikla po účinnosti této novely ZDP, a to s účinností od 1.1.2004, je uplatnitelná do pěti zdaňovacích období od období následujícího po jejím vzniku. Uplatnění této daňové ztráty proti základu daně

je možné pouze při splnění určitých podmínek taxativně uvedených v ust. § 38na ZDP<sup>20</sup>. Uplatnění jednotlivých daňových ztrát je Zpracovatelem odhadnuto v kapitole č. 2.8 - Daňová ztráta společnosti Víno Hodonín, s.r.o.

Domnívám se, že uplatnitelná daňová ztráta bezesporu má svou vnitřní hodnotu. Vykázaná daňová ztráta může být v budoucích obdobích uplatněna proti kladné daňové základně a může zčásti, příp. zcela eliminovat daňovou povinnost subjektu. Jak je ovšem uvedeno v kapitole č. 3.2 - Finanční analýza za roky 2013 až 2017, Dceřiná společnost vykazovala za posledních pět let vždy ztrátové hospodaření. Otázkou proto je, zda je Dceřiná společnost schopná „vyčerpat“ docílenou daňovou ztrátu proti kladné daňové základně v termínech uvedených výše. Na druhou stranu, nelze vyloučit „zaktivizování“ podnikatelských činností Dceřiné společnosti tak, aby k uplatnění alespoň části předmětné daňové ztráty došlo.

Hodnotu tohoto „daňového štítu“ jsem vypočetl pro účely tohoto Ocenění následovně:

- Stav použitelné daňové ztráty k datu ocenění => 2 792 tis. Kč;
- Daňová sazba platná do roku 2022<sup>21</sup> => 19,0%<sup>22</sup>;
- Koeficient uplatnitelnosti daňové ztráty => 10,0%<sup>23</sup>;
- Hodnota daňové ztráty k datu ocenění (po zaokrouhlení) => 53 tis. Kč.

Hodnotu „daňového štítu“ Dceřiné společnosti jsem tedy k datu ocenění kalkuloval ve výši **53 tis. Kč**.

e) Rekapitulace ocenění mimobilančního majetku

Pro účely tohoto znaleckého Ocenění jsem mimobilanční majetek ocenil takto:

- + drobný majetek => 0 tis. Kč;
- + aktivní spory => 0 tis. Kč;
- + registrovaná nehmotná práva => 0 tis. Kč;
- + daňová ztráta => 53 tis. Kč;
- = celkem => 53 tis. Kč.

Hodnotu mimobilančních aktiv společnosti Víno Hodonín, s.r.o. jsem k 30.6.2018 kalkuloval ve výši **53 tis. Kč**.

### 5.1.5. Závazky

Závazky společnosti Víno Hodonín, s.r.o. činily k datu ocenění v souhrnu 10 tis. Kč.

---

<sup>20</sup> Např. daňovou ztrátu nelze proti základu daně uplatnit při podstatné změně ve složení osob, které se přímo účastní na kapitálu společnosti.

<sup>21</sup> Jde o nejzazší termín pro uplatnění daňové ztráty (viz kapitola č. 2.8 - Daňová ztráta společnosti Víno Hodonín, s.r.o.).

<sup>22</sup> Sazba odpovídá ust. § 21 odst. 1 zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>23</sup> Koeficient uplatnitelnosti promítá do ocenění pravděpodobnost reálného uplatnění daňové ztráty. Jedná se o subjektivní názor Zpracovatele. V tomto případě jsem záměrně volil poměrně nízkou úroveň tohoto koeficientu s ohledem na skutečnost, že Dceřiná společnost byla k datu ocenění více méně podnikatelsky nečinná (viz kapitola č. 2.4 - Základní podnikatelská náplň).

Struktura závazků byla následující:

- krátkodobé závazky z obchodních vztahů (syntetický účet č. 321) => 4 tis. Kč;
- krátkodobé závazky ostatní => 6 tis. Kč;
  - závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění (syntetický účet č. 336) => 2 tis. Kč;
  - stát – daňové závazky a dotace (syntetický účet č. 342)<sup>24</sup> => 1 tis. Kč;
  - jiné závazky (syntetický účet č. 379) => 3 tis. Kč.

Pro účely identifikace jejich reálné hodnoty jsem provedl namátkovou kontrolu zaúčtovaných závazků z podkladů, které jsem měl k dispozici. Nezjistil jsem přitom žádnou zjevnou nesprávnost či situaci, která by byla v rozporu s běžně užívanými účetními principy a zásadami pro účtování.

Nemám důvod se domnívat, že by krátkodobé závazky společnosti Víno Hodonín, s.r.o. k 30.6.2018 nepředstavovaly reálné závazky, které bude muset tato společnost v budoucnu skutečně uhradit (resp. které byly či mohly být již po datu ocenění i uhrazeny).

Závazky společnosti Víno Hodonín, s.r.o. byly v souhrnu k 30.6.2018 oceněny částkou **10 tis. Kč**.

#### **5.1.6. Mimobilanční pasiva**

Do mimobilančních pasiv patří takové tituly, jejichž hodnota není vyčíslena v rozvaze dané společnosti, přesto představují závazky společnosti. Podmínkou zahrnutí identifikovaných titulů do mimobilančních pasiv je jejich ocenitelnost (*jinými slovy, zjištění jejich hodnoty*).

Jak je uvedeno v kapitole č. 2.9 - *Spory, neprovozní majetek a závazky, zástavní právo*, společnost Víno Hodonín, s.r.o. nevedla k datu ocenění žádné pasivní soudní spory (v pozici žalovaného), které by mohly vyústit v plnění s charakterem mimobilančních pasiv.

Žádná mimobilanční pasiva jsem k 30.6.2018 v společnosti Víno Hodonín, s.r.o. nezjistil.

---

<sup>24</sup> Jde o vyúčtování k dani z příjmů fyzických osob.

### 5.1.7. Rekapitulace ocenění majetku

Rekapitulace ocenění majetku společnosti Vino Hodonín, s.r.o. k 31.12.2016 vypadá následovně:

Tabulka č. 19: Rekapitulace ocenění majetku

Majetek (v tis. Kč)	Účetní hodnota brutto v tis. Kč	Účetní hodnota netto v tis. Kč	Reálná hodnota v tis. Kč
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0
Zásoby	0	0	0
Pohledávky	366	366	366
Krátkodobý finanční majetek	0	0	0
Peněžní prostředky	81	81	81
Časové rozlišení aktiv	1	1	1
Mimobilanční aktiva	x	x	53
<b>Majetek celkem</b>	<b>448</b>	<b>448</b>	<b>501</b>

Hodnota majetku společnosti Vino Hodonín, s.r.o. k 30.6.2018 byla souhrnně oceněna částkou 501 tis. Kč.

### 5.1.8. Rekapitulace ocenění závazků (cizí zdroje + časové rozlišení pasiv + mimobilanční pasiva)

Rekapitulace ocenění závazků společnosti Vino Hodonín, s.r.o. k 30.6.2018 vypadá následovně:

Tabulka č. 20: Rekapitulace ocenění závazků

Závazky (v tis. Kč)	Účetní hodnota v tis. Kč	Reálná hodnota v tis. Kč
Rezervy	0	0
Krátkodobé závazky	10	10
Časové rozlišení pasiv	0	0
Mimobilanční pasiva	x	0
<b>Závazky celkem</b>	<b>10</b>	<b>10</b>

Hodnota závazků (tj. cizí zdroje + časové rozlišení pasiv + mimobilanční pasiva) společnosti Vino Hodonín, s.r.o. k 30.6.2018 byla souhrnně identifikována v částce 10 tis. Kč.

### 5.1.9. Hodnota čistého obchodního majetku společnosti Vino Hodonín, s.r.o. substanční (majetkovou) metodou

Ocenění čistého obchodního majetku společnosti Vino Hodonín, s.r.o. k 30.6.2018 s použitím substanční (majetkové) metody je následující:



Tabulka č. 21: Hodnota čistého obchodního majetku společnosti substanční (majetkovou) metodou

<b>Položka majetku a závazků</b>	<b>Reálná hodnota ocenění v tis. Kč</b>
Majetek celkem	501
Závazky (cizí zdroje + časové rozlišení pasiv + mimobilanční pasiva) celkem	10
<b>Netto substanční hodnota celkem</b>	<b>491</b>

**Hodnota čistého obchodního majetku společnosti Víno Hodonín, s.r.o. byla k 30.6.2018 v souladu s použitými principy substanční (majetkové) metody stanovena na úroveň 491 tis. Kč.**

## 6. Stanovení hodnoty podílu

### 6.1. Stanovení hodnoty čistého obchodního majetku

Za účelem stanovení hodnoty čistého obchodního majetku společnosti Víno Hodonín, s.r.o. byl použit standardní postup na bázi substanční (majetkové) metody.

Výsledek ve výši 491 tis. Kč odpovídá jednak hodnotě čistého obchodního majetku oceňovaného subjektu a jednak také hodnotě podílu ve výši 100% na základním kapitálu tohoto subjektu.

**Hodnota čistého obchodního majetku společnosti Víno Hodonín, s.r.o., resp. hodnota podílu ve výši 100% na základním kapitálu společnosti Víno Hodonín, s.r.o., byla k 30.6.2018 v souladu s použitými principy výše popsaného metodického postupu stanovena na úroveň 491 tis. Kč.**

### 6.2. Stanovení hodnoty předmětu ocenění

Jak je uvedeno v kapitole č. 1.2 *Popis předmětu Ocenění*, předmětem tohoto Ocenění je podíl ve výši 100% na základním kapitálu Dceřiné společnosti odpovídající vkladu ve výši 200 tis. Kč. Předmětný podíl je v majetku společnosti České vinařské závody a.s., IČ 601 93 182.

Jestliže tedy hodnota čistého obchodního majetku společnosti Víno Hodonín, s.r.o. byla v předchozí kapitole stanovena na částku 491 tis. Kč, potom hodnota podílu ve výši 100% na základním kapitálu Dceřiné společnosti odpovídá částce 491 tis. Kč.

**Hodnota podílu ve výši 100% na základním kapitálu společnosti Víno Hodonín, s.r.o., který je v majetku společnosti České vinařské závody a.s., IČ 601 93 182, byla k 30.6.2018 v souladu s použitými principy výše popsaného metodického postupu stanovena na úroveň 491 tis. Kč.**

## **7. Přílohy**

- **Příloha a)** => Výpis z Obchodního rejstříku společnosti Víno Hodonín, s.r.o.
- **Příloha b)** => Rešerše ochranných známek společnosti Víno Hodonín, s.r.o.
- **Příloha c)** => Výkazy společnosti Víno Hodonín, s.r.o. k 30.6.2018

**PŘÍLOHA a)**

*Výpis z Obchodního rejstříku  
společnosti Víno Hodonín, s.r.o.*

## Výpis

z obchodního rejstříku, vedeného  
Krajským soudem v Brně  
oddíl C, vložka 47589

<b>Datum vzniku a zápisu:</b>	4. dubna 2003
<b>Spisová značka:</b>	C 47589 vedená u Krajského soudu v Brně
<b>Obchodní firma:</b>	Víno Hodonín, s.r.o.
<b>Sídlo:</b>	Národní třída 267/16, 695 01 Hodonín
<b>Identifikační číslo:</b>	267 68 828
<b>Právní forma:</b>	Společnost s ručením omezeným
<b>Předmět podnikání:</b>	výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona ošetřování rostlin, rostlinných produktů, objektů a půdy proti škodlivým organismům přípravky na ochranu rostlin nebo biocidními přípravky
<b>Předmět činnosti:</b>	rostlinná výroba včetně vinohradnictví
<b>Statutární orgán:</b>	
<b>jednatel:</b>	Ing. LUBOŠ PROKŠ, dat. nar. 20. prosince 1962 Husova 337/13, 417 31 Novosedlice Den vzniku funkce: 1. února 2014
<b>Způsob jednání:</b>	Za společnost jedná a podepisuje jednatel samostatně. Jménem společnosti podepisuje jednatel tak, že k firmě společnosti připojí svůj podpis.
<b>Společníci:</b>	
<b>Společník:</b>	České vinařské závody a.s., IČ: 601 93 182 Praha 4 - Nusle, Bělehradská 7/13, PSČ 14016
<b>Podíl:</b>	<b>Vklad:</b> 200 000,- Kč <b>Splaceno:</b> 100% <b>Obchodní podíl:</b> 100% <b>Druh podílu:</b> základní <b>Kmenový list:</b> nebyl vydán
<b>Základní kapitál:</b>	200 000,- Kč
<b>Ostatní skutečnosti:</b>	Obchodní korporace se podřídila zákonu jako celku postupem podle § 777 odst. 5 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech.

**PŘÍLOHA b)**

*Rešerše ochranných známek společnosti Víno Hodonín, s.r.o.*

Zdroj	#cisp/czoz#	Priorita	Reprodukce/Znění OZ	Druh	Stav
ÚPV-ČR	<a href="#">421496 / 273651</a>	16.12.2004	SVATOVAVŘINECKÉ odrůdové víno jakostní suché 2003 Víno z Hodonína	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">421498 / 273652</a>	16.12.2004	VELTLÍNSKÉ ZELENÉ odrůdové víno jakostní suché 2003 Vína z Hodonína	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">421497 / 281708</a>	16.12.2004	PERLA BÍLÁ VÍNO BÍLÉ POLOSLADKÉ REGNUM MAGNUM	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">421771 / 274218</a>	23.12.2004	H Víno Hodonín MODRÝ PORTUGAL odrůdové víno jakostní suché 2003	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">421772 / 274219</a>	23.12.2004	H VÍNO HODONÍN	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">421775 / 274220</a>	23.12.2004	H	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">431602 / 281351</a>	21.11.2005	SEKTATO	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">431603 / 281352</a>	21.11.2005	DEMISEKT SEKTATO Bianco BIBITE VINUM VIVAT AMOR	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">433815 / 288189</a>	27.1.2006	Elite ELITE SEKT	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">434150 / 282848</a>	6.2.2006	Teddy Bear	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">434151 / 282849</a>	6.2.2006	Bunny party	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">434152 / 282850</a>	6.2.2006	Christmas party	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">434153 / 282851</a>	6.2.2006	La Boum	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">447038 / 292916</a>	3.4.2007	Hodovín	Slovní	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">447039 / 292917</a>	3.4.2007	Hodovín víno červené suché	Kombinovaná	Platný dokument
ÚPV-ČR	<a href="#">447040 / 292918</a>	3.4.2007	Hodovín víno bílé suché	Kombinovaná	Platný dokument

**PŘÍLOHA c)**

*Výkazy společnosti Víno Hodonín, s.r.o.  
k 30.6.2018*



# ROZVAHA (BILANCE)

ke dni 30. 06. 2018

(v Kč)

IČ

26768828

Obchodní firma nebo jiný  
název účetní jednotky

Víno Hodonín, s.r.o.

Sídlo, bydliště nebo místo  
podnikání účetní jednotky

Národní třída 267/16

Hodonín

695 01

označ a	AKTIVA b	řád c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	<b>AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 37 + 74)</b>	001	448 048	0	448 048	581 208
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002	0	0	0	0
B.	<b>Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 14 + 27)</b>	003	0	0	0	0
B. I.	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 + 06 + 09 až 11)</b>	004	0	0	0	0
B. I. 1	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	005	0	0	0	0
2	Ocenitelná práva (ř. 07 + 08)	006	0	0	0	0
2.1	Software	007	0	0	0	0
2.2	Ostatní ocenitelná práva	008	0	0	0	0
3	Goodwill	009	0	0	0	0
4	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	010	0	0	0	0
5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 12 + 13)	011	0	0	0	0
5.1	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012	0	0	0	0
5.2	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	013	0	0	0	0
B. II.	<b>Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 15 + 18 až 20 +24)</b>	014	0	0	0	0
B. II. 1	Pozemky a stavby (ř. 16 + 17)	015	0	0	0	0
1.1	Pozemky	016	0	0	0	0
1.2	Stavby	017	0	0	0	0
2	Hmotné movité věci a jejich soubory	018	0	0	0	0
3	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	019	0	0	0	0
4	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek (ř. 21 + 22 + 23)	020	0	0	0	0
4.1	Pěstitelské celky trvalých porostů	021	0	0	0	0
4.2	Dospělá zvířata a jejich skupiny	022	0	0	0	0
4.3	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	023	0	0	0	0
5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek (ř. 25 + 26)	024	0	0	0	0
5.1	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	025	0	0	0	0
5.2	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	026	0	0	0	0
B. III.	<b>Dlouhodobý finanční majetek (ř. 28 až 34)</b>	027	0	0	0	0
B. III. 1	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	028	0	0	0	0
2	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba	029	0	0	0	0
3	Podíly - podstatný vliv	030	0	0	0	0
4	Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv	031	0	0	0	0
5	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	032	0	0	0	0
6	Zápůjčky a úvěry - ostatní	033	0	0	0	0
7	Ostatní dlouhodobý finanční majetek (ř. 35 + 36)	034	0	0	0	0
7.1	Jiný dlouhodobý finanční majetek	035	0	0	0	0
7.2	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	036	0	0	0	0

označ a	AKTIVA b	řád c	Běžné účetní období			Minulé úč. období Netto 4
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	
			C.	<b>Oběžná aktiva (ř. 38 + 46 + 68 + 71)</b>	037	447 556
C. I.	<b>Zásoby (ř.39 + 40 + 41 + 44 + 45)</b>	038	0	0	0	0
C. I. 1	Materiál	039	0	0	0	0
2	Nedokončená výroba a polotovary	040	0	0	0	0
3	Výrobky a zboží (ř.42 + 43)	041	0	0	0	0
3.1	Výrobky	042	0	0	0	0
3.2	Zboží	043	0	0	0	0
4	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	044	0	0	0	0
5	Poskytnuté zálohy na zásoby	045	0	0	0	0
C. II.	<b>Pohledávky (ř. 47 + 57)</b>	046	366 123	0	366 123	463 821
C. II. 1	Dlouhodobé pohledávky (ř. 48 až 52)	047	360 000	0	360 000	460 000
1.1	Pohledávky z obchodních vztahů	048	0	0	0	0
1.2	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	049	360 000	0	360 000	460 000
1.3	Pohledávky - podstatný vliv	050	0	0	0	0
1.4	Odložená daňová pohledávka	051	0	0	0	0
1.5	Pohledávky - ostatní (ř. 53 až 56)	052	0	0	0	0
1.5.1	Pohledávky za společníky	053	0	0	0	0
1.5.2	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	054	0	0	0	0
1.5.3	Dohadné účty aktivní	055	0	0	0	0
1.5.4	Jiné pohledávky	056	0	0	0	0
C. II. 2	<b>Krátkodobé pohledávky (ř. 58 až 61)</b>	057	6 123	0	6 123	3 821
2.1	Pohledávky z obchodních vztahů	058	888	0	888	61
2.2	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	059	0	0	0	0
2.3	Pohledávky - podstatný vliv	060	0	0	0	0
2.4	Pohledávky - ostatní (ř. 62 až 67)	061	5 235	0	5 235	3 760
2.4.1	Pohledávky za společníky	062	0	0	0	0
2.4.2	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	063	0	0	0	0
2.4.3	Stát - daňové pohledávky	064	2 735	0	2 735	1 260
2.4.4	Krátkodobé poskytnuté zálohy	065	2 500	0	2 500	2 500
2.4.5	Dohadné účty aktivní	066	0	0	0	0
2.4.6	Jiné pohledávky	067	0	0	0	0
C. III.	<b>Krátkodobý finanční majetek (ř. 69 +70)</b>	068	0	0	0	0
C. III. 1	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	069	0	0	0	0
2	Ostatní krátkodobý finanční majetek	070	0	0	0	0
C. IV.	<b>Peněžní prostředky (ř. 72 +73)</b>	071	81 433	0	81 433	115 453
C. IV. 1	Peněžní prostředky v pokladně	072	13 281	0	13 281	13 311
2	Peněžní prostředky na účtech	073	68 152	0	68 152	102 142
D. I.	<b>Časové rozlišení aktiv (ř. 75 až 77)</b>	074	492	0	492	1 934
D. I.	Náklady příštích období	075	492	0	492	1 934
D. II.	Komplexní náklady příštích období	076	0	0	0	0
D. III.	Příjmy příštích období	077	0	0	0	0

označ a	PASIVA b	řád c	Běžné účetní období 5	Minulé účetní období 6
	<b>PASIVA CELKEM (ř. 79 + 101 + 141)</b>	078	448 048	581 208
A.	<b>Vlastní kapitál (ř. 80 + 84 + 92 + 95 + 99 - 101)</b>	079	437 718	570 878
A. I.	<b>Základní kapitál (ř. 81 až 83)</b>	080	200 000	200 000
1	Základní kapitál	081	200 000	200 000
2	Vlastní podíly (-)	082	0	0
3	Změny základního kapitálu	083	0	0
A. II.	<b>Ážio a kapitálové fondy (ř. 85 + 86)</b>	084	5 827 026	5 827 026
A. II. 1	Ážio	085	0	0
2	Kapitálové fondy (ř. 87 až 91)	086	5 827 026	5 827 026
2.1	Ostatní kapitálové fondy	087	5 827 026	5 827 026
2.2	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	088	0	0
2.3	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací	089	0	0
2.4	Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)	090	0	0
2.5	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	091	0	0
A. III.	<b>Fondy ze zisku (ř. 93 + 94)</b>	092	0	0
A. III. 1	Ostatní rezervní fondy	093	0	0
2	Statutární a ostatní fondy	094	0	0
A. IV.	<b>Výsledek hospodáření minulých let (+/-) (ř. 96 až 98)</b>	095	-5 520 876	-5 380 870
A. IV. 1	Nerozdělený zisk minulých let	096	0	0
2	Neuhrazená ztráta minulých let (-)	097	-5 520 876	-5 380 870
3	Jiný výsledek hospodáření minulých let (+/-)	098	0	0
A. V. 1	<b>Výsledek hospodáření běžného účetního období (+/-)</b> <b>/ř.01 - (+ 80 + 84 + 92 + 95 + 101 + 141 - 100)/</b>	099	-68 432	-75 278
2	<b>Rozhodnuto o zálohách na výplatě podílu na zisku (-)</b>	100	0	0
B. + C.	<b>Cizí zdroje (ř. 102 + 107)</b>	101	10 330	10 330
B. I.	<b>Rezervy (ř. 103 až 106)</b>	102	0	0
B. I. 1	Rezerva na důchody a podobné závazky	103	0	0
2	Rezerva na daň z příjmů	104	0	0
3	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	105	0	0
4	Ostatní rezervy	106	0	0
C.	<b>Závazky (ř. 108 + 123)</b>	107	10 330	10 330
C. I.	<b>Dlouhodobé závazky (ř. 109 + 112 až 119)</b>	108	0	0
C. I. 1	Vydané dluhopisy (ř.110 + 111)	109	0	0
1.1	Vyměnitelné dluhopisy	110	0	0
1.2	Ostatní dluhopisy	111	0	0
2	Závazky k úvěrovým institucím	112	0	0
3	Dlouhodobé přijaté zálohy	113	0	0
4	Závazky z obchodních vztahů	114	0	0
5	Dlouhodobé směnky k úhradě	115	0	0
6	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	116	0	0
7	Závazky - podstatný vliv	117	0	0
8	Odložený daňový závazek	118	0	0
9	Závazky - ostatní (ř. 120 - 122)	119	0	0
9.1	Závazky ke společníkům	120	0	0
9.2	Dohadné účty pasívní	121	0	0
9.3	Jiné závazky	122	0	0

označ a	PASIVA b	řad c	Běžné účetní období 5	Minulé účetní období 6
C. II.	<b>Krátkodobé závazky (ř. 124 + 127 až 133)</b>	123	10 330	10 330
C. II. 1	Vydané dluhopisy (ř. 125 + 126)	124	0	0
1.1	Vyměnitelné dluhopisy	125	0	0
1.2	Ostatní dluhopisy	126	0	0
2	Závazky k úvěrovým institucím	127	0	0
3	Krátkodobé přijaté zálohy	128	0	0
4	Závazky z obchodních vztahů	129	3 630	3 630
5	Krátkodobé směnky k úhradě	130	0	0
6	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	131	0	0
7	Závazky - podstatný vliv	132	0	0
8	Závazky - ostatní (ř. 134 až 140)	133	6 700	6 700
8.1	Závazky ke společníkům	134	0	0
8.2	Krátkodobé finanční výpomoci	135	0	0
8.3	Závazky k zaměstnancům	136	0	0
8.4	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	137	2 250	2 250
8.5	Stát - daňové závazky a dotace	138	1 005	1 005
8.6	Dohadné účty pasivní	139	0	0
8.7	Jiné závazky	140	3 445	3 445
D.	<b>Časové rozlišení pasiv (ř. 142 + 143)</b>	141	0	0
D. I.	Výdaje příštích období	142	0	0
D. II.	Výnosy příštích období	143	0	0
Okamžik sestavení  24.07.2018	Podpisový záznam osoby odpovědné za sestavení účetní závěrky	Podpisový záznam statutárního orgánu  Ing. Luboš Prokůš - jednatel		

Formulář zpracovala ASPEKT HM, daňová, účetní a auditorská kancelář, www.danovaprizeni.cz, business.center.cz

Zpracováno v souladu s vyhláškou č.  
500/2002 Sb. ve znění pozdějších předpisů

## VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

ke dni 30. 06. 2018

(v Kč)

### DRUHOVÉ ČLENĚNÍ

IČ

26768828

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

Víno Hodonín, s.r.o.

Sídlo, bydliště nebo místo podnikání  
účetní jednotky

Národní třída 267/16

Hodonín

695 01

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
I.	<b>Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb</b>	01	0	0
II.	<b>Tržby za prodej zboží</b>	02	0	0
A.	<b>Výkonová spotřeba (ř. 04 + 05 + 06)</b>	03	32 525	27 750
1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	04	0	0
2.	Spotřeba materiálu a energie	05	0	0
3.	Služby	06	32 525	27 750
B.	<b>Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)</b>	07	0	0
C.	<b>Aktivace (-)</b>	08	0	0
D.	<b>Osobní náklady (ř. 10 + 11)</b>	09	40 200	40 200
1.	Mzdové náklady	10	30 000	30 000
2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady (ř. 12 + 13)	11	10 200	10 200
2. 1	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	10 200	10 200
2. 2	Ostatní náklady	13	0	0
E.	<b>Úpravy hodnot v provozní oblasti (ř. 15 + 18 + 19)</b>	14	0	0
1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku (ř. 16 + 17)	15	0	0
1. 1	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16	0	0
1. 2	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	17	0	0
2.	Úpravy hodnot zásob	18	0	0
3.	Úpravy hodnot pohledávek	19	0	0
III.	<b>Ostatní provozní výnosy (ř. 21 + 22 + 23)</b>	20	0	0
III. 1	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	21	0	0
2	Tržby z prodaného materiálu	22	0	0
3	Jiné provozní výnosy	23	0	0
F.	<b>Ostatní provozní náklady (ř. 25 až 29)</b>	24	0	14 998
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	0	0
2.	Zůstatková cena prodaného materiálu	26	0	0
3.	Daně a poplatky v provozní oblasti	27	0	15 000
4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28	0	0
5.	Jiné provozní náklady	29	0	-2
*	<b>Provozní výsledek hospodaření (+/-)</b> (ř. 01 + 02 - 03 - 07 - 08 - 09 - 14 + 20 - 24)	30	-72 725	-82 948

Formulář zpracovala ASPEKT HM, daňová, účetní a auditorská kancelář, www.danovaprizeni.cz, business.center.cz

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			sledovaném 1	minulém 2
IV.	<b>Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly (ř. 32 + 33)</b>	31	0	0
IV. 1	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	32	0	0
2	Ostatní výnosy z podílů	33	0	0
G.	<b>Náklady vynaložené na prodané podíly</b>	34	0	0
V.	<b>Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku (ř. 36 + 37)</b>	35	0	0
V. 1	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládaná nebo ovládající osoba	36	0	0
2	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	37	0	0
H.	<b>Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem</b>	38	0	0
VI.	<b>Výnosové úroky a podobné výnosy (ř. 40 + 41)</b>	39	5 607	8 108
VI. 1	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	40	5 607	8 108
2	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	0	0
I.	<b>Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti</b>	42	0	0
J.	<b>Nákladové úroky a podobné náklady (ř. 44 + 45)</b>	43	0	0
1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	44	0	0
2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	0	0
VII.	<b>Ostatní finanční výnosy</b>	46	0	0
K.	<b>Ostatní finanční náklady</b>	47	1 314	438
*	<b>Finanční výsledek hospodaření ( +/- ) (ř. 31 - 34 + 35 - 38 + 39 - 42 - 43 + 46 - 47)</b>	48	4 293	7 670
**	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 30 + 48)</b>	49	-68 432	-75 278
L.	<b>Daň z příjmů (ř. 51 + 52)</b>	50	0	0
1.	Daň z příjmů splatná	51	0	0
2.	Daň z příjmů odložená ( +/- )	52	0	0
**	<b>Výsledek hospodaření po zdanění ( +/- ) (ř. 49 - 53)</b>	53	-68 432	-75 278
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	54	0	0
***	<b>Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 53 - 54)</b>	55	-68 432	-75 278
*	<b>Čistý obrát za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII</b>	56	5 607	8 108
Okamžik sestavení  24.07.2018	Podpisový záznam osoby odpovědné za sestavení účetní závěrky	Podpisový záznam statutárního orgánu  Ing. Luboš Prokůš - jednatel		

Formulář zpracovala ASPEKT HM, daňová, účetní a auditorská kancelář, www.danovaprizeni.cz, business.center.cz

# PŘÍLOHA č. 9

*Ocenění podílu na společnosti Víno Dambořice, s.r.o.*

**Ocenění podílu**  
**na společnosti Víno Dambořice, s.r.o.**



## Obsah

<b>1. Základní údaje</b> .....	<b>4</b>
1.1. Účel tohoto Ocenění.....	4
1.2. Popis předmětu Ocenění.....	4
1.3. Objednatel a Zpracovatel Ocenění.....	4
1.4. Disponibilní podklady.....	4
1.5. Hodnotová báze.....	5
1.6. Den ocenění.....	5
1.7. Princip „Stand-alone basis“.....	5
1.8. Charakter Ocenění.....	5
1.9. Obtíže při oceňování.....	5
<b>2. Společnost Víno Dambořice, s.r.o.</b> .....	<b>6</b>
2.1. Identifikace společnosti Víno Dambořice, s.r.o.....	6
2.2. Základní kapitál a struktura společníků.....	6
2.3. Dispozice s podíly.....	6
2.4. Základní podnikatelská náplň.....	7
2.5. Organizační struktura.....	8
2.6. Zaměstnanci.....	8
2.7. Nehmotná práva.....	8
2.8. Daňová ztráta společnosti Víno Dambořice, s.r.o.....	8
2.9. Spory, neprovozní majetek a závazky, zástavní právo.....	9
2.10. Účetnictví Dceřiné společnosti.....	9
2.10.1. Vymezení účetní jednotky.....	9
2.10.2. Audit.....	9
2.10.3. Účetní metody, zásady, způsoby oceňování a odepisování.....	10
2.10.4. Kategorizace Dceřiné společnosti.....	10
<b>3. Finanční analýza Dceřiné společnosti</b> .....	<b>12</b>
3.1. Časový rozsah a východiska finanční analýzy.....	12
3.2. Finanční analýza za roky 2014 až 2017.....	12
3.3. Stručné vyhodnocení výsledků hospodaření za 1-6/2018.....	20
3.4. Smlouva o koupi části závodu.....	20
3.5. Závěr z finanční analýzy.....	21
<b>4. Použitý způsob ocenění</b> .....	<b>23</b>
4.1. Substanční (majetková) metoda.....	23
4.2. Důvody použití zvoleného metodického způsobu ocenění.....	23
<b>5. Substanční (majetková) metoda</b> .....	<b>25</b>
5.1.1. Goodwill.....	25

5.1.2.	Hmotné movité věci a jejich soubory.....	25
5.1.3.	Pěstitelské celky trvalých porostů .....	26
5.1.4.	Zásoby.....	27
5.1.5.	Pohledávky .....	27
5.1.6.	Peněžní prostředky.....	28
5.1.7.	Časové rozlišení aktiv .....	29
5.1.8.	Mimobilanční aktiva.....	29
5.1.9.	Závazky.....	31
5.1.10.	Mimobilanční pasiva .....	32
5.1.11.	Rekapitulace ocenění majetku .....	32
5.1.12.	Rekapitulace ocenění závazků (cizí zdroje + časové rozlišení pasiv + mimobilanční pasiva) .....	33
5.1.13.	Hodnota čistého obchodního majetku společnosti Víno Dambořice, s.r.o. substanční (majetkovou) metodou .....	33
<b>6.</b>	<b>Stanovení hodnoty podílu .....</b>	<b>34</b>
6.1.	Stanovení hodnoty čistého obchodního majetku .....	34
6.2.	Stanovení hodnoty předmětu ocenění.....	34
<b>7.</b>	<b>Přílohy .....</b>	<b>35</b>

# 1. Základní údaje

## 1.1. Účel tohoto Ocenění

Toto Ocenění představuje samostatnou přílohu č. 9 znaleckého posudku „Zjištění ceny (hodnoty) podílu na společnosti České vinařské závody a.s.“ zpracovaného stejným Znalcem, který vyhotovil také předmětný znalecký posudek.

Ocenění je použitelné pouze ve vztahu k předmětu ocenění vymezenému a specifikovanému ve výše identifikovaném znaleckém posudku a závěry v něm uvedené nelze zobecňovat k jakýmkoliv jiným případům. Závěry z tohoto Ocenění nelze použít samostatně bez souvislostí s daným znaleckým posudkem.

Předmětem tohoto Ocenění je **ocenění podílu na společnosti Víno Dambořice, s.r.o.**, jakožto samostatné přílohy č. 9 znaleckého posudku „Zjištění ceny (hodnoty) podílu na společnosti České vinařské závody a.s.“.

## 1.2. Popis předmětu Ocenění

Předmětem tohoto Ocenění je **ocenění podílu na společnosti Víno Dambořice, s.r.o.**, sídlem Velké Pavlovice, Hlavní 666/2, PSČ 691 06, IČ 033 49 659, zapsané do Obchodního rejstříku vedeného Krajským soudem v Brně, oddíl C, vložka 84522 (*dále také jen „Dceřiná společnost“*), který je v majetku společnosti České vinařské závody a.s., IČ 601 93 182 (*dále také jen „Cílová společnost“*).

Jedná se o podíl ve výši 100% na základním kapitálu Dceřiné společnosti odpovídající vkladu ve výši 23 000 tis. Kč (*dále také jen „Předmět ocenění“*). Předmětný podíl je v majetku Cílové společnosti.

## 1.3. Objednatel a Zpracovatel Ocenění

Objednatel tohoto Ocenění je vymezen v předmětném znaleckém posudku „Zjištění ceny (hodnoty) podílu na společnosti České vinařské závody a.s.“ (*dále také jen „Objednatel“*).

Ocenění zpracoval **Ing. Rastislav Machů**, držitel Koncesní listiny č.j. ŽO/0003472/01/M1 (vydané Živnostenským odborem Obvodního úřadu městské části Praha 5) - Oceňování majetku pro věci movité, věci nemovité, nehmotný majetek, finanční majetek, podnik s aktuálním oprávněním k výkonu vázané živnosti *dle zákona č. 455/1991 Sb., živnostenský zákon, ve znění pozdějších předpisů* (*dále také jen „Zpracovatel“, příp. „Znalec“*).

## 1.4. Disponibilní podklady

Disponibilní podklady k tomuto Ocenění jsou vymezeny ve znaleckém posudku „Zjištění ceny (hodnoty) podílu na společnosti České vinařské závody a.s.“.

## 1.5. Hodnotová báze

Základnou pro ocenění podílu na společnosti Víno Dambořice, s.r.o. v rámci tohoto Ocenění je **tržní hodnota** vyjádřená v peněžních jednotkách (*v české právní terminologii cena obvyklá*). Tato tržní hodnota je definována jako „*finanční částka, která může být směněna mezi dobrovolně jednajícím potenciálním kupujícím a prodávajícím, aniž by byl činěn nátlak na koupi nebo prodej. Přitom obě zúčastněné strany si plně uvědomují a znají všechna relevantní fakta o dané věci*“.

S touto definicí je v souladu i aktuální definice obvyklé ceny uvedená v zákoně č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku, ve znění pozdějších předpisů: „*obvyklou cenou se rozumí cena, která by byla dosažena při prodejích stejného, případně obdobného majetku, nebo při poskytování stejné nebo obdobné služby v obvyklém obchodním styku v tuzemsku, a to ke dni ocenění. Přitom se zvažují všechny okolnosti, které mají na cenu vliv, avšak do její výše se nepromítají vlivy mimořádných okolností trhu, osobních poměrů prodávajícího, nebo kupujícího, ani vliv zvláštní obliby. Mimořádnými okolnostmi se rozumějí například stav tísně prodávajícího nebo kupujícího, důsledky přírodních či jiných kalamit. Osobními poměry se rozumějí zejména vztahy majtkové, rodinné nebo jiné osobní vztahy mezi prodávajícím a kupujícím. Zvláštní oblibou se rozumí zvláštní hodnota přikládána majetku nebo službě, vyplývající z osobního vztahu k nim*“.

## 1.6. Den ocenění

Ocenění podílu na společnosti Víno Dambořice, s.r.o. je prováděno ke dni **30.6.2018**. Jedná se o stejné datum ocenění jako ve znaleckém posudku „Zjištění ceny (hodnoty) podílu na společnosti České vinařské závody a.s.“.

## 1.7. Princip „Stand-alone basis“

Ocenění podílu na společnosti Víno Dambořice, s.r.o. je prováděno v souladu se zásadou „**Stand-alone basis**“, tj. oceňuje se tak, jako by nenastaly skutečnosti, kvůli kterým je ocenění prováděno.

## 1.8. Charakter Ocenění

Toto Ocenění nemá charakter znaleckého posudku dle příslušných *ust. zákona č. 36/1997 Sb., o znalcích a tlumočnících, ve znění pozdějších předpisů, resp. příslušných ust. Vyhlášky č. 37/1997 Sb., k provedení zákona o znalcích a tlumočnících, ve znění pozdějších předpisů*, je pouze přílohou znaleckého posudku „Zjištění ceny (hodnoty) podílu na společnosti České vinařské závody a.s.“.

Ocenění jsem provedl v návaznosti na mé živnostenské oprávnění k oceňování movitých a nemovitých věcí, finančního majetku, nehmotného majetku a podniku (*viz kapitola č. 1.3 - Objednatel a Zpracovatel Ocenění*).

## 1.9. Obtíže při oceňování

V průběhu prací na tomto Ocenění jsem se nesetkal s **žádnými zvláštními (neobvyklými) potížemi**, které by byly nadstandardní při obdobné práci.

## 2. Společnost Víno Dambořice, s.r.o.

### 2.1. Identifikace společnosti Víno Dambořice, s.r.o.

Společnost Víno Dambořice, s.r.o. je zapsaná do Obchodního rejstříku vedeného Krajským soudem v Brně, oddíl C, vložka 84522 („**Dceřiná společnost**“).

Tabulka č. 1: Základní identifikace Dceřiné společnosti

<b>Obchodní firma</b>	Víno Dambořice, s.r.o.
<b>Sídlo</b>	Velké Pavlovice, Hlavní 666/2, PSČ 691 06
<b>IČ</b>	033 49 659
<b>Právní forma</b>	Společnost s ručením omezeným
<b>Den vzniku společnosti</b>	9.9.2014
<b>Předmět podnikání</b>	Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona Rostlinná výroba včetně vinohradnictví

*Výpis z Obchodního rejstříku společnosti Víno Dambořice, s.r.o. je uveden v příloze a) tohoto Ocenění.*

### 2.2. Základní kapitál a struktura společníků

Základní kapitál společnosti Víno Dambořice, s.r.o. činil k datu ocenění celkem 23 000 tis. Kč.

Podle Výpisu z Obchodního rejstříku společnosti Víno Dambořice, s.r.o. (*viz příloha a) tohoto Ocenění*) měla Dceřiná společnost k datu ocenění jediného společníka, a to společnost České vinařské závody a.s., IČ 601 93 182.

Původním jediným společníkem byl subjekt PROSPERITA investiční společnost, a.s. Na společnost České vinařské závody a.s. byl podíl ve výši 100% na základním kapitálu společnosti Víno Dambořice, s.r.o. úplatně převeden dne 7.9.2016. Příslušnou Smlouvu jsem měl k dispozici. Převodní částka činila 23 282 tis. Kč<sup>1</sup>.

### 2.3. Dispozice s podíly

Dispozice s podíly jsou podle Zakladatelské listiny Dceřiné společnosti ze dne 4.8.2014 následující:

- Podíl představuje účast společníka ve společnosti a práva a povinnosti z této účasti plynoucí (*viz článek VII odst. 1) Zakladatelské listiny*);
- Společník může vlastnit pouze jeden podíl (*viz článek VII odst. 4) Zakladatelské listiny*);

---

<sup>1</sup> Případný rozdíl mezi převodní cenou v příslušné Smlouvě a pořizovací hodnotou tohoto podílu v účetnictví Cílové společnosti České vinařské závody a.s. odpovídá nákladům transakce.

- Podíl nemůže být představován kmenovým listem (*viz* *článek VII odst. 5) Zakladatelské listiny*);
- Rozdělení podílu je možné jen v případě jeho převodu nebo přechodu na právního nástupce společníka. Rozdělení podílu je možné jen se souhlasem valné hromady (*viz* *článek VII odst. 6) Zakladatelské listiny*);
- Společník je oprávněn převést podíl na jinou osobu jen s předchozím souhlasem valné hromady (*viz* *článek VII odst. 7) Zakladatelské listiny*);
- Zisk, nebo jeho část, se mezi společníky rozdělí v poměru jejich vkladů (*viz* *článek X odst. 3) Zakladatelské listiny*);
- Při zrušení společnosti s likvidací má každý společník právo na podíl na likvidačním zůstatku (*viz* *článek XIII odst. 2) Zakladatelské listiny*).

## 2.4. Základní podnikatelská náplň

Podle Výpisu z Obchodního rejstříku, uvedeného *v příloze a) tohoto Ocenění*, má společnost Víno Dambořice, s.r.o. následující **podnikatelská oprávnění**:

- Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona;
- Rostlinná výroba včetně vinohradnictví.

Podle Výpisu z registru ekonomických subjektů (*viz* *webové stránky <http://www.info.mjcr.cz>*) a klasifikace ekonomických činností CZ-NACE vykazovala společnost Víno Dambořice, s.r.o. následující podnikatelské činnosti:

- Pěstování vinných hroznů => klasifikace podle CZ-NACE 01210;
- Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona => klasifikace podle CZ-NACE 00;
- Pěstování plodin jiných než trvalých => klasifikace podle CZ-NACE 011;
- Pěstování vinných hroznů => klasifikace podle CZ-NACE 0121;
- Podpůrné činnosti pro zemědělství a posklizňové činnosti => klasifikace podle CZ-NACE 016;
- Výroba potravinářských výrobků => klasifikace podle CZ-NACE 10;
- Zprostředkování velkoobchodu a velkoobchod v zastoupení => klasifikace podle CZ-NACE 461;
- Maloobchod, kromě motorových vozidel => klasifikace podle CZ-NACE 47;
- Pronájem a správa vlastních nebo pronajatých nemovitostí => klasifikace podle CZ-NACE 6820;
- Pronájem a leasing ostatních výrobků pro osobní potřebu a převážně pro domácnost => klasifikace podle CZ-NACE 77290.

Podle mých zjištění Dceřiná společnost obhospodařuje vlastní a pronajaté vinohrady, a to na smluvní bázi. Hrozny poté prodává nebo částečně zpracovává.

## 2.5. Organizační struktura

Sídlo společnosti Víno Dambořice, s.r.o. je na adrese Velké Pavlovice, Hlavní 666/2, PSČ 691 06.

Dceřiná společnost nemá žádnou zvláštní organizační strukturu.

## 2.6. Zaměstnanci

Podle Výpisu z registru ekonomických subjektů ARES (*viz webové stránky <http://www.vinfo.mfcr.cz> v sekci pro ARES*) byla společnost Víno Dambořice, s.r.o. z pohledu počtu zaměstnanců k datu ocenění zařazena do kategorie bez zaměstnanců.

Podle Přílohy k účetní závěrce společnosti Víno Dambořice, s.r.o. neměla Dceřiná společnost v roce 2017 **žádné** zaměstnance.

## 2.7. Nehmotná práva

V databázi Úřadu průmyslového vlastnictví (*viz webové stránky <http://www.upv.cz/>*) jsem k datu provedeného náhledu<sup>2</sup> neidentifikoval žádná platně zaregistrovaná nehmotná práva.

## 2.8. Daňová ztráta společnosti Víno Dambořice, s.r.o.

Podle Přiznání k dani z příjmů právnických osob za zdaňovací období od 1.1.2017 do 31.12.2017 vykazovala společnost Víno Dambořice, s.r.o. k ultimu roku 2017 **souhrnnou daňovou ztrátou** ve výši 1 067 tis. Kč.

Tato daňová ztráta vznikla za zdaňovací období let 2016 až 2017.

Daňová ztráta, která vznikla před účinností novely zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů s účinností k 1.1.2004, je uplatnitelná do sedmi zdaňovacích období od období následujícího po jejím vzniku. Daňová ztráta, která vznikla po účinnosti *novely zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů* („dále také jen **ZDP**“) k 1.1.2004, je uplatnitelná do pěti zdaňovacích období od období následujícího po jejím vzniku (*uplatnění této daňové ztráty proti základu daně je možné pouze při splnění určitých podmínek taxativně uvedených v ust. § 38na ZDP<sup>3</sup>*).

Vymezení daňových ztrát společnosti Víno Dambořice, s.r.o. včetně jejich uplatnitelnosti je následující (*odhady uplatnitelnosti odpovídají výpočtům Zpracovatele*):

---

<sup>2</sup> Náhled do databáze Úřadu průmyslového vlastnictví (*webové stránky <http://www.upv.cz/>*) byl proveden dne 21.5.2018.

<sup>3</sup> Např. daňovou ztrátu nelze proti základu daně uplatnit při podstatné změně ve složení osob, které se přímo účastní na kapitálu společnosti. Dále daňovou ztrátu nelze uplatnit v případě, že došlo ke změně ve struktuře tržeb u subjektu, u něhož daňová ztráta vznikla a u subjektu, který hodlá daňovou ztrátu uplatnit (*viz ust. § 38na odst. 2 zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů*).

Tabulka č. 2: Vymezení daňových ztrát společnosti Vino Dambořice, s.r.o.

Období vzniku daňové ztráty	Daňová ztráta v tis. Kč	Uplatněná daňová ztráta v tis. Kč	Stav dle názoru Zpracovatele	Uplatnitelná daňová ztráta celkem v tis. Kč
2016	495	0	Možno uplatnit v letech 2018 až 2021	495
2017	572	0	Možno uplatnit v letech 2018 až 2022	572
<b>Celkem</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>1 067</b>

Dle mého názoru může společnost Vino Dambořice, s.r.o. **uplatnit** při splnění určitých podmínek taxativně uvedených v *ust. § 38na ZDP (viz poznámka pod čarou č. 3)* v minulosti vzniklé daňové ztráty až do výše **1 067 tis. Kč**.

## 2.9. Spory, neprovozní majetek a závazky, zástavní právo

Podle sdělení managementu Dceřiné společnosti nevedla společnost Vino Dambořice, s.r.o. k datu ocenění **žádné pasivní soudní spory** (v pozici žalovaného subjektu) a **žádné aktivní soudní spory** (v pozici žalující společnosti).

Ke stejnému datu nedisponovala Dceřiná společnost žádnými **neprovozními závazky** (informace od managementu Dceřiné společnosti).

## 2.10. Účetnictví Dceřiné společnosti

### 2.10.1. Vymezení účetní jednotky

Společnost Vino Dambořice, s.r.o. je účetní jednotkou *dle ust. § 2 zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů* s povinností vést účetnictví na bázi podvojných zápisů *dle ust. § 3 odst. 1 stejného zákona*.

### 2.10.2. Audit

Účetnictví Dceřiné společnosti v souladu s *ust. § 20 odst. 1 zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů* **nepodléhá povinnosti ověřování účetní závěrky auditorem**.

Domnívám se, že podle *ust. § 20 odst. 1 písm. a) a b) zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů* se pro povinné ověření účetní závěrky auditorem pro společnosti právní formy společností s ručením omezeným vyžaduje splnění alespoň dvou z podmínek taxativně uvedených pod písm. a), tj.:

- aktiva nad 40 mil. Kč;
- čistý roční obrat nad 80 mil. Kč;
- průměrný přepočtený počet zaměstnanců nad 50 osob.



Podle účetní závěrky k 31.12.2017 měla společnost Víno Dambořice, s.r.o. k uvedenému datu aktiva pod 40 mil. Kč (tj. 25,4 mil. Kč), čistý obrat pod 80 mil. Kč<sup>4</sup> (tj. 3,9 mil. Kč) a průměrný přepočtený počet zaměstnanců pod 50 osob (*viz kapitola č. 2.6 - Zaměstnanci*). Dle mého názoru tedy přinejmenším s odkazem na účetní výkazy k 31.12.2017 nesplňuje společnost Víno Dambořice, s.r.o. podmínky pro povinný audit účetní závěrky z pohledu výše uvedeného zákona.

### 2.10.3. Účetní metody, zásady, způsoby oceňování a odepisování

Pro účely tohoto Ocenění jsem měl k dispozici Přílohu k účetní závěrce společnosti Víno Dambořice, s.r.o. za rok 2017. Součástí této Přílohy bylo také obecné vymezení účetních metod, zásad, způsobů oceňování a odepisování, které je ve společnosti aplikováno. Proto si na tomto místě dovoluji shrnout tyto základní účetní zásady a principy:

- Majetek je oceňován v okamžiku uskutečnění účetního případu pořizovací cenou.
- Závazky jsou oceňovány jmenovitou hodnotou.
- Odpisový plán účetních odpisů dlouhodobého hmotného majetku sestavila jednotka v interních směrnících, kde vycházela z předpokládaného opotřebení zařazovaného majetku odpovídajícího běžným podmínkám jeho používání.
- Při stanovení daňových odpisů účetní jednotka používá metodu rovnoměrného odepisování dle ust. § 32 zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů.
- Daňové odpisy převyšují odpisy účetní.
- Opravné položky k majetku ani k pohledávkám nebyly v roce 2017 tvořeny.
- Při přepočtu cizí měny na českou korunu používá účetní jednotka denní kurz vyhlášený ČNB.
- Jednotka neeviduje k rozvahovému dni majetek a závazky, které se oceňují reálnou hodnotou.

### 2.10.4. Kategorizace Dceřiné společnosti

Podle ust. § 1b zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů (*dále také jen „ZoÚ“*) je kategorizace účetních jednotek následující:

Tabulka č. 3: Kategorizace účetních jednotek

Účetní jednotka	Aktiva celkem	Roční úhrn obratu	Průměrný počet zaměstnanců
Mikro jednotka	9 mil. Kč	18 mil. Kč	10
Malá jednotka	100 mil. Kč	200 mil. Kč	50
Střední jednotka	500 mil. Kč	1 mld. Kč	250
Velká jednotka	nad 500 mil. Kč	nad 1 mld. Kč	nad 250

<sup>4</sup> Součet tržeb z prodeje výrobků a služeb a tržeb za prodej zboží.

Mikro účetní jednotkou je ta, která k rozvahovému dni nepřekračuje alespoň dvě z uvedených kritérií pro mikro jednotku. Malá účetní jednotka je ta, která není mikro jednotkou, a která k rozvahovému dni nepřekračuje alespoň dvě z uvedených kritérií pro malou jednotku. Střední účetní jednotka je ta, která není mikro ani malou jednotkou, a která k rozvahovému dni nepřekračuje alespoň dvě z uvedených kritérií pro střední jednotku. Ostatní jednotky je možno považovat za velké.

Společnost Víno Dambořice, s.r.o. tak dle mého názoru patří **do kategorie „Mikro jednotek“**.

### 3. Finanční analýza Dceřiné společnosti

#### 3.1. Časový rozsah a východiska finanční analýzy

Finanční analýza společnosti Vino Dambořice, s.r.o. byla provedena s využitím výsledků hospodaření za zdaňovací období let 2014 až 2017. Dceřiná společnost vznikla 9.9.2014, proto nemohou být k dispozici starší výkazy. Zároveň jsem měl k dispozici účetní výkazy Dceřiné společnosti k 30.6.2018.

Cílem finanční analýzy společnosti bylo posouzení minulého a stávajícího stavu hospodaření společnosti a především identifikace eventuálních rizik (především provozních a finančních) souvisejících s fungováním Dceřiné společnosti a jejich využití při zpracování následného Finančního plánu. Finanční analýza by měla také pomoci Zpracovateli při rozhodování se o použitých metodách ocenění.

Finanční analýza by měla dát odpověď na otázku, zda je budoucnost společnosti nějakým způsobem ohrožena problémy jejího finančního fungování.

#### 3.2. Finanční analýza za roky 2014 až 2017

Základní poznatky a závěry zjištěné prostřednictvím takto koncipované finanční analýzy jsou tyto:

- Objemy **bilanční sumy** Dceřiné společnosti v letech 2014 až 2017 rostly. V roce 2014 představovala bilanční suma objem 22,9 mil. Kč, v roce 2015 to bylo 23,0 mil. Kč, v roce 2016 se jednalo o 24,5 mil. Kč a k ultimu roku 2017 činila bilanční suma 25,4 mil. Kč. Celkově došlo mezi lety 2014 až 2017 k nárůstu bilanční sumy Dceřiné společnosti o cca +10,8%.
- **Relativní struktura dlouhodobého majetku** Dceřiné společnosti byla v letech 2014 až 2017 následující:

Tabulka č. 4: Relativní struktura dlouhodobého majetku

Ukazatel	2014	2015	2016	2017
Nehmotný majetek	0,0%	-15,8%	-12,6%	-9,2%
Hmotný majetek	0,0%	115,8%	112,6%	109,2%
Finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Dlouhodobý majetek Dceřiné společnosti byl v roce 2014 nulový, v letech 2014 až 2017 byl reprezentován nehmotným a hmotným majetkem – především pěstitelskými celky trvalých porostů (vinicemi). Záporná hodnota nehmotného majetku vypovídá o existenci zaúčtovaného a pravidelně odepisovaného goodwillu.

- Nehmotný majetek (*viz předchozí tabulka*) představuje **goodwill** a má souvislost s koupí části závodu Prodávajícího, k níž došlo v roce 2015 (*tato transakce je diskutována v kapitole č. 3.4 - Smlouva o koupi části závodu*).

- Dceřiná společnost nedisponovala k 31.12.2017 žádným **dlouhodobým finančním majetkem**.
- Vykazované **čisté investice**<sup>5</sup> do dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku (tj. s vyloučením vlivů změn stavu dlouhodobého finančního majetku) byly v Dceřiné společnosti následující (kladná hodnota znamená, že v daném období Dceřiná společnost investovala do hmotného a nehmotného majetku v globálu více než činil objem odpisů daného období. Záporná hodnota vypovídá o opaku):
  - v roce 2015 => +20,5 mil. Kč (tento nárůst má souvislost s koupí části závodu Prodávajícího, k níž došlo v roce 2015. Tato transakce je diskutována v kapitole č. 3.4 - Smlouva o koupi části závodu);
  - v roce 2016 => -0,7 mil. Kč;
  - v roce 2017 => -0,7 mil. Kč.
- **Relativní struktura oběžných aktiv** Dceřiné společnosti byla následující (údaje jsou přiměřeně zaokrouhleny):

Tabulka č. 5: Relativní struktura oběžných aktiv

Ukazatel	2014	2015	2016	2017
Zásoby	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dlouhodobé pohledávky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Krátkodobé pohledávky	0,0%	47,8%	81,4%	82,2%
Krátkodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Peněžní prostředky	100,0%	52,2%	18,6%	17,8%
<b>Celkem</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

- **Absolutní objemy oběžných aktiv** Dceřiné společnosti byly následující (údaje jsou v mil. Kč a jsou přiměřeně zaokrouhleny):

Tabulka č. 6: Absolutní struktura oběžných aktiv

Ukazatel	2014	2015	2016	2017
Zásoby	0,0	0,0	0,0	0,0
Dlouhodobé pohledávky	0,0	0,0	0,0	0,0
Krátkodobé pohledávky	0,0	1,2	3,7	5,2
Krátkodobý finanční majetek	0,0	0,0	0,0	0,0
Peněžní prostředky	22,9	1,3	0,9	1,1
<b>Celkem</b>	<b>22,9</b>	<b>2,5</b>	<b>4,6</b>	<b>6,3</b>

<sup>5</sup> Čisté investice představují rozdíl mezi konečnými celoročními stavy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku (tj. bez vlivu změn stavu dlouhodobého finančního majetku).

- **Struktura dlouhodobých a krátkodobých pohledávek** k 31.12.2017 byla následující:
  - celkem => 5 208 tis. Kč (pořizovací hodnota), resp. 5 208 tis. Kč (zůstatková hodnota);
  - krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů => 4 253 tis. Kč (pořizovací hodnota), resp. 4 253 tis. Kč (zůstatková hodnota);
  - stát-daňové pohledávky => 174 tis. Kč (pořizovací i zůstatková hodnota);
  - dohadné účty aktivní => 781 tis. Kč (pořizovací i zůstatková hodnota).
- Dceřiná společnost vykazovala po celou sledovanou dobu **základní kapitál** ve výši 23 000 tis. Kč.
- Dceřiná společnost vykazovala za rok 2017 **výsledek hospodaření běžného účetního období** ve výši +0,4 mil. Kč. **Nerozdělený zisk minulých let** činila +0,8 mil. Kč.
- **Hodnoty ukazatele podíl cizích zdrojů na celkových pasivech** byly v uvedených obdobích následující:
  - v roce 2014 => 0,0%;
  - v roce 2015 => -3,3%;
  - v roce 2016 => 1,0%;
  - v roce 2017 => 4,4%.

Zadluženost Dceřiné společnosti v letech 2014 až 2017 se zpravidla pohybovala v jednotkách procent. Zadluženost v tomto období považuji za velmi nízkou.

- Objemy **vlastního kapitálu** Dceřiné společnosti byly v letech 2014 až 2017 kladné, a to:
  - v roce 2014 => +22,9 mil. Kč;
  - v roce 2015 => +23,8 mil. Kč;
  - v roce 2016 => +24,2 mil. Kč;
  - v roce 2017 => +24,3 mil. Kč.

Dceřiná společnost vykazovala ziskové hospodaření ve všech sledovaných obdobích (vyjma roku 2014).

- Hodnoty **pracovního kapitálu** (rozdíl mezi krátkodobými aktivy<sup>6</sup> a krátkodobými pasivy<sup>7</sup>) Dceřiné společnosti byly v letech 2014 až 2017 následující:
  - v roce 2014 => +22,9 mil. Kč;
  - v roce 2015 => +3,4 mil. Kč;
  - v roce 2016 => +4,6 mil. Kč;

---

<sup>6</sup> Zásoby + krátkodobé pohledávky + krátkodobý finanční majetek + peněžní prostředky + časové rozlišení aktiv.

<sup>7</sup> Krátkodobé závazky + krátkodobé závazky k úvěrovým institucím + krátkodobé finanční výpomoci + časové rozlišení pasiv.

- v roce 2017 => +5,5 mil. Kč.

Dceřiná společnost vykazovala v rámci sledovaného období kladné hodnoty pracovního kapitálu. Kladná hodnota znamená, že v daném období krátkodobá aktiva převyšovala krátkodobé závazky. A naopak.

- **Obchodní marže** Dceřiné společnosti ve sledovaných obdobích byly tyto:

Tabulka č. 7: Obchodní marže

Ukazatel	2014	2015	2016	2017
Tržby za prodej zboží	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>meziroční index</i>	x	x	x	x
Náklady vynaložené na prodej zboží	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>meziroční index</i>	x	x	x	x
<b>Obchodní marže</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<i>meziroční index</i>	x	x	x	x

Dceřiná společnost ve sledovaných obdobích nevykazovala žádné tržby za prodej zboží ani náklady vynaložené na prodej zboží.

- **Výkony** vykazovaly v letech 2014 až 2017 následující průběh (*údaje jsou přiměřeně zaokrouhleny a jsou v mil. Kč*):

Tabulka č. 8: Výkony

Ukazatel	2014	2015	2016	2017
Tržby z prodeje výrobků a služeb	0,0	3,9	3,9	3,9
<i>meziroční index</i>	x	x	0,0%	0,0%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivace	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Výkony</b>	<b>0,0</b>	<b>3,9</b>	<b>3,9</b>	<b>3,9</b>
<i>meziroční index</i>	x	x	0,0%	0,0%

Dceřiná společnost vykazovala v letech 2015 až 2017 stejné objemy tržeb z prodeje výrobků a služeb. Rok 2014 byl zahajovací (společnost vznikla dne 9.9.2014).

- Absolutní objemy **výkonové spotřeby** měly ve sledovaných obdobích následující hodnoty (*údaje jsou přiměřeně zaokrouhleny a jsou v mil. Kč*):

Tabulka č. 9: Výkonová spotřeba

Ukazatel	2014	2015	2016	2017
Spotřeba materiálu a energie	0,0	0,4	0,6	0,5
<i>mezíroční index</i>	x	x	60,0%	-24,4%
Služby	0,1	2,6	2,6	2,6
<i>mezíroční index</i>	x	3 738,8%	-1,8%	3,0%
<b>Výkonová spotřeba celkem</b>	<b>0,1</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>
<i>mezíroční index</i>	x	4 335,8%	6,5%	-2,5%

Objemy výkonové spotřeby dle mého názoru vykazovaly podobný průběh jako tržby z prodeje výrobků a služeb.

- Ukazatele **spotřeby materiálu a energie** (*spotřeba materiálu a energie / tržby z prodeje výrobků a služeb*) a **spotřeby služeb** (*spotřeba služeb / tržby z prodeje výrobků a služeb*) vykazovaly v letech 2014 až 2017 následující hodnoty (*údaje jsou přiměřeně zaokrouhleny*):

Tabulka č. 10: Ukazatele výkonové spotřeby

Ukazatel	2014	2015	2016	2017
Ukazatel spotřeby materiálu a energie	x	10,4%	16,6%	12,6%
Ukazatel spotřeby služeb	x	66,8%	65,6%	67,6%

Z výše uvedeného je patrné, že hodnoty relativních ukazatelů výkonové spotřeby v letech 2014 až 2017 zpravidla oscilovaly. Mezi lety 2016 a 2017 došlo k pozitivnímu poklesu hodnoty ukazatele spotřeby materiálu a energie, a naopak k negativnímu nárůstu ukazatele spotřeby služeb.

- Hodnoty ukazatele **tvorby přidané hodnoty**<sup>8</sup> v letech 2014 až 2017 oscilovaly. V roce 2014 byla hodnota neměřitelná, v roce 2015 to bylo 22,8%, v roce 2016 činila hodnota tohoto ukazatele 17,8% a k ultimu roku 2017 to bylo 19,9% .
- Podíly **osobních nákladů na objemech tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb** v letech 2014 až 2017 byly následující:
  - v roce 2014 => 0,0%;
  - v roce 2015 => 4,1%;
  - v roce 2016 => 0,0%;
  - v roce 2017 => 0,0%.

Dceřiná společnost neměla k ultimu roku 2017 žádné zaměstnance (*viz kapitola č. 2.6 - Zaměstnanci*).

- Hodnoty **provozních a finančních výsledků hospodaření** v letech 2014 až 2017 byly následující (*údaje jsou přiměřeně zaokrouhleny a jsou v mil. Kč*):

<sup>8</sup> Tvorba přidané hodnoty = přidaná hodnota / (obchodní marže + tržby z prodeje výrobků a služeb).

Tabulka č. 11: Provozní a finanční výsledky hospodaření

Ukazatel	2014	2015	2016	2017
Provozní výsledek hospodaření	-0,1	+1,0	+0,6	+0,6
Finanční výsledek hospodaření	0,0	0,0	0,0	0,0

Ve sledovaných obdobích vykazovala Dceřiná společnost vždy kladné objemy provozního výsledku hospodaření (vyjma roku 2014).

- Hodnoty **ukazatelů EBIT** (*Earnings Before Interest and Taxes, resp. zisk před úroky a zdaněním*) a **EBITDA** (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization, resp. zisk před úroky, zdaněním, odpisy a amortizací*) v letech 2014 až 2017 byly následující (údaje jsou zaokrouhleny a jsou v tis. Kč):

Tabulka č. 12: EBIT a EBITDA

Ukazatel	2014	2015	2016	2017
EBIT	-68	1 037	551	564
EBITDA	-68	2 034	2 020	2 033

- Dceřiná společnost uskutečňovala ve sledovaných obdobích **divestice** (odprodeje majetku), a to s následujícími divestičními saldy:
  - v roce 2014 => bez pohybu;
  - v roce 2015 => +0,1 mil. Kč;
  - v roce 2016 => bez pohybu;
  - v roce 2017 => bez pohybu.
- Vykázané **provozní výsledky** hospodaření nebyly v uvedených obdobích ovlivněny **změnou stavu rezerv a opravných položek (ROP)**. V případě kladné tvorby ROP by byl provozní výsledek „negativně“ ovlivněn změnou stavu ROP (*jinými slovy, pokud by tento vliv nastal, provozní výsledek hospodaření by byl „příznivější“*). V případě záporné tvorby ROP by byl provozní výsledek „pozitivně“ ovlivněn změnou stavu ROP (*jinými slovy, pokud by tento vliv nastal, provozní výsledek hospodaření by byl „nepříznivější“*).
- Vykázané **finanční výsledky** hospodaření nebyly v uvedených obdobích ovlivněny mimo jiné také **změnou stavu rezerv a opravných položek (ROP)**. V případě kladné tvorby ROP by byl finanční výsledek „negativně“ ovlivněn změnou stavu ROP (*jinými slovy, pokud by tento vliv nastal, finanční výsledek hospodaření by byl „příznivější“*). V případě záporné tvorby ROP by byl finanční výsledek „pozitivně“ ovlivněn změnou stavu ROP (*jinými slovy, pokud by tento vliv nastal, finanční výsledek hospodaření by byl „nepříznivější“*).
- Dceřiná společnost vykazovala ve sledovaných obdobích následující objemy **ostatních (jiných) provozních a finančních výnosů a nákladů** (údaje jsou přiměřeně zaokrouhleny a jsou v mil. Kč):



Tabulka č. 13: Ostatní (jiné) provozní a finanční výnosy a náklady

Ukazatel	2014	2015	2016	2017
Ostatní provozní výnosy	0,0	1,4	2,9	2,4
Ostatní provozní náklady	0,0	0,2	1,5	1,1
Ostatní finanční výnosy	0,0	0,0	0,0	0,0
Ostatní finanční náklady	0,0	0,0	0,0	0,0

- Výsledky **hospodaření za účetní období po a před zdaněním** a objemy daní z příjmů v uvedených obdobích byly tyto (*údaje jsou průměrně zaokrouhleny a jsou v mil. Kč*):

Tabulka č. 14: Výsledky hospodaření

Ukazatel	2014	2015	2016	2017
VH před zdaněním	-0,1	1,0	0,6	0,6
VH po zdanění	-0,1	0,8	0,4	0,4
Daň z příjmů za běžnou činnost - splatná	0,0	0,1	0,1	0,0
Daň z příjmů za běžnou činnost - odložená	0,0	0,1	0,1	0,2

Dceřiná společnost vykazovala kladný daňový základ k dani z příjmů právnických osob v letech 2015 až 2017.

- Podle mých propočtů byly v uplynulých letech vyplaceny jedinému společníkovi následující objemy **podílů na zisku**:
  - v roce 2017 => 400 tis. Kč;
  - v roce 2016 => bez výplaty;
  - v roce 2015 => bez výplaty;
  - v roce 2014 => bez výplaty.
- Jak je uvedeno v kapitole č. 2.8 - *Daňová ztráta společnosti Vino Dambořice, s.r.o.*, podle Přiznání k dani z příjmů právnických osob za zdaňovací období od 1.1.2017 do 31.12.2017 vykazovala společnost Vino Dambořice, s.r.o. k ultimu roku 2017 **souhrnnou daňovou ztrátu** ve výši 1 067 tis. Kč. Tato daňová ztráta vznikla za zdaňovací období let 2016 až 2017.
- Hodnoty **ukazatelů rentability** vlastního kapitálu (ROE<sup>9</sup>), rentability obratu<sup>10</sup> a rentability kapitálu (ROI<sup>11</sup>) byly v letech 2014 až 2017 následující:

<sup>9</sup> ROE = HV za účetní období / vlastní kapitál za účetní období.

<sup>10</sup> Rentabilita obratu = HV za účetní období / (výkony + tržby za prodej zboží).

<sup>11</sup> ROI = (HV za běžnou činnost + daň z příjmu za běžnou činnost + nákladové úroky) / průměrný kapitál.

Tabulka č. 15: Ukazatelé rentability

Ukazatel	2014	2015	2016	2017
ROE	-0,3%	3,7%	1,8%	1,7%
Rentabilita obratu	-755,6%	15,8%	6,5%	6,7%
ROI	-0,6%	4,4%	2,3%	2,3%

Hodnoty ukazatelů rentability byly v roce 2017 dle mého názoru nízké.

- Dceřiná společnost dosahovala v uvedených obdobích následující hodnoty **ukazatelů likvidity**:

Tabulka č. 16: Ukazatelé likvidity

Ukazatel	2014	2015	2016	2017
Cash ratio	x	-142,6%	767,9%	128,9%
Quick ratio	x	-273,3%	4 119,6%	726,1%
Current ratio	x	-273,3%	4 119,6%	726,1%

Domnívám se, že za doporučované a uznávané limity hodnot těchto ukazatelů jsou i podle odborné literatury považovány tyto<sup>12</sup>:

- likvidita 1. stupně (cash ratio<sup>13</sup>) > 20% (podle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu ČR<sup>14</sup>);
- likvidita 2. stupně (quick ratio<sup>15</sup>) > 100%;
- likvidita 3. stupně (current ratio<sup>16</sup>) > 150%.

Hodnoty ukazatelů likvidity dle mého názoru v roce 2017 splňovaly požadovaná kritéria (viz poznámka pod čarou č. 12).

- Hodnoty ukazatelů **doby obratu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů**<sup>17</sup> a ukazatelů **doby obratu krátkodobých závazků z obchodních vztahů**<sup>18</sup> byly následující:

<sup>12</sup> Viz str. 49 a 50 v publikaci Petra Růčková - Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi (GRADA Publishing, Praha 2007).

<sup>13</sup> Cash ratio = finanční majetek / cizí kapitál krátkodobý.

<sup>14</sup> Viz str. 49 v publikaci Petra Růčková - Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi (GRADA Publishing, Praha 2007).

<sup>15</sup> Quick ratio = (finanční majetek + krátkodobé pohledávky) / cizí kapitál krátkodobý.

<sup>16</sup> Current ratio = (finanční majetek + krátkodobé pohledávky + zásoby) / cizí kapitál krátkodobý.

<sup>17</sup> Doba obratu krátkodobých pohledávek = (krátkodobé pohledávky / (tržby za prodej zboží + tržby z prodeje výrobků a služeb)) \* počet dní v období.

<sup>18</sup> Doba obratu krátkodobých závazků = (krátkodobé závazky / (náklady vynaložené na prodej zboží + výkonová spotřeba)) \* počet dní v období.

Tabulka č. 17: Doby obratu krátkodobých pohledávek a závazků z obchodních vztahů

Ukazatel	2014	2015	2016	2017
Doba obratu krátkodobých pohledávek	x	113	274	398
Doba obratu krátkodobých závazků	x	0	1	94

Z výše uvedené tabulky je patrné, že doby obratu krátkodobých pohledávek a závazků z obchodních vztahů vykazovaly zcela odlišné hodnoty a nelze z nich vyvodit žádné relevantní závěry.

### 3.3. Stručné vyhodnocení výsledků hospodaření za 1-6/2018

Měl jsem k dispozici rozvahu a výkaz zisku a ztráty Dceřiné společnosti k 30.6.2018. Podle těchto výkazů bylo hospodaření Dceřiné společnosti v uvedeném období následující:

- Bilanční suma Dceřiné společnosti k 30.6.2018 činila 24,0 mil. Kč (ve srovnání s ultimum roku 2017 byla nižší o 5,7%);
- Vlastní kapitál k 30.6.2018 byl 23,2 mil. Kč;
- Dle stavu k 30.6.2018 jsem u Dceřiné společnosti neidentifikoval žádné úročené cizí zdroje;
- Podíl cizích zdrojů na celkových pasivech k 30.6.2018 odpovídal poměru 3,3% (k 31.12.2017 to bylo 4,4% - viz kapitola č. 3.2 - Finanční analýza za roky 2014 až 2017);
- Nákladové úroky k 30.6.2018 byly nulové;
- Tržby z prodeje výrobků a služeb za 1-6/2018 byly nulové. Domnívám se, že s ohledem na předmět podnikání Dceřiné společnosti (viz kapitola č. 2.4 - Základní podnikatelská náplň) jsou tržby „připisovány“ až k ultimu roku. Správně by tedy alikvóta tržeb za 1-6/2018 měla činit cca 1,9 mil. Kč;
- Provozní hospodářský výsledek Dceřiné společnosti k 30.6.2018 činil -0,7 mil. Kč);
- Za období 1-6/2018 vykázala Dceřiná společnost ztrátu (výsledek hospodaření běžného účetního období) ve výši -0,7 mil. Kč.
- V průběhu 1-6/2018 byly jedinému společníkovi vyplaceny podíly na zisku ve výši 400 tis. Kč.

Výkazy Dceřiné společnosti k 30.6.2018 jsou součástí přílohy b) tohoto Ocenění.

### 3.4. Smlouva o koupi části závodu

Dceřiná společnost (Kupující) uzavřela dne 2.4.2015 se společností AGRO D.U., s.r.o., IČ 494 50 867 (Prodávající) Smlouvu o koupi části závodu, na základě které Kupující od Prodávajícího úplatně pořídil část závodu Prodávajícího s označením „Středisko 102 – vinice“.

Předmětná část závodu slouží k výkonu zemědělské činnosti spočívající zejména v pěstování révy na viničních tratích, jež jsou zapsány v registru vinic vedeném Ústředním kontrolním a zkušebním ústavem zemědělským.

Převáděné viniční tratě, které byly součástí části závodu Prodávajícího, mají celkovou výměru 397 220 m<sup>2</sup> a jde o:

- Vinice registrační č. 624632/0102 – č. půdního bloku 8202/1 v katastrálním území Dambořice;
- Vinice registrační č. 624632/0026 – č. půdního bloku 7002/23 v katastrálním území Dambořice;
- Vinice registrační č. 624632/0007 – č. půdního bloku 7101/6 v katastrálním území Dambořice.

Součástí vinic byly také terasové meze (související pozemky).

Předmětná část závodu dále zahrnovala:

- Hmotné movité věci a jejich soubory (kypřič Vario, mulčovač Kverneland, osečkovač Kontakt, předřezávač révy vinné, rotační ožínací lišta, mulčovat Agrimaster);
- Zaměstnance v celkovém počtu dvou osob;
- Právo nájmu či zemědělského pachtu k pozemkům, na nichž se nacházejí vinice.

Kupní cena činila 21 150 tis. Kč. Podle účetní závěrky Dceřiné společnosti k 31.12.2015 byla kupní cena v účetnictví Kupujícího (tj. společnosti Víno Dambořice, s.r.o.) rozúčtována takto:

- Pěstitelské celky trvalých porostů => 24 692 tis. Kč;
- Hmotné movité věci a jejich soubory (resp. samostatné hmotné movité věci) => 50 tis. Kč;
- Goodwill => -3 742 tis. Kč;
- Neidentifikovaný účet => 150 tis. Kč (*předpokládám, že se jednalo o náklady převodu, o nichž bylo účtováno přímo do nákladů*).

Předmětná Smlouva o koupi závodu je uložena ve Sbírce listin rejstříkového soudu na webových stránkách <https://or.justice.cz/> pro příslušnou spisovou značku.

### 3.5. Závěr z finanční analýzy

Jak je uvedeno v kapitole č. 3.1 - *Časový rozsah a východiska finanční analýzy*, finanční analýza by měla dát odpověď na otázku, zda je budoucnost společnosti nějakým způsobem ohrožena problémy jejího finančního fungování.

Dceřiná společnost vykazovala v letech 2015 až 2017 stejné objemy tržeb z prodeje výrobků a služeb, a to ve výši 3,9 mil. Kč.

Dceřiná společnost vykazovala kladný daňový základ k dani z příjmů právnických osob v letech 2015 až 2017 a měla každoroční zisk běžného účetního období včetně provozního zisku (vyjma roku 2014).

Hodnoty ukazatelů rentability byly v roce 2017 dle mého názoru velmi nízké. Hodnoty ukazatelů likvidity dle mého názoru v roce 2017 splňovaly požadovaná, resp. doporučená kritéria.

Dceřiná společnost neměla k ultimu roku 2017 žádné zaměstnance.

Hospodaření Dceřiné společnosti za období 1-6/2018 nemá dle mého názoru valnou vypovídací schopnost s ohledem na absenci tržeb (o těch je účtováno až na konci roku).

Společnost Víno Dambořice, s.r.o. podle Přiznání k dani z příjmů právnických osob za zdaňovací období od 1.1.2017 do 31.12.2017 vykazovala společnost Víno Dambořice, s.r.o. k ultimu roku 2017 souhrnnou daňovou ztrátu ve výši 1 067 tis. Kč. Tato daňová ztráta vznikla za zdaňovací období let 2016 až 2017.

Domnívám se, že budoucnost Dceřiné společnosti není aktuálně ohrožena problémy jejího finančního fungování, a to v případě budoucího kladného vývoje a hospodaření. Pakliže by se neměl potvrdit trend kladného hospodaření „v černých číslech“, mohlo by teoreticky k určitému ohrožení z titulu problémů finančního fungování dojít. Tento scénář ovšem neočekávám.

Ještě si dovolím konstatovat, že poznatky z výše provedené finanční analýzy nekalkulují s případným ohrožením firmy z pohledu rizik podnikání daného oboru, které jsou naznačeny a diskutovány v kapitole č. 6.2. znaleckého posudku „Zjištění ceny (hodnoty) podílu na společnosti České vinařské závody a.s.“.

## 4. Použitý způsob ocenění

Za účelem ocenění podílu na společnosti Víno Dambořice, s.r.o., což je předmětem tohoto Ocenění, jsem použil standardní metodický postup v podobě substanční (majetkové) metody.

### 4.1. Substanční (majetková) metoda

Tento způsob ocenění je založen na simulaci principu náhrady výdajů na pořízení majetkové podstaty (substance) podniku. Základním logickým předpokladem této metody je, že kupující majetkové substance by nezaplátil za předmětná aktiva (majetek) více, než činí náklady na jejich pořízení. Při použití tohoto způsobu jsou jednotlivé druhy aktiv individuálně oceněny. Součet oceněných aktiv (majetku) po odpočtu dluhů (závazků) představuje hodnotu čistého obchodního majetku dané společnosti.

Pro jednotlivé části majetku a závazků jsou používány různé způsoby ocenění, které se vztahují ke konkrétnímu majetku, jeho druhu a formě, dostupným podkladům a účelu ocenění. Substanční hodnota společnosti (resp. jeho čistý obchodní majetek) je tvořena rozdílem souboru majetku a závazků.

Substanční (majetková) metoda předpokládá **další „fungování“ oceňovaného subjektu**. V tomto se rozchází pojetí substanční (majetkové) metody a likvidační (majetkové) metody.

Cílem substanční (majetkové) metody je nalézt odpověď na otázku, kolik by stálo znovuvybudování podniku (obchodního závodu) dané společnosti, jejíž jmění je předmětem ocenění (*viz kapitola č. 6.2 v publikaci Miloš Maršák - Metody oceňování podniků (Ekopress, Praha 2003)*). Jinými slovy, hledá se hodnota jmění společnosti, které by bylo předmětem znovuvybudování.

Ocenění v tomto případě vychází z údajů uvedených v účetních výkazech **k 30.6.2018** (*viz kapitola č. 1.6 - Den ocenění*).

### 4.2. Důvody použití zvoleného metodického způsobu ocenění

**Substanční (majetková) metoda** umožňuje identifikovat hodnotu čistého obchodního majetku společnosti na základě reálné hodnoty jednotlivých majetkových a závazkových titulů k datu ocenění. Ve skutečnosti se jedná o individuální přecenění každého majetkového a závazkového titulu dané společnosti.

Aplikovaná metoda má tedy majetkový charakter. Dle mého názoru je třeba hodnotu čistého obchodního majetku společnosti Víno Dambořice, s.r.o. spatřovat zejména v její substanci (tj. v majetkovém složení).

Důvodem aplikace majetkové metody je podnikatelské zaměření tohoto subjektu. Jak je uvedeno *v kapitole č. 2.4 - Základní podnikatelská náplň*, oceňovaný subjekt obhospodařuje vlastní a pronajaté vinohrady, a to na smluvní bázi. Hrozny poté prodává nebo částečně zpracovává. Věcnou podstatu hodnoty čistého obchodního majetku tohoto subjektu spatřuji především v jeho majetkovém vybavení (vinice), které využívá ke svému podnikatelskému záměru.

Dle mého názoru je ocenění podílu na společnosti Víno Dambořice, s.r.o. majetkovou metodou vhodné zejména z toho důvodu, že tento subjekt v roce 2015 úplatně pořídil část závodu Prodávajícího za reálnou tržní kupní cenu (*tato transakce je diskutována v kapitole č. 3.4 - Smlouva o koupi části závodu*). Tuto část závodu poté Dceřiná společnost začlenila do svého majetkového portfolia, které dále slouží k náplni svých podnikatelských činností. Předmětná část závodu zároveň představuje podstatu majetkové struktury Dceřiné společnosti. Proto se domnívám, že ocenění podílu na Dceřiné společnosti majetkovou metodou má podstatně vyšší vypovídací schopnost, než by tomu tak bylo např. při výnosovém ocenění téhož.

Pro daný účel ocenění jsem zvažoval použití i dalších standardních metod, nicméně výběr výše popsaného metodického způsobu ocenění je dle mého názoru pro účely ocenění podílu na společnosti Víno Dambořice, s.r.o. **vhodný, přiměřený, dostatečný a odpovídající**

## 5. Substanční (majetková) metoda

*Obecný metodický postup je popsán v kapitole č. 4.1 - Substanční (majetková) metoda.*

Cílem tohoto metodického postupu je stanovení hodnoty čistého obchodního majetku Dceřiné společnosti k datu ocenění, tj. k 30.6.2018.

### 5.1.1. Goodwill

Dceřiná společnost vykazovala k datu ocenění položku goodwill v pořizovací ceně (hodnotě) -3 742 tis. Kč a v účetní zůstatkové hodnotě -1 372 tis. Kč.

Podle *ust. § 6 odst. 2 písm. c Vyhlášky č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou podnikateli účtujícími v soustavě podvojného účetnictví*, se goodwillem rozumí kladný nebo záporný rozdíl mezi oceněním obchodního závodu nabytého převodem nebo přechodem za úplatu, vkladem nebo oceněním majetku a závazků v rámci přeměn obchodní korporace a souhrnem jeho individuálně přeceněných složek majetku sníženým o převzaté dluhy. Goodwill se odpisuje rovnoměrně nejpozději do 60 měsíců od nabytí obchodního závodu do nákladů, v případě přeměny obchodní korporace se tento goodwill odpisuje do nákladů od rozhodného dne přeměny. Záporný goodwill se odpisuje do výnosů, kladný do nákladů.

Dle mého názoru se jedná o majetkovou hodnotu (*resp. závazek při záporné hodnotě daného majetku*), která vyjadřovala přeceňovací efekt v době svého vzniku (*v našem případě při pořízení části závodu Prodávajícího – viz kapitola č. 3.4 - Smlouva o koupi části závodu*). Goodwill v podstatě „vykryval“ rozdíl mezi zaúčtovanou hodnotou části závodu v účetnictví u Prodávajícího a reálnou kupní cenou.

Vzhledem k tomu, že podle použité metodiky v rámci tohoto Ocenění přeceňuji individuálně (*resp. po skupinách*) všechny majetkové hodnoty, promítá se přeceňovací efekt z tohoto přecenění přímo do jednotlivých skupin oceňovaného majetku, a to kladně nebo záporně. Proto pro účely tohoto Ocenění goodwill samostatně nevnímám jako položku reálného majetku (či závazků).

Goodwill společnosti Víno Dambořice, s.r.o. k 30.6.2018 byl pro účely tohoto Ocenění oceněn **nulovou částkou**.

### 5.1.2. Hmotné movité věci a jejich soubory

Na tomto místě bych nejprve chtěl uvést, že majetek, který byl součástí části závodu, která byla převedena z Prodávajícího na Kupujícího na základě Smlouvy o převodu části závodu (*viz kapitola č. 3.4 - Smlouva o koupi části závodu*) (jednalo se o kypřič Vario, mulčovač Kverneland, osečkovač Kontakt, předřezávač révy vinné, rotační ožínací lišta, mulčovat Agrimaster), byl v roce 2015 prodán a byl tedy vyřazen z majetku Dceřiné společnosti.

Hmotné movité věci a jejich soubory představují v účetnictví Dceřiné společnosti pořizovací cenu (hodnotu) ve výši 50 tis. Kč. Účetní zůstatková hodnota k datu ocenění činí 0 tis. Kč.



Jedná se o traktorový přívěs (inventurní číslo HIM0007), který byl do majetku Dceřiné společnosti zařazen dne 1.7.2015 (stejného dne začal být odepisován).

K datu ocenění byla účetní hodnota tohoto titulu nulová. Přesto se domnívám, že reálná hodnota tohoto majetku se bude pohybovat někde na úrovni okolo 3/5 původní pořizovací sumy, tj. na částce 30 tis. Kč. Dle mého názoru se dá předpokládat, že výše uvedený titul může mít delší praktickou životnost, než která odpovídá účetní době odpisování.

Pro účely tohoto Ocenění jsem za reálnou tržní hodnotu hmotných movitých věcí a jejich souborů považoval částku **30 tis. Kč**.

### 5.1.3. Pěstitelské celky trvalých porostů

Společnost Víno Dambořice, s.r.o. evidovala ve svém účetnictví k datu ocenění celkovou pořizovací hodnotu pěstitelských celků trvalých porostů v částce 24 692 tis. Kč. Účetní zůstatková hodnota tohoto majetku byla ke stejnému datu ve výši 20 092 tis. Kč.

Jedná se o vinice a další související nemovitý majetek (či práva k nemovitému majetku), který byl součástí úplatného převodu části závodu Prodávajícího, k němuž došlo dne 2.4.2015. Diskuse k této transakci a popis struktury převáděné části závodu jsou uvedeny *v kapitole č. 3.4 - Smlouva o koupi části závodu*.

Ačkoliv jsem neznal okolnosti předmětného převodu, jako např. existenci podpůrných znaleckých posudků, způsob stanovení ceny realizovaného převodu, důvod převodu, apod., dle mého názoru se jedná o obchod, který je možno z pohledu hodnoty označit za tržní.

Obě zúčastněné strany, tj. Prodávající (společnost AGRO D.U., s.r.o.) a Kupující (společnost Víno Dambořice, s.r.o.) nevykazují (resp. k datu uskutečnění předmětné transakce nevykazovaly) žádné známky spřízněnosti (žádné takové indicie jsem nezaznamenal). Dá se tedy říci, že transakci sjednávaly dvě nezávislé strany, které neměly žádný důvod, aby v rámci transakce nebyla finálně dosažena tržní cena.

Proto považuji částku na úrovni kupní ceny za tržní, a to z pohledu data uskutečnění předmětné transakce.

Jak je uvedeno *v kapitole č. 3.4 - Smlouva o koupi části závodu*, kupní cena činila 21 150 tis. Kč a v účetnictví Dceřiné společnosti byla rozúčtována takto:

- Pěstitelské celky trvalých porostů => 24 692 tis. Kč;
- Hmotné movité věci a jejich soubory (resp. samostatné hmotné movité věci) => 50 tis. Kč;
- Goodwill => -3 742 tis. Kč;
- Neidentifikovaný účet => 150 tis. Kč (*předpokládám, že se jednalo o náklady převodu, o nichž bylo účtováno přímo do nákladů*).

Jestliže tedy od kupní ceny odečteme hodnotu hmotných movitých věcí a jejich souborů, které byly součástí převáděné části závodu, a které byly předmětem ocenění *v kapitole č. 5.1.2 - Hmotné movité věci a jejich soubory*, potom na pěstitelské celky trvalých porostů připadá suma 21 100 tis. Kč. Tuto částku tedy považuji za reálnou tržní hodnotu daného majetku (pěstitelských celků trvalých

porostů) z pohledu roku 2015 (resp. z pohledu data uzavření Smlouvy o převodu části závodu, tj. 2.4.2015 – viz kapitola č. 3.4 - Smlouva o koupi části závodu).

K narovnání původní pořizovací ceny (hodnoty) vinic (pěstitelských celků trvalých porostů) z pohledu data ocenění v rámci tohoto Ocenění jsem vycházel z následujících zdrojů:

- Z článku „Jako na jihu Francie. Ceny moravských vinic letí nahoru, jsou populární“, uveřejněného na webových stránkách <https://brno.idnes.cz/> dne 27.1.2016, vyplývá, že ceny vinohradů v posledních letech strmě rostou. Té pravé viniční půdy je málo. Stojí o ni velké firmy, aby mohly ukojit českou poptávku, i lidé, pro které je prestiží mít vlastní víno. Průměrně se momentálně (to bylo v roce 2016) za metr platí zhruba 50 Kč. Před čtyřmi lety to bylo 30 Kč (to bylo v roce 2012). Toto představuje souhrnný nárůst o cca 66,6% za 4 roky (tj. zhruba 15% ročně po přiměřeném zaokrouhlení).
- Z článku „Růst cen zemědělské půdy je u konce“, uveřejněného v Hospodářských novinách dne 4.12.2017 vyplývá, že celkově za poslední tři roky (tj. od roku 2015) zemědělská půda zdražila o přibližně 65%. Toto odpovídá zhruba 20% meziročnímu nárůstu (po přiměřeném zaokrouhlení).

Jestliže tedy reálná tržní cena pěstitelských celků trvalých porostů k 2.4.2015 byla 21 100 tis. Kč (po odečtení hodnoty hmotných movitých věcí a jejich souborů) a budeme-li vycházet z každoročního 15% nárůstu do data ocenění, potom dostaneme reálnou tržní částku zhruba na úrovni 31 000 tis. Kč po přiměřeném zaokrouhlení ((*souhrnný nárůst činí 47,5%, z toho v roce 2015 = 15% \* (8/12) + v roce 2016 = 15% + v roce 2017 = 15% + v roce 2018 = 15% \* (6/12)*). V roce 2015 byl růstový koeficient alikvótně upraven na období od následujícího měsíce po měsíci, v němž byla podepsána Smlouva o převodu části závodu do konce roku a v roce 2018 od začátku roku do data ocenění v rámci tohoto Ocenění.

Propočet je zapotřebí vnímat jako subjektivní názor Zpracovatele s odkazem na výše uvedené zdroje. Pro účely tohoto Ocenění jsem za tržní hodnotu pěstitelských celků trvalých porostů považoval částku **31 000 tis. Kč**.

#### 5.1.4. Zásoby

Dceřiná společnost účtovala k datu ocenění o zásobách v pořizovací i účetní zůstatkové hodnotě 122 tis. Kč.

Jedná se o zásoby materiálu zaúčtované na syntetickém účtu č. 112. Konkrétně se jedná o chemické přípravky.

Pro účely tohoto Ocenění jsem zásoby materiálu akceptoval v účetní hodnotě, tj. v částce **122 tis. Kč**.

#### 5.1.5. Pohledávky

Pohledávky společnosti Víno Dambořice, s.r.o. odpovídaly k datu ocenění pořizovací hodnotě 4 488 tis. Kč a stejné účetní zůstatkové hodnotě. Opravné položky k pohledávkám byly k uvedenému datu nulové.

Jedná se o:

- pohledávky z obchodních vztahů (syntetický účet č. 311) => 4 253 tis. Kč (pořizovací i účetní zůstatková hodnota);
- pohledávky – ostatní => 235 tis. Kč (pořizovací i účetní zůstatková hodnota);
  - stát-daňové pohledávky (syntetické účty č. 341 a č. 343) => 233 tis. Kč<sup>19</sup> (pořizovací i účetní zůstatková hodnota);
  - dohadné účty aktivní (syntetický účet č. 388) => 2 tis. Kč (pořizovací i účetní zůstatková hodnota).

Pro účely identifikace jejich reálné hodnoty jsem provedl namátkovou kontrolu zaúčtovaných pohledávek z podkladů, které jsem měl k dispozici. Nezjistil jsem přitom žádnou zjevnou nesprávnost či situaci, která by byla v rozporu s běžně užívanými účetními principy a zásadami pro účtování.

Při stanovení hodnoty předmětných krátkodobých pohledávek jsem také vzal v úvahu názor osoby, která připravovala podklady k účetní závěrce Dceřiné společnosti k 30.6.2018, a která akceptovala tvorbu opravných položek k předmětným pohledávkám v nulové výši. Vycházím dále z toho, že tato osoba mimo jiné analyzovala bonitu pohledávek v účetnictví Dceřiné společnosti z pohledu tvorby opravných položek k jednotlivým titulům a jednala v souladu s principy účtování aplikovanými ve společnosti Víno Dambořice, s.r.o. Proto u pohledávek nepředpokládám žádný rozdíl mezi jejich účetní a reálnou hodnotou.

Pro účely tohoto Ocenění jsem pohledávky společnosti Víno Dambořice, s.r.o. převzal v účetních hodnotách, tj. v souhrnu **4 488 tis. Kč**.

#### 5.1.6. Peněžní prostředky

Společnost Víno Dambořice, s.r.o. evidovala ve svém účetnictví k 30.6.2018 peněžní prostředky v částce 622 tis. Kč. Struktura tohoto majetku byla následující:

- 1) peněžní prostředky v pokladně => 2 tis. Kč;
- 2) peněžní prostředky na účtech => 620 tis. Kč.

Ad 1) Peněžní prostředky v pokladně

Peněžní prostředky v pokladně byly v účetnictví společnosti zaúčtovány v rámci syntetického účtu č. 211 (pokladna).

Dokladovou inventarizaci stavu pokladny k datu ocenění jsem k dispozici neměl. Výkazy společnosti Víno Dambořice, s.r.o. v příloze b) tohoto Ocenění dle mého názoru dostatečně dokládají realitu zaúčtovaného majetku.

Ad 2) Peněžní prostředky na účtech

Peněžní prostředky na účtech jsou evidovány na syntetickém účtu č. 221. Struktura tohoto účtu byla následující (převzato z předvahy Dceřiné společnosti k 30.6.2018):

- ČSOB – běžný účet v CZK => 10 tis. Kč;
- MMB – běžný účet v CZK => 610 tis. Kč.

Výpisy z účtů v bance k datu ocenění jsem k dispozici neměl. Výkazy společnosti Víno Dambořice, s.r.o. v příloze b) tohoto Ocenění dle mého názoru dostatečně dokládají realitu zaúčtovaného majetku.

Hodnotu peněžních prostředků společnosti Víno Dambořice, s.r.o. k 30.6.2018 potvrzují v částce **622 tis. Kč**, která odpovídá účetní hodnotě tohoto majetku.

#### 5.1.7. Časové rozlišení aktiv

V účetnictví společnosti Víno Dambořice, s.r.o. bylo k datu ocenění zaúčtováno časové rozlišení aktiv ve výši 4 tis. Kč, a to v rámci nákladů příštích období.

Náklady příštích období obecně představují výdaje běžného období, jež se týkají nákladů v příštích obdobích. Účtuje se zde např. nájemné, pojistné či jiné služby placené předem, apod. Zúčtování nákladů příštích období na příslušný nákladový účet musí být provedeno nejpozději do čtyř let od zaúčtování na syntetický účet č. 381.

Při oceňování časového rozlišení aktiv jsem nedisponoval žádnými indiciemi, které by svědčily v neprospěch (ke snížení) zaúčtovaných hodnot. Časové rozlišení aktiv společnosti Víno Dambořice, s.r.o. jsem ocenil k datu ocenění částkou **4 tis. Kč**.

#### 5.1.8. Mimobilanční aktiva

Do mimobilančních aktiv patří takové tituly, jejichž hodnota není vyčíslena v rozvaze dané společnosti, přesto představují majetek společnosti. Podmínkou zahrnutí identifikovaných titulů do mimobilančních aktiv je jejich ocenitelnost (*jinými slovy, zjištění jejich hodnoty*).

##### a) Drobný majetek

Za mimobilanční majetek Dceřiné společnosti k datu ocenění jsem považoval drobný majetek. Drobný majetek představuje tituly, které mají nižší jednotkovou cenu pořízení než je 40 tis. Kč (resp. 60 tis. Kč u nehmotného majetku). V souladu s příslušnými účetními předpisy jsou tyto položky přímo promítány do nákladů účetní jednotky v okamžiku jejich pořízení.

Žádný drobný majetek jsem u Dceřiné společnosti k datu ocenění neidentifikoval.

##### b) Aktivní spory

Jak je uvedeno v kapitole č. 2.9 - *Spory, neprovozní majetek a závazky, zástavní právo*, společnost Víno Dambořice, s.r.o. nevedla k datu ocenění žádné aktivní soudní spory (v pozici žalobce), které by mohly vyústit v inkaso s charakterem mimobilančních aktiv.

##### c) Registrovaná nehmotná práva

Jak je uvedeno v kapitole č. 2.7 - *Nehmotná práva*, společnost Víno Dambořice, s.r.o. neměla k datu ocenění Úřadem průmyslového vlastnictví zaregistrována žádná nehmotná práva (*ochranné známky, patenty a užité vzory, průmyslová práva*). Tuto skutečnost mi také potvrdil management Dceřiné společnosti.

---

<sup>19</sup> Jde o vyúčtování daní z příjmů a daně z přidané hodnoty.

d) Daňová ztráta

Jak je uvedeno v kapitole č. 2.8 - Daňová ztráta společnosti Víno Dambořice, s.r.o., měl jsem k dispozici Příznání k dani z příjmů právnických osob za zdaňovací období od 1.1.2017 do 31.12.2017. Podle Příznání k dani z příjmů právnických osob za zdaňovací období od 1.1.2017 do 31.12.2017 vykazovala společnost Víno Dambořice, s.r.o. k ultimu roku 2017 souhrnnou daňovou ztrátu ve výši 1 067 tis. Kč. Tato daňová ztráta vznikla za zdaňovací období let 2016 až 2017, přičemž část lze uplatnit v letech 2018 až 2021 a část v letech 2018 až 2022 (podle výpočtů Zpracovatele).

Dceřiná společnost může tedy uplatnit při splnění určitých podmínek taxativně uvedených v ust. § 38na ZDP (viz poznámka pod čarou č. 3) v minulosti vzniklou daňovou ztrátu, a proto je zapotřebí tuto skutečnost vnímat jakožto mimobilanční aktivum, o němž není v účetnictví Dceřiné společnosti účtováno.

Daňová ztráta, která vznikla před účinností novely ZDP s účinností k 1.1.2004, je uplatnitelná do sedmi zdaňovacích období od období následujícího po jejím vzniku. Daňová ztráta, která vznikla po účinnosti této novely ZDP, a to s účinností od 1.1.2004, je uplatnitelná do pěti zdaňovacích období od období následujícího po jejím vzniku. Uplatnění této daňové ztráty proti základu daně je možné pouze při splnění určitých podmínek taxativně uvedených v ust. § 38na ZDP<sup>20</sup>. Uplatnění jednotlivých daňových ztrát je Zpracovatelem odhadnuto v kapitole č. 2.8 - Daňová ztráta společnosti Víno Dambořice, s.r.o..

Domnívám se, že uplatnitelná daňová ztráta bezesporu má svou vnitřní hodnotu. Vykázaná daňová ztráta může být v budoucích obdobích uplatněna proti kladné daňové základně a může zčásti, příp. zcela eliminovat daňovou povinnost subjektu. Otázkou proto je, zda je Dceřiná společnost schopná „vyčerpat“ docílenou daňovou ztrátu proti kladné daňové základně v termínech uvedených výše. Na druhou stranu, nelze vyloučit „zaktivizování“ podnikatelských činností Dceřiné společnosti tak, aby k uplatnění alespoň části předmětné daňové ztráty došlo.

Hodnotu tohoto „daňového štítu“ jsem vypočetl pro účely tohoto Ocenění následovně:

- Stav použitelné daňové ztráty k datu ocenění => 1 067 tis. Kč;
- Daňová sazba platná do roku 2022<sup>21</sup> => 19,0%<sup>22</sup>;
- Koeficient uplatnitelnosti daňové ztráty => 25,0%<sup>23</sup>;
- Hodnota daňové ztráty k datu ocenění (po zaokrouhlení) => 51 tis. Kč.

Hodnotu „daňového štítu“ Dceřiné společnosti jsem tedy k datu ocenění kalkuloval ve výši **51 tis. Kč**.

---

<sup>20</sup> Např. daňovou ztrátu nelze proti základu daně uplatnit při podstatné změně ve složení osob, které se přímo účastní na kapitálu společnosti.

<sup>21</sup> Jde o nejzazší termín pro uplatnění daňové ztráty (viz kapitola č. 2.8 - Daňová ztráta společnosti Víno Dambořice, s.r.o.).

<sup>22</sup> Sazba odpovídá ust. § 21 odst. 1 zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>23</sup> Koeficient uplatnitelnosti promítá do ocenění pravděpodobnost reálného uplatnění daňové ztráty. Jedná se o subjektivní názor Zpracovatele.

e) Rekapitulace ocenění mimobilančního majetku

Pro účely tohoto znaleckého Ocenění jsem mimobilanční majetek ocenil takto:

- + drobný majetek => 0 tis. Kč;
- + aktivní spory => 0 tis. Kč;
- + registrovaná nehmotná práva => 0 tis. Kč;
- + daňová ztráta => 51 tis. Kč;
- = celkem => 51 tis. Kč.

Hodnotu mimobilančních aktiv společnosti Víno Dambořice, s.r.o. jsem k 30.6.2018 kalkuloval ve výši **51 tis. Kč**.

### 5.1.9. Závazky

Závazky společnosti Víno Dambořice, s.r.o. činily k datu ocenění v souhrnu 786 tis. Kč.

Struktura závazků byla následující:

- odložený daňový závazek (syntetický účet č. 481) => 273 tis. Kč;
- závazky z obchodních vztahů (viz syntetický účet č. 321) => 484 tis. Kč;
- dohadné účty pasivní (viz syntetický účet č. 389) => 29 tis. Kč.

Pro účely identifikace jejich reálné hodnoty jsem provedl namátkovou kontrolu zaúčtovaných závazků z podkladů, které jsem měl k dispozici. Nezjistil jsem přitom žádnou zjevnou nesprávnost či situaci, která by byla v rozporu s běžně užívanými účetními principy a zásadami pro účtování.

Nemám důvod se domnívat, že by krátkodobé závazky společnosti Víno Dambořice, s.r.o. k 30.6.2018 nepředstavovaly reálné závazky, které bude muset tato společnost v budoucnu skutečně uhradit (resp. které byly či mohly být již po datu ocenění i uhrazeny).

Za reálný závazek jsem považoval také odložený daňový závazek. Odložený daňový závazek je zpravidla stanoven z rozdílu účetních a daňových zůstatkových cen dlouhodobého hmotného majetku. Důvodem evidence odloženého daňového závazku je „vyrovnávání“ rozdílu mezi oběma typy odpisů (účetními a daňovými). V našem případě to znamená, že účetní odpisy jsou vyšší, než daňové. Jinými slovy a zjednodušeně řečeno, v minulosti byly u majetku aplikovány vyšší daňové odpisy než účetní, což bylo pozitivní zejména ve vztahu k nižší daňové povinnosti subjektu. V dalších obdobích to logicky musí ovšem být opačně, aby bylo dosaženo parity mezi celkovými objemy účetních i daňových odpisů.

I proto se domnívám, že odložený daňový závazek představuje skutečný závazek, který bude muset být v budoucnu vyrovnán.

Závazky společnosti Víno Dambořice, s.r.o. byly v souhrnu k 30.6.2018 oceněny částkou **786 tis. Kč**.

### 5.1.10. Mimobilanční pasiva

Do mimobilančních pasiv patří takové tituly, jejichž hodnota není vyčíslena v rozvaze dané společnosti, přesto představují závazky společnosti. Podmínkou zahrnutí identifikovaných titulů do mimobilančních pasiv je jejich ocenitelnost (*jinyými slovy, zjištění jejich hodnoty*).

Jak je uvedeno v kapitole č. 2.9 - *Spory, neprovozní majetek a závazky, zástavní právo*, společnost Vino Dambořice, s.r.o. nevedla k datu ocenění žádné pasivní soudní spory (v pozici žalovaného), které by mohly vyústit v plnění s charakterem mimobilančních pasiv.

Žádná mimobilanční pasiva jsem k 30.6.2018 v společnosti Vino Dambořice, s.r.o. nezjistil.

### 5.1.11. Rekapitulace ocenění majetku

Rekapitulace ocenění majetku společnosti Vino Dambořice, s.r.o. k 31.12.2016 vypadá následovně:

Tabulka č. 18: Rekapitulace ocenění majetku

Majetek (v tis. Kč)	Účetní hodnota brutto v tis. Kč	Účetní hodnota netto v tis. Kč	Reálná hodnota v tis. Kč
Dlouhodobý nehmotný majetek	-3 742	-1 372	0
Dlouhodobý hmotný majetek	24 742	20 092	31 030
- hmotné movité věci a jejich soubory	50	0	30
- pěstitelské celky trvalých porostů	24 692	20 092	31 000
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0
Zásoby	122	122	122
Pohledávky	4 488	4 488	4 488
Krátkodobý finanční majetek	0	0	0
Peněžní prostředky	622	622	622
Časové rozlišení aktiv	4	4	4
Mimobilanční aktiva	x	x	51
<b>Majetek celkem</b>	<b>26 236</b>	<b>23 956</b>	<b>36 317</b>

Hodnota majetku společnosti Vino Dambořice, s.r.o. k 30.6.2018 byla souhrnně oceněna částkou **36 317 tis. Kč**.

### 5.1.12. Rekapitulace ocenění závazků (cizí zdroje + časové rozlišení pasiv + mimobilanční pasiva)

Rekapitulace ocenění závazků společnosti Vino Dambořice, s.r.o. k 30.6.2018 vypadá následovně:

Tabulka č. 19: Rekapitulace ocenění závazků

Závazky (v tis. Kč)	Účetní hodnota v tis. Kč	Reálná hodnota v tis. Kč
Rezervy	0	0
Krátkodobé závazky	786	786
Časové rozlišení pasiv	0	0
Mimobilanční pasiva	x	0
<b>Závazky celkem</b>	<b>786</b>	<b>786</b>

Hodnota závazků (tj. cizí zdroje + časové rozlišení pasiv + mimobilanční pasiva) společnosti Vino Dambořice, s.r.o. k 30.6.2018 byla souhrnně identifikována v částce **786 tis. Kč**.

### 5.1.13. Hodnota čistého obchodního majetku společnosti Vino Dambořice, s.r.o. substanční (majetkovou) metodou

Ocenění čistého obchodního majetku společnosti Vino Dambořice, s.r.o. k 30.6.2018 s použitím substanční (majetkové) metody je následující:

Tabulka č. 20: Hodnota čistého obchodního majetku společnosti substanční (majetkovou) metodou

Položka majetku a závazků	Reálná hodnota ocenění v tis. Kč
Majetek celkem	36 317
Závazky (cizí zdroje + časové rozlišení pasiv + mimobilanční pasiva) celkem	786
<b>Netto substanční hodnota celkem</b>	<b>35 531</b>

**Hodnota čistého obchodního majetku společnosti Vino Dambořice, s.r.o. byla k 30.6.2018 v souladu s použitými principy substanční (majetkové) metody stanovena na úroveň 35 531 tis. Kč.**



## 6. Stanovení hodnoty podílu

### 6.1. Stanovení hodnoty čistého obchodního majetku

Za účelem stanovení hodnoty čistého obchodního majetku společnosti Víno Dambořice, s.r.o. byl použit standardní postup na bázi substanční (majetkové) metody.

Výsledek ve výši 35 531 tis. Kč odpovídá jednak hodnotě čistého obchodního majetku oceňovaného subjektu a jednak také hodnotě podílu ve výši 100% na základním kapitálu tohoto subjektu.

**Hodnota čistého obchodního majetku společnosti Víno Dambořice, s.r.o., resp. hodnota podílu ve výši 100% na základním kapitálu společnosti Víno Dambořice, s.r.o., byla k 30.6.2018 v souladu s použitými principy výše popsaného metodického postupu stanovena na úroveň 35 531 tis. Kč.**

### 6.2. Stanovení hodnoty předmětu ocenění

Jak je uvedeno v kapitole č. 1.2 *Popis předmětu Ocenění*, předmětem tohoto Ocenění je podíl ve výši 100% na základním kapitálu Dceřiné společnosti odpovídající vkladu ve výši 23 000 tis. Kč. Předmětný podíl je v majetku společnosti České vinařské závody a.s., IČ 601 93 182.

Jestliže tedy hodnota čistého obchodního majetku společnosti Víno Dambořice, s.r.o. byla v předchozí kapitole stanovena na částku 35 531 tis. Kč, potom hodnota podílu ve výši 100% na základním kapitálu Dceřiné společnosti odpovídá částce 35 531 tis. Kč.

**Hodnota podílu ve výši 100% na základním kapitálu společnosti Víno Dambořice, s.r.o., který je v majetku společnosti České vinařské závody a.s., IČ 601 93 182, byla k 30.6.2018 v souladu s použitými principy výše popsaného metodického postupu stanovena na úroveň 35 531 tis. Kč.**

## **7. Přílohy**

- **Příloha a)** => Výpis z Obchodního rejstříku společnosti Víno Dambořice, s.r.o.
- **Příloha b)** => Výkazy společnosti Víno Dambořice, s.r.o. k 30.6.2018

**PŘÍLOHA a)**

*Výpis z Obchodního rejstříku  
společnosti Víno Dambořice, s.r.o.*

## Výpis

z obchodního rejstříku, vedeného  
Krajským soudem v Brně  
oddíl C, vložka 84522

<b>Datum vzniku a zápisu:</b>	9. září 2014
<b>Spisová značka:</b>	C 84522 vedená u Krajského soudu v Brně
<b>Obchodní firma:</b>	Víno Dambořice, s.r.o.
<b>Sídlo:</b>	Hlavní 666/2, 691 06 Velké Pavlovice
<b>Identifikační číslo:</b>	033 49 659
<b>Právní forma:</b>	Společnost s ručením omezeným
<b>Předmět podnikání:</b>	Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona rostlinná výroba včetně vinohradnictví
<b>Statutární orgán:</b>	
<b>jednatel:</b>	Ing. MARTIN CIEŽŽÁK, dat. nar. 8. května 1970 Řadová 91, 739 34 Šenov Den vzniku funkce: 9. září 2014
<b>jednatel:</b>	Ing. RADIM HEČA, dat. nar. 14. listopadu 1984 č.p. 405, 691 73 Krumvř Den vzniku funkce: 1. února 2016
<b>Způsob jednání:</b>	Společnost zastupují oba jednatele společně.
<b>Společníci:</b>	
<b>Společník:</b>	České vinařské závody a.s., IČ: 601 93 182 Praha 4 - Nusle, Bělehradská čp. 7/13, PSČ 14016
<b>Podíl:</b>	<b>Vklad:</b> 23 000 000,- Kč <b>Splaceno:</b> 100% <b>Obchodní podíl:</b> 100% <b>Druh podílu:</b> základní <b>Kmenový list:</b> nebyl vydán
<b>Základní kapitál:</b>	23 000 000,- Kč
<b>Ostatní skutečnosti:</b>	Počet členů statutárního orgánu: 2 Na základě smlouvy o koupi části závodu ze dne _____ koupila společnost část závodu "Středisko 102 - vinice" sloužící k výkonu zemědělské činnosti spočívající zejména v pěstování révy vinné na viničních tratích, jež jsou zapsány v registru vinic vedeném Ústředním kontrolním a zkušebním ústavem zemědělským, celkové ploše 397220 m2, a to vinice registrační č. 624632/0102 - č. půdního bloku 8202/1 v k.ú. Dambořice, vysázené na pozemcích dle Přílohy č. 5a vinice registrační č. 624632/0026 - č. půdního bloku 7002/23 v k.ú. Dambořice, vysázené na pozemcích dle přílohy č. 5a vinice registrační č. 624632/0007 - č. půdního bloku 7101/6 v k. ú. Dambořice. vysázené na pozemcích dle přílohy č. 5a od společnosti AGRO D.U., s.r.o., identifikační č. 49450867, se sídlem Dambořice 101, PSČ 69635

**PŘÍLOHA b)**

*Výkazy společnosti Víno Dambořice, s.r.o.  
k 30.6.2018*

# ROZVAHA (BILANCE)

ke dni 30. 06 2018

(v Kč)

IČ

03349659

Obchodní firma nebo jiný  
název účetní jednotky

Víno Dambořice, s.r.o.

Sídlo, bydliště nebo místo  
podnikání účetní jednotky

Hlavní 666/2

Velké Pavlovice

69106

označ a	AKTIVA b	řád c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	<b>AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 37 + 74)</b>	001	26 236 786	-2 280 162	23 956 624	24 069 664
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002	0	0	0	0
B.	<b>Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 14 + 27)</b>	003	21 000 000	-2 280 162	18 719 838	19 440 758
B. I.	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 + 06 + 09 až 11)</b>	004	-3 742 267	2 370 136	-1 372 131	-2 120 595
B. I. 1	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	005	0	0	0	0
2	Ocenitelná práva (ř. 07 + 08)	006	0	0	0	0
2.1	Software	007	0	0	0	0
2.2	Ostatní ocenitelná práva	008	0	0	0	0
3	Goodwill	009	-3 742 267	2 370 136	-1 372 131	-2 120 595
4	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	010	0	0	0	0
5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 12 + 13)	011	0	0	0	0
5.1	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012	0	0	0	0
5.2	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	013	0	0	0	0
B. II.	<b>Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 15 + 18 až 20 +24)</b>	014	24 742 267	-4 650 298	20 091 969	21 561 353
B. II. 1	Pozemky a stavby (ř. 16 + 17)	015	0	0	0	0
1.1	Pozemky	016	0	0	0	0
1.2	Stavby	017	0	0	0	0
2	Hmotné movité věci a jejich soubory	018	50 000	-50 000	0	16 664
3	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	019	0	0	0	0
4	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek (ř. 21 + 22 + 23)	020	24 692 267	-4 600 298	20 091 969	21 544 689
4.1	Pěstitelské celky trvalých porostů	021	24 692 267	-4 600 298	20 091 969	21 544 689
4.2	Dospělá zvířata a jejich skupiny	022	0	0	0	0
4.3	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	023	0	0	0	0
5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek (ř. 25 + 26)	024	0	0	0	0
5.1	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	025	0	0	0	0
5.2	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	026	0	0	0	0
B. III.	<b>Dlouhodobý finanční majetek (ř. 28 až 34)</b>	027	0	0	0	0
B. III. 1	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	028	0	0	0	0
2	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba	029	0	0	0	0
3	Podíly - podstatný vliv	030	0	0	0	0
4	Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv	031	0	0	0	0
5	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	032	0	0	0	0
6	Zápůjčky a úvěry - ostatní	033	0	0	0	0
7	Ostatní dlouhodobý finanční majetek (ř. 35 + 36)	034	0	0	0	0
7.1	Jiný dlouhodobý finanční majetek	035	0	0	0	0
7.2	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	036	0	0	0	0

označ a	AKTIVA b	řád c	Běžné účetní období			Minulé úč. období Netto 4
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	
			C.	<b>Oběžná aktiva (ř. 38 + 46 + 68 + 71)</b>	037	
C. I.	<b>Zásoby (ř.39 + 40 + 41 + 44 + 45)</b>	038	122 595	0	122 595	227 145
C. I. 1	Materiál	039	122 595	0	122 595	227 145
2	Nedokončená výroba a polotovary	040	0	0	0	0
3	Výrobky a zboží (ř.42 + 43)	041	0	0	0	0
3.1	Výrobky	042	0	0	0	0
3.2	Zboží	043	0	0	0	0
4	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	044	0	0	0	0
5	Poskytnuté zálohy na zásoby	045	0	0	0	0
C. II.	<b>Pohledávky (ř. 47 + 57)</b>	046	4 488 114	0	4 488 114	3 148 603
C. II. 1	Dlouhodobé pohledávky (ř. 48 až 52)	047	0	0	0	0
1.1	Pohledávky z obchodních vztahů	048	0	0	0	0
1.2	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	049	0	0	0	0
1.3	Pohledávky - podstatný vliv	050	0	0	0	0
1.4	Odložená daňová pohledávka	051	0	0	0	0
1.5	Pohledávky - ostatní (ř. 53 až 56)	052	0	0	0	0
1.5.1	Pohledávky za společníky	053	0	0	0	0
1.5.2	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	054	0	0	0	0
1.5.3	Dohadné účty aktivní	055	0	0	0	0
1.5.4	Jiné pohledávky	056	0	0	0	0
C. II. 2	<b>Krátkodobé pohledávky (ř. 58 až 61)</b>	057	4 488 114	0	4 488 114	3 148 603
2.1	Pohledávky z obchodních vztahů	058	4 252 872	0	4 252 872	2 927 375
2.2	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	059	0	0	0	0
2.3	Pohledávky - podstatný vliv	060	0	0	0	0
2.4	Pohledávky - ostatní (ř. 62 až 67)	061	235 242	0	235 242	221 228
2.4.1	Pohledávky za společníky	062	0	0	0	0
2.4.2	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	063	0	0	0	0
2.4.3	Stát - daňové pohledávky	064	233 242	0	233 242	221 228
2.4.4	Krátkodobé poskytnuté zálohy	065	0	0	0	0
2.4.5	Dohadné účty aktivní	066	2 000	0	2 000	0
2.4.6	Jiné pohledávky	067	0	0	0	0
C. III.	<b>Krátkodobý finanční majetek (ř. 69 +70)</b>	068	0	0	0	0
C. III. 1	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	069	0	0	0	0
2	Ostatní krátkodobý finanční majetek	070	0	0	0	0
C. IV.	<b>Peněžní prostředky (ř. 72 +73)</b>	071	622 144	0	622 144	1 249 224
C. IV. 1	Peněžní prostředky v pokladně	072	1 960	0	1 960	4 978
2	Peněžní prostředky na účtech	073	620 184	0	620 184	1 244 246
D. I.	<b>Časové rozlišení aktiv (ř. 75 až 77)</b>	074	3 933	0	3 933	3 933
D. I.	Náklady příštích období	075	3 933	0	3 933	3 933
D. II.	Komplexní náklady příštích období	076	0	0	0	0
D. III.	Příjmy příštích období	077	0	0	0	0

označ a	PASIVA b	řád c	Běžné účetní období 5	Minulé účetní období 6
	<b>PASIVA CELKEM (ř. 79 + 101 + 141)</b>	078	23 956 624	24 069 664
A.	<b>Vlastní kapitál (ř. 80 + 84 + 92 + 95 + 99 - 101)</b>	079	23 170 735	23 238 635
A. I.	<b>Základní kapitál (ř. 81 až 83)</b>	080	23 000 000	23 000 000
1	Základní kapitál	081	23 000 000	23 000 000
2	Vlastní podíly (-)	082	0	0
3	Změny základního kapitálu	083	0	0
A. II.	<b>Ážio a kapitálové fondy (ř. 85 + 86)</b>	084	0	0
A. II. 1	Ážio	085	0	0
2	Kapitálové fondy (ř. 87 až 91)	086	0	0
2.1	Ostatní kapitálové fondy	087	0	0
2.2	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	088	0	0
2.3	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací	089	0	0
2.4	Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)	090	0	0
2.5	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	091	0	0
A. III.	<b>Fondy ze zisku (ř. 93 + 94)</b>	092	0	0
A. III. 1	Ostatní rezervní fondy	093	0	0
2	Statutární a ostatní fondy	094	0	0
A. IV.	<b>Výsledek hospodáření minulých let (+/-) (ř. 96 až 98)</b>	095	870 418	846 301
A. IV. 1	Nerozdělený zisk minulých let	096	938 820	914 702
2	Neuhrazená ztráta minulých let (-)	097	-68 402	-68 402
3	Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)	098	0	0
A. V. 1	<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)</b> <b>/ř.01 - (+ 80 + 84 + 92 + 95 + 101 + 141 - 100)/</b>	099	-699 683	-607 666
2	<b>Rozhodnuto o zálohách na výplatě podílu na zisku (-)</b>	100	0	0
B. + C.	<b>Cizí zdroje (ř. 102 + 107)</b>	101	785 889	831 029
B. I.	<b>Rezervy (ř. 103 až 106)</b>	102	0	0
B. I. 1	Rezerva na důchody a podobné závazky	103	0	0
2	Rezerva na daň z příjmů	104	0	0
3	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	105	0	0
4	Ostatní rezervy	106	0	0
C.	<b>Závazky (ř. 108 + 123)</b>	107	785 889	831 029
C. I.	<b>Dlouhodobé závazky (ř. 109 + 112 až 119)</b>	108	273 077	133 557
C. I. 1	Vydané dluhopisy (ř.110 + 111)	109	0	0
1.1	Vyměnitelné dluhopisy	110	0	0
1.2	Ostatní dluhopisy	111	0	0
2	Závazky k úvěrovým institucím	112	0	0
3	Dlouhodobé přijaté zálohy	113	0	0
4	Závazky z obchodních vztahů	114	0	0
5	Dlouhodobé směnky k úhradě	115	0	0
6	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	116	0	0
7	Závazky - podstatný vliv	117	0	0
8	Odložený daňový závazek	118	273 077	133 557
9	Závazky - ostatní (ř. 120 - 122)	119	0	0
9.1	Závazky ke společníkům	120	0	0
9.2	Dohadné účty pasívní	121	0	0
9.3	Jiné závazky	122	0	0



označ a	PASIVA b	řád c	Běžné účetní období 5	Minulé účetní období 6
C. II.	<b>Krátkodobé závazky (ř. 124 + 127 až 133)</b>	123	512 812	697 472
C. II. 1	Vydané dluhopisy (ř. 125 + 126)	124	0	0
1.1	Vyměnitelné dluhopisy	125	0	0
1.2	Ostatní dluhopisy	126	0	0
2	Závazky k úvěrovým institucím	127	0	0
3	Krátkodobé přijaté zálohy	128	0	0
4	Závazky z obchodních vztahů	129	483 878	297 472
5	Krátkodobé směnky k úhradě	130	0	0
6	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	131	0	0
7	Závazky - podstatný vliv	132	0	0
8	Závazky - ostatní (ř. 134 až 140)	133	28 934	400 000
8.1	Závazky ke společníkům	134	0	400 000
8.2	Krátkodobé finanční výpomoci	135	0	0
8.3	Závazky k zaměstnancům	136	0	0
8.4	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	137	0	0
8.5	Stát - daňové závazky a dotace	138	0	0
8.6	Dohadné účty pasivní	139	28 934	0
8.7	Jiné závazky	140	0	0
D.	<b>Časové rozlišení pasiv (ř. 142 + 143)</b>	141	0	0
D. I.	Výdaje příštích období	142	0	0
D. II.	Výnosy příštích období	143	0	0
Okamžik sestavení  24.07.2018	Podpisový záznam osoby odpovědné za sestavení účetní závěrky	Podpisový záznam statutárního orgánu Ing. Martin Cíežák, Ing. Radim Heča - jednatelé		

Zpracováno v souladu s vyhláškou č.  
500/2002 Sb. ve znění pozdějších předpisů

## VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

ke dni 30. 06 2018

(v Kč)

### DRUHOVÉ ČLENĚNÍ

IČ

03349659

Obchodní firma nebo jiný název účetní  
jednotky

Víno Dambořice, s.r.o.

Sídlo, bydliště nebo místo podnikání  
účetní jednotky

Hlavní 666/2

Velké Pavlovice

69106

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
I.	<b>Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb</b>	01	0	0
II.	<b>Tržby za prodej zboží</b>	02	0	0
A.	<b>Výkonová spotřeba (ř. 04 + 05 + 06)</b>	03	334 170	161 021
1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	04	0	0
2.	Spotřeba materiálu a energie	05	264 725	131 990
3.	Služby	06	69 445	29 030
B.	<b>Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)</b>	07	0	0
C.	<b>Aktivace (-)</b>	08	0	0
D.	<b>Osobní náklady (ř. 10 + 11)</b>	09	0	0
1.	Mzdové náklady	10	0	0
2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady (ř. 12 + 13)	11	0	0
2. 1	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	0	0
2. 2	Ostatní náklady	13	0	0
E.	<b>Úpravy hodnot v provozní oblasti (ř. 15 + 18 + 19)</b>	14	734 690	734 694
1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku (ř. 16 + 17 )	15	734 690	734 694
1. 1	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16	734 690	734 694
1. 2	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	17	0	0
2.	Úpravy hodnot zásob	18	0	0
3.	Úpravy hodnot pohledávek	19	0	0
III.	<b>Ostatní provozní výnosy (ř. 21 + 22 + 23)</b>	20	373 236	373 531
III. 1	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	21	0	0
2	Tržby z prodaného materiálu	22	0	0
3	Jiné provozní výnosy	23	373 236	373 531
F.	<b>Ostatní provozní náklady (ř. 25 až 29)</b>	24	152	81 522
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	0	0
2.	Zůstatková cena prodaného materiálu	26	0	0
3.	Daně a poplatky v provozní oblasti	27	0	0
4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28	0	0
5.	Jiné provozní náklady	29	152	81 522
*	<b>Provozní výsledek hospodaření (+/-)</b> (ř. 01 + 02 - 03 - 07 - 08 - 09 - 14 + 20 - 24)	30	-695 776	-603 706

Formulář zpracovala ASPEKT HM, daňová, účetní a auditorská kancelář, www.danovaprizeni.cz, business.center.cz

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			sledovaném 1	minulém 2
IV.	<b>Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly (ř. 32 + 33)</b>	31	0	0
IV. 1	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	32	0	0
2	Ostatní výnosy z podílů	33	0	0
G.	<b>Náklady vynaložené na prodané podíly</b>	34	0	0
V.	<b>Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku (ř. 36 + 37)</b>	35	0	0
V. 1	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládaná nebo ovládající osoba	36	0	0
2	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	37	0	0
H.	<b>Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem</b>	38	0	0
VI.	<b>Výnosové úroky a podobné výnosy (ř. 40 + 41)</b>	39	30	4
VI. 1	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	40	30	4
2	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	0	0
I.	<b>Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti</b>	42	0	0
J.	<b>Nákladové úroky a podobné náklady (ř. 44 + 45)</b>	43	0	0
1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	44	0	0
2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	0	0
VII.	<b>Ostatní finanční výnosy</b>	46	0	0
K.	<b>Ostatní finanční náklady</b>	47	3 936	3 963
*	<b>Finanční výsledek hospodaření ( +/- ) (ř. 31 - 34 + 35 - 38 + 39 - 42 - 43 +46 - 47)</b>	48	-3 906	-3 959
**	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 30 + 48)</b>	49	-699 683	-607 666
L.	<b>Daň z příjmů (ř. 51 + 52)</b>	50	0	0
1.	Daň z příjmů splatná	51	0	0
2.	Daň z příjmů odložená ( +/- )	52	0	0
**	<b>Výsledek hospodaření po zdanění ( +/- ) (ř. 49 - 53)</b>	53	-699 683	-607 666
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	54	0	0
***	<b>Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 53 - 54)</b>	55	-699 683	-607 666
*	<b>Čistý obrát za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII</b>	56	373 265	373 534
Okamžik sestavení  24.07.2018	Podpisový záznam osoby odpovědné za sestavení účetní závěrky	Podpisový záznam statutárního orgánu Ing. Martin Cíežák, Ing. Radim Heča - jednatelé		

Formulář zpracovala ASPEKT HM, daňová, účetní a auditorská kancelář, www.danovaprizeni.cz, business.center.cz

# PŘÍLOHA č. 10

*Ocenění akcií společnosti Bělehradská Invest, a.s.*

**Ocenění akcií**  
**společnosti Bělehradská Invest, a.s.**

## Obsah

<b>1. Základní údaje .....</b>	<b>4</b>
1.1. Účel tohoto Ocenění.....	4
1.2. Popis předmětu Ocenění.....	4
1.3. Objednatel a Zpracovatel Ocenění .....	4
1.4. Disponibilní podklady.....	4
1.5. Hodnotová báze.....	5
1.6. Den ocenění .....	5
1.7. Princip „Stand-alone basis“ .....	5
1.8. Charakter Ocenění.....	5
1.9. Obtíže při oceňování.....	5
<b>2. Společnost Bělehradská Invest, a.s.....</b>	<b>6</b>
2.1. Identifikace společnosti Bělehradská Invest, a.s. ....	6
2.2. Základní kapitál a struktura akcionářů.....	6
2.3. Dispozice s akciemi .....	7
2.4. Základní podnikatelská náplň .....	7
2.5. Organizační struktura.....	8
2.6. Zaměstnanci .....	8
2.7. Dlouhodobý hmotný nemovitý majetek .....	8
2.8. Nehmotná práva .....	11
2.9. Daňová ztráta společnosti Bělehradská Invest, a.s. ....	11
2.10. Spory, neprovozní majetek a závazky, zástavní právo.....	12
2.11. Účetnictví Dceřiné společnosti .....	12
2.11.1. Vymezení účetní jednotky.....	12
2.11.2. Audit.....	12
2.11.3. Účetní metody, zásady, způsoby oceňování a odepisování.....	13
2.11.4. Kategorizace Dceřiné společnosti.....	14
<b>3. Finanční analýza Dceřiné společnosti .....</b>	<b>15</b>
3.1. Časový rozsah a východiska finanční analýzy.....	15
3.2. Finanční analýza za roky 2013 až 2017.....	15
3.3. Stručné vyhodnocení výsledků hospodaření za 1-6/2018.....	23
3.4. Hodnocení hospodaření roku 2017 dle Výroční zprávy Dceřiné společnosti za rok 2017 ..	23
3.5. Závěr z finanční analýzy .....	24
<b>4. Použitý způsob ocenění .....</b>	<b>26</b>
4.1. Substanční (majetková) metoda.....	26
4.2. Důvody použití zvoleného metodického způsobu ocenění.....	26
<b>5. Substanční (majetková) metoda .....</b>	<b>28</b>

5.1. Dlouhodobý nehmotný majetek.....	28
5.2. Dlouhodobý hmotný nemovitý majetek .....	28
5.3. Hmotné movité věci a jejich soubory .....	38
5.4. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek .....	38
5.5. Pohledávky.....	38
5.6. Peněžní prostředky .....	39
5.7. Časové rozlišení aktiv.....	39
5.8. Mimobilanční aktiva .....	40
5.9. Rekapitulace ocenění majetku.....	42
5.10. Závazky.....	42
5.11. Mimobilanční pasiva.....	43
5.12. Rekapitulace ocenění závazků (cizí zdroje + časové rozlišení + mimobilanční pasiva).....	44
5.13. Hodnota čistého obchodního majetku společnosti Bělehradská Invest, a.s. na bázi substanční (majetkové) metody.....	44
<b>6. Stanovení hodnoty akcií .....</b>	<b>46</b>
6.1. Stanovení hodnoty čistého obchodního majetku .....	46
6.2. Stanovení hodnoty předmětu ocenění.....	46
<b>7. Přílohy.....</b>	<b>48</b>

# 1. Základní údaje

## 1.1. Účel tohoto Ocenění

Toto Ocenění představuje samostatnou přílohu č. 10 znaleckého posudku „Zjištění ceny (hodnoty) akcií společnosti České vinařské závody a.s.“ zpracovaného stejným Znalcem, který vyhotovil také předmětný znalecký posudek.

Ocenění je použitelné pouze ve vztahu k předmětu ocenění vymezenému a specifikovanému ve výše identifikovaném znaleckém posudku a závěry v něm uvedené nelze zobecňovat k jakýmkoliv jiným případům. Závěry z tohoto Ocenění nelze použít samostatně bez souvislosti s daným znaleckým posudkem.

Předmětem tohoto Ocenění je **ocenění akcií společnosti Bělehradská Invest, a.s.**, jakožto samostatné přílohy č. 10 znaleckého posudku „Zjištění ceny (hodnoty) akcií společnosti České vinařské závody a.s.“.

## 1.2. Popis předmětu Ocenění

Předmětem tohoto Ocenění je **ocenění akcií společnosti Bělehradská Invest, a.s.**, sídlem Praha 4 - Nusle, Bělehradská 7/13, PSČ 140 16, IČ 271 93 331, zapsané do Obchodního rejstříku vedeného Městským soudem v Praze, oddíl B, vložka 9647 (*dále také jen „Dceřiná společnost“*), které jsou v majetku společnosti České vinařské závody a.s., IČ 601 93 182 (*dále také jen „Cílová společnost“*).

Jedná se o celkem 10 656 ks kmenových akcií Dceřiné společnosti, ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě každé jedné 10 tis. Kč, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota odpovídá 61,33% podílu na základním kapitálu Dceřiné společnosti (*dále také jen „Předmět ocenění“*). Předmětné akcie jsou v majetku společnosti České vinařské závody a.s., IČ 601 93 182.

## 1.3. Objednatel a Zpracovatel Ocenění

Objednatel tohoto Ocenění je vymezen v předmětném znaleckém posudku „Zjištění ceny (hodnoty) akcií společnosti České vinařské závody a.s.“ (*dále také jen „Objednatel“*).

Ocenění zpracoval **Ing. Rastislav Machů**, držitel Koncesní listiny č.j. ŽO/0003472/01/M1 (vydané Živnostenským odborem Obvodního úřadu městské části Praha 5) - Oceňování majetku pro věci movité, věci nemovité, nehmotný majetek, finanční majetek, podnik s aktuálním oprávněním k výkonu vázané živnosti dle zákona č. 455/1991 Sb., živnostenský zákon, ve znění pozdějších předpisů (*dále také jen „Zpracovatel“, příp. „Znalec“*).

## 1.4. Disponibilní podklady

Disponibilní podklady k tomuto Ocenění jsou vymezeny ve znaleckém posudku „Zjištění ceny (hodnoty) akcií společnosti České vinařské závody a.s.“.



## 1.5. Hodnotová báze

Základnou pro ocenění akcií společnosti Bělehradská Invest, a.s. v rámci tohoto Ocenění je **tržní hodnota** vyjádřená v peněžních jednotkách (*v české právní terminologii cena obvyklá*). Tato tržní hodnota je definována jako „*finanční částka, která může být směněna mezi dobrovolně jednajícím potenciálním kupujícím a prodávajícím, aniž by byl činen nátlak na koupi nebo prodej. Přitom obě zúčastněné strany si plně uvědomují a znají všechna relevantní fakta o dané věci*“.

S touto definicí je v souladu i aktuální definice obvyklé ceny uvedená v zákoně č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku, ve znění pozdějších předpisů: „*obvyklou cenou se rozumí cena, která by byla dosažena při prodejích stejného, případně obdobného majetku, nebo při poskytování stejné nebo obdobné služby v obvyklém obchodním styku v tuzemsku, a to ke dni ocenění. Přitom se zvažují všechny okolnosti, které mají na cenu vliv, avšak do její výše se nepromítají vlivy mimořádných okolností trhu, osobních poměrů prodávajícího, nebo kupujícího, ani vliv zvláštní obliby. Mimořádnými okolnostmi se rozumějí například stav tísně prodávajícího nebo kupujícího, důsledky přírodních či jiných kalamit. Osobními poměry se rozumějí zejména vztahy majtkové, rodinné nebo jiné osobní vztahy mezi prodávajícím a kupujícím. Zvláštní oblibou se rozumí zvláštní hodnota přikládána majetku nebo službě, vyplývající z osobního vztahu k nim*“.

## 1.6. Den ocenění

Ocenění akcií společnosti Bělehradská Invest, a.s. je prováděno ke dni **30.6.2018**. Jedná se o stejné datum ocenění jako ve znaleckém posudku „Zjištění ceny (hodnoty) akcií společnosti České vinařské závody a.s.“.

## 1.7. Princip „Stand-alone basis“

Ocenění akcií společnosti Bělehradská Invest, a.s. je prováděno v souladu se zásadou „**Stand-alone basis**“, tj. oceňuje se tak, jako by nenastaly skutečnosti, kvůli kterým je ocenění prováděno.

## 1.8. Charakter Ocenění

Toto Ocenění nemá charakter znaleckého posudku dle příslušných *ust. zákona č. 36/1997 Sb., o znalcích a tlumočnících, ve znění pozdějších předpisů, resp. příslušných ust. Vyhlášky č. 37/1997 Sb., k provedení zákona o znalcích a tlumočnících, ve znění pozdějších předpisů*, je pouze přílohou znaleckého posudku „Zjištění ceny (hodnoty) akcií společnosti České vinařské závody a.s.“.

Ocenění jsem provedl v návaznosti na mé živnostenské oprávnění k oceňování movitých a nemovitých věcí, finančního majetku, nehmotného majetku a podniku (*viz kapitola č. 1.3 - Objednatel a Zpracovatel Ocenění*).

## 1.9. Obtíže při oceňování

V průběhu prací na tomto Ocenění jsem se nesetkal s **žádnými zvláštními (neobvyklými) potížemi**, které by byly nadstandardní při obdobné práci.

## 2. Společnost Bělehradská Invest, a.s.

### 2.1. Identifikace společnosti Bělehradská Invest, a.s.

Společnost Bělehradská Invest, a.s. je zapsaná do Obchodního rejstříku vedeného Městským soudem v Praze, oddíl B, vložka 9647 („**Dceřiná společnost**“).

Tabulka č. 1: Základní identifikace Dceřiné společnosti

<b>Obchodní firma</b>	Bělehradská Invest, a.s.
<b>Sídlo</b>	Praha 4 - Nusle, Bělehradská 7/13, PSČ 140 16
<b>IČ</b>	271 93 331
<b>Právní forma</b>	Akciová společnost
<b>Den vzniku společnosti</b>	16.11.2004
<b>Předmět podnikání</b>	Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona

*Výpis z Obchodního rejstříku společnosti Bělehradská Invest, a.s. je uveden v příloze a) tohoto Ocenění.*

### 2.2. Základní kapitál a struktura akcionářů

Základní kapitál společnosti Bělehradská Invest, a.s. činil k datu ocenění celkem 173 750 tis. Kč.

Dceřiná společnost emitovala celkem 17 375 ks kmenových akcií, ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě každé jedné 10 tis. Kč.

Akcionářská struktura společnosti Bělehradská Invest, a.s. byla následující (*zdroj: management Dceřiné společnosti*):

- společnost České vinařské závody a.s., IČ 601 93 182 => celkový počet 10 656 ks kmenových akcií, souhrn jejichž jmenovitých hodnot odpovídá 61,33% podílu na základním kapitálu Dceřiné společnosti;
- společnost MATE Slovakia spol. s r.o., IČ 314 48 682 => celkový počet 2 926 ks kmenových akcií, souhrn jejichž jmenovitých hodnot odpovídá 16,84% podílu na základním kapitálu Dceřiné společnosti;
- Ing. Miroslav Kurka, nar. 16.2.1961 => celkový počet 695 ks kmenových akcií, souhrn jejichž jmenovitých hodnot odpovídá 4,00% podílu na základním kapitálu Dceřiné společnosti;
- společnost S.P.M.B. a.s., IČ 463 47 178 => celkový počet 3 098 ks kmenových akcií, souhrn jejichž jmenovitých hodnot odpovídá 17,83% podílu na základním kapitálu Dceřiné společnosti.

Všichni akcionáři jsou osoby jednající ve shodě (*ve smyslu ust. § 78 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), ve znění pozdějších předpisů (dále také jen „ZOK“*), resp. všichni akcionáři jsou podle sdělení managementu Dceřiné společnosti

„propojené osoby“ (účastníci koncernu ve smyslu ust. § 79 a násl. ZOK) s mateřskou společností PROSPERITA holding, a.s., IČ 258 20 192.

Podle Výpisu z Obchodního rejstříku společnosti Bělehradská Invest, a.s. (viz příloha a) tohoto Ocenění), jsou akcie převoditelné jen s předchozím souhlasem valné hromady.

Podle Výroční zprávy Dceřiné společnosti za rok 2017 byl tento subjekt jakožto osoba přímo i nepřímou ovládaná součástí faktického koncernu dle ust. § 79 ZOK. Ovládajícími osobami byly tyto osoby:

- Ing. Miroslav Kurka, nar. 16.2.1961;
- p. Miroslav Kurka, nar. 29.7.1931;

jednající ve shodě ve smyslu ust. § 78 ZOK.

## 2.3. Dispozice s akciemi

Dispozice s akciemi jsou podle Stanov Dceřiné společnosti ze dne 1.8.2017 následující:

- Listinné akcie jsou omezeně převoditelné. K převodu listinných akcií je potřeba předchozího souhlasu valné hromady (viz článek VI odst. 3) Stanov);
- Společnost vede seznam akcionářů vlastníků listinné akcie (viz § VI odst. 4) Stanov);
- Má se za to, že ve vztahu ke společnosti je akcionářem vlastníkem listinné akcie ten, kdo je zapsán v seznamu akcionářů (viz § VI odst. 5) Stanov);
- Hlasovací právo je spojeno s akcií a řídí se jmenovitou hodnotou akcie. S jednou akcií o jmenovité hodnotě 10 tis. Kč je spojen jeden hlas (viz článek VII odst. 1) Stanov).

## 2.4. Základní podnikatelská náplň

Podle Výpisu z Obchodního rejstříku, uvedeného v příloze a) tohoto Ocenění, má společnost Bělehradská Invest, a.s. následující **podnikatelská oprávnění**:

- Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona.

Podle Výpisu z registru ekonomických subjektů (viz webové stránky <http://www.info.mfcr.cz>) a klasifikace ekonomických činností CZ-NACE vykazovala společnost Bělehradská Invest, a.s. následující podnikatelské činnosti:

- Pronájem vlastních nebo pronajatých nemovitostí s nebytovými prostory => klasifikace podle CZ-NACE 68202;
- Zprostředkování velkoobchodu a velkoobchod v zastoupení => klasifikace podle CZ-NACE 461;
- Nespecializovaný velkoobchod => klasifikace podle CZ-NACE 46900;
- Zprostředkovatelské činnosti realitních agentur => klasifikace podle CZ-NACE 68310;
- Ostatní profesní, vědecké a technické činnosti => klasifikace podle CZ-NACE 74.

Podle Výroční zprávy společnosti Bělehradská Invest, a.s. za rok 2017 je hlavní podnikatelskou činností tohoto subjektu realitní činnost. V rámci této činnosti jde o pronájem vlastních

nemovitostí a bytů a dohled nad prováděním developerské činnosti ve vztahu k vlastním nemovitostem, tj. bývalého areálu tzv. „Nuselského pivovaru“.

Dceřiná společnost uzavřela s Cílovou společností Smlouvu o správě dočasně nevyužitého výrobního areálu a nájmu všech nemovitostí tohoto areálu, a to dne 25.11.2004 (od tohoto data bylo mezi oběma subjekty uzavřeno několik dodatků ke Smlouvě).

Jak je uvedeno v kapitole č. 3.4 - *Hodnocení hospodaření roku 2017 dle Výroční zprávy Dceřiné společnosti za rok 2017*, Dceřiná společnost ve spolupráci s Cílovou společností a Developerem připravuje v místě svého areálu revitalizační developerský projekt (*dále také jen „Projekt“*). Podrobnosti k tomuto Projektu jsem neměl k dispozici. Z veřejně dostupných zdrojů jsem identifikoval parametry připravovaného Projektu, které jsou stručně popsány v kapitole č. 5.2 - *Dlouhodobý hmotný nemovitý majetek odst. 9*).

## 2.5. Organizační struktura

Sídlo společnosti Bělehradská Invest, a.s. je na adrese Praha 4 - Nusle, Bělehradská 7/13, PSČ 140 16.

Podle Výroční zprávy Dceřiné společnosti za rok 2017 nemá tento subjekt žádné organizační složky mimo sídlo společnosti, ani zahraniční provozovnu.

## 2.6. Zaměstnanci

Podle Výpisu z registru ekonomických subjektů ARES (*viz webové stránky <http://www.info.mjcr.cz> v sekci pro ARES*) byla společnost Bělehradská Invest, a.s. z pohledu počtu zaměstnanců k datu ocenění zařazena do kategorie 6 až 9 zaměstnanců.

Podle Přílohy k účetní závěrce společnosti Bělehradská Invest, a.s. neměla Dceřiná společnost v roce 2017 žádné zaměstnance.

## 2.7. Dlouhodobý hmotný nemovitý majetek

Dceřiná společnost vlastnila k datu ocenění nemovitosti. Jde o následující pozemky a stavby, zapsané na Listu vlastnictví (LV) č. 6985 pro katastrální území Nusle, obec Praha, okres Hlavní město Praha:

Tabulka č. 2: Pozemky na LV č. 6985

Parcela	Výměra v m <sup>2</sup>	Druh pozemku	Způsob využití	Způsob ochrany
5/1	3 717	Zastavěná plocha a nádvoří		Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně Památkově chráněné území
5/2	1 990	Zastavěná plocha a nádvoří		Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně Památkově chráněné území
5/3	1 142	Zastavěná plocha a nádvoří		Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně Památkově chráněné území
5/4	19	Zastavěná plocha a nádvoří		Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně Památkově chráněné území
5/5	2 665	Zastavěná plocha a nádvoří		Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně Památkově chráněné území
5/7	216	Zastavěná plocha a nádvoří		Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně
8/1	678	Ostatní plocha	Zeleň	Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně Památkově chráněné území
8/2	27	Ostatní plocha	Jiná plocha	Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně Památkově chráněné území
11/1	6 372	Zastavěná plocha a nádvoří		Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně Památkově chráněné území
12/1	3 010	Zastavěná plocha a nádvoří	Společný dvůr	Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně Památkově chráněné území
3025/1	1 018	Ostatní plocha	Ostatní komunikace	Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně Památkově chráněné území
3026/1	908	Ostatní plocha	Ostatní komunikace	Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně Památkově chráněné území
3026/2	215	Ostatní plocha	Ostatní komunikace	Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně Památkově chráněné území
<b>Celkem</b>	<b>21 977</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>x</b>

Tabulka č. 3: Stavby na LV č. 6985

Typ stavby, část obce, č. budovy	Způsob využití	Na parcele č.	Způsob ochrany
Nusle, č.p. 1677	Stavba pro výrobu a skladování	5/1	Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně Památkově chráněné území
Nusle, bez čp/če	Stavba pro výrobu a skladování	5/2	Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně Památkově chráněné území
Nusle, bez čp/če	Stavba pro výrobu a skladování	5/3	Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně Památkově chráněné území
Nusle, bez čp/če	Stavba pro výrobu a skladování	5/4	Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně Památkově chráněné území
Nusle, č.p. 1676	Stavba pro výrobu a skladování	5/5	Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně Památkově chráněné území
Nusle, č.p. 1678	Stavba pro výrobu a skladování	5/7	Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně Památkově chráněné území
Nusle, č.p. 10	Stavba pro výrobu a skladování	11/1	Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně Památkově chráněné území
Nusle, bez čp/če	Garáž	10/8	Památkově chráněné území
Nusle, bez čp/če	Garáž	10/3	Památkově chráněné území

Dále také jen „**Oceňované nemovitosti**“.

Objekty bez čp/če na pozemcích parc. č. 10/8 a č. 10/3 se nacházejí na pozemku cizího vlastníka. Parc. č. 10/8 a č. 10/3 patří Hlavnímu městu Praha.

Vlastnictví k daným nemovitostem jsem ověřil dne 21.5.2018 na webových stránkách Českého úřadu zeměměřičského a katastrálního (*viz* <http://nahlizenidoken.cuzk.cz/>) v sekci pro nahlížení do Katastru nemovitostí.

Podle disponibilních podkladů, které jsem měl k dispozici, byly výše uvedené Oceňované pozemky zatíženy omezením vlastnického práva, a to:

- Zákaz zcizení a zatížení => pozemky parc. č. 5/1, č. 5/2, č. 5/3, č. 5/4, č. 5/5, č. 5/7, č. 8/1, č. 8/2, č. 11/1, č. 12/1, č. 3025/1, č. 3026/1 a č. 3026/2;
- Věcné břemeno chůze a jízdy => pozemek parc. č. 3025/1.

Všechny pozemky jsou v památkové zóně, resp. v památkově chráněném území (vyjma pozemku parc. č. 5/7).

Dceřiná společnost nabyla Oceňované nemovitosti formou nepeněžitého vkladu původního vlastníka, kterým byla společnost České vinařské závody a.s., a to v roce 2004. Ocenění nepeněžitého vkladu bylo provedeno Znaleckým posudkem č. 1.719-59-2005 o ceně areálu Českých vinařských závodů a.s., který je situován v katastrálním území Nusle – Praha 4, v ulici Bělehradská čp. 7/13, zpracovaným Ing. Jiřím Chládkem, CSc. dne 11.10.2004 (*dále také jen „Posudek č. 1.719-59-2005“*).

Věcně se jedná o nemovitosti v bývalém areálu tzv. „Nuselského pivovaru“ v památkové zóně Hlavního města Prahy. Část těchto nemovitostí byla prohlášena za kulturní památku. Areál je v současnosti částečně využíván k podnikatelskému nájmu, bydlení bylo ukončeno. Areál aktuálně spravuje a dále podnámá propojená osoba, tj. společnost České vinařské závody a.s. (*viz kapitola č. 2.4 - Základní podnikatelská náplň*).

Jedná se o nesourodé území v přímém kontaktu s historickou částí Prahy, resp. již obklopené historickou zástavbou, územními bariérami (vyvýšené těleso železnice, potok Botič) a nadřazenou frekventovanou městskou sběrnou komunikací.

*Vymezení nemovitostí společnosti Bělehradská Invest, a.s. je součástí přílohy c) tohoto Ocenění.*

## 2.8. Nehmotná práva

V databázi Úřadu průmyslového vlastnictví (*viz webové stránky <http://www.upv.cz/>*) jsem k datu provedení náhledu<sup>1</sup> neidentifikoval žádná platně zaregistrovaná nehmotná práva (*tj. ochranné známky, patenty a užité vzory, průmyslová práva*).

## 2.9. Daňová ztráta společnosti Bělehradská Invest, a.s.

Podle Přiznání k dani z příjmů právnických osob za zdaňovací období od 1.1.2017 do 31.12.2017 vykazovala společnost Bělehradská Invest, a.s. k ultimu roku 2017 **souhrnnou daňovou ztrátou** ve výši 12 563 tis. Kč.

Tato daňová ztráta vznikla za zdaňovací období let 2012 až 2017.

Daňová ztráta, která vznikla před účinností novely zákona č. 1086/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů s účinností k 1.1.2004, je uplatnitelná do sedmi zdaňovacích období od období následujícího po jejím vzniku. Daňová ztráta, která vznikla po účinnosti *novely zákona č. 1086/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů* („*dále také jen ZDP*“) k 1.1.2004, je uplatnitelná do pěti zdaňovacích období od období následujícího po jejím vzniku (*uplatnění této daňové ztráty proti základu daně je možné pouze při splnění určitých podmínek taxativně uvedených v ust. § 38na ZDP*<sup>2</sup>).

---

<sup>1</sup> Náhled do databáze Úřadu průmyslového vlastnictví (*webové stránky <http://www.upv.cz/>*) byl proveden dne 21.5.2018.

<sup>2</sup> Např. daňovou ztrátu nelze proti základu daně uplatnit při podstatné změně ve složení osob, které se přímo účastní na kapitálu společnosti. Dále daňovou ztrátu nelze uplatnit v případě, že došlo ke změně ve struktuře tržeb u

Vymezení daňových ztrát společnosti Bělehradská Invest, a.s. včetně jejich uplatnitelnosti je následující (*odhady uplatnitelnosti odpovídají výpočtům Zpracovatele*):

Tabulka č. 4: Vymezení daňových ztrát společnosti Bělehradská Invest, a.s.

Období vzniku daňové ztráty	Daňová ztráta v tis. Kč	Uplatněná daňová ztráta v tis. Kč	Stav dle názoru Zpracovatele	Uplatnitelná daňová ztráta celkem v tis. Kč
2012	4 022	-2 138	Nelze uplatnit po roce 2017	0
2013	4 066	0	Možno uplatnit v roce 2018	4 066
2014	2 660	0	Možno uplatnit v letech 2018 až 2019	2 660
2015	2 792	0	Nelze uplatnit v letech 2018 až 2020	2 792
2017	3 045	0	Možno uplatnit v letech 2018 až 2022	3 045
<b>Celkem</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>12 563</b>

Dle mého názoru může společnost Bělehradská Invest, a.s. **uplatnit** při splnění určitých podmínek taxativně uvedených v *ust. § 38na ZDP (viz poznámka pod čarou č. 2)* v minulosti vzniklé daňové ztráty až do výše **12 563 tis. Kč**.

## 2.10. Spory, neprovozní majetek a závazky, zástavní právo

Podle sdělení managementu Dceřiné společnosti nevedla společnost Bělehradská Invest, a.s. k datu ocenění **žádné pasivní soudní spory** (v pozici žalovaného subjektu) a **žádné aktivní soudní spory** (v pozici žalující společnosti).

Ke stejnému datu nedisponovala Dceřiná společnost žádnými **neprovozními závazky** (informace od managementu Dceřiné společnosti).

## 2.11. Účetnictví Dceřiné společnosti

### 2.11.1. Vymezení účetní jednotky

Společnost Bělehradská Invest, a.s. je účetní jednotkou *dle ust. § 2 zákona č. 1063/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů* s povinností vést účetnictví na bázi podvojných zápisů *dle ust. § 3 odst. 1 stejného zákona*.

### 2.11.2. Audit

Účetnictví Dceřiné společnosti v souladu s *ust. § 20 odst. 1 zákona č. 1063/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů* **podléhá povinnosti ověřování účetní závěrky auditorem**.

Domnívám se, že podle *ust. § 20 odst. 1 písm. a) a b) zákona č. 1063/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů* se pro povinné ověření účetní závěrky auditorem pro společnosti právní formy

---

subjektu, u něhož daňová ztráta vznikla a u subjektu, který hodlá daňovou ztrátu uplatnit (*viz ust. § 38na odst. 2 zákona č. 1086/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů*).

---



akciových společností vyžaduje splnění alespoň jedné podmínky z podmínek taxativně uvedených pod písm. a), tj.:

- aktiva nad 40 mil. Kč;
- čistý roční obrát nad 80 mil. Kč;
- průměrný přepočtený počet zaměstnanců nad 50 osob.

Podle účetní závěrky k 31.12.2017 měla společnost Bělehradská Invest, a.s. k uvedenému datu aktiva nad 40 mil. Kč (tj. 166,5 mil. Kč), čistý obrát pod 80 mil. Kč (tj. 3,6 mil. Kč) a průměrný přepočtený počet zaměstnanců pod 50 osob (*viz kapitola č. 2.6 - Zaměstnanci*).

Dle mého názoru tedy přinejmenším s odkazem na účetní výkazy k 31.12.2017 splňuje společnost Bělehradská Invest, a.s. podmínky pro povinný audit účetní závěrky z pohledu výše uvedeného zákona.

Měl jsem k dispozici Zprávu nezávislého auditora o ověření řádné účetní závěrky společnosti Bělehradská Invest, a.s. k 31.12.2017 (jakožto součást Výroční zprávy za rok 2017). Audit účetní závěrky společnosti Bělehradská Invest, a.s. k 31.12.2017 provedl auditor Ing. Petr Skříšovský (číslo oprávnění KAČR 0253).

Podle vyjádření auditora účetní závěrka podává věrný a poctivý obraz aktiv a pasiv společnosti Bělehradská Invest, a.s. k 31.12.2017, nákladů, výnosů a výsledku jejího hospodaření končící 31.12.2017 v souladu s českými účetními předpisy.

### **2.11.3. Účetní metody, zásady, způsoby oceňování a odepisování**

Pro účely tohoto Ocenění jsem měl k dispozici Přílohu k účetní závěrce společnosti Bělehradská Invest, a.s. za rok 2017. Součástí této Přílohy bylo také obecné vymezení účetních metod, zásad, způsobů oceňování a odepisování, které je ve společnosti aplikováno. Proto si na tomto místě dovoluji shrnout tyto základní účetní zásady a principy:

- Dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek
  - Dlouhodobý hmotný majetek, vytvořený vlastní činností, je oceňován vlastními náklady.
  - Dlouhodobý nehmotný majetek, vytvořený vlastní činností, je oceňován vlastními náklady.
- Odepisování
  - Odpisový plán účetních odpisů dlouhodobého hmotného majetku sestavila účetní jednotka v interních směrnících, kde vycházela z předpokládané doby životnosti a výše opotřebení zařazovaného majetku odpovídajícího běžným podmínkám jeho používání.
  - Odpisový plán účetních odpisů dlouhodobého nehmotného majetku vycházel ze zákona č. 500/2002 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů. Dodržuje se zásada jeho odepsání v účetnictví nejdéle na pět let od jeho pořízení.
  - Daňové odpisy jsou lineární.

▪ Drobný majetek

- Drobný hmotný majetek do 5 tis. Kč se účtuje na účet při pořízení do nákladů a je v operativní evidenci.
- Drobný hmotný majetek od 5 001 Kč do 40 tis. Kč je evidován v účtové třídě 0 jako dlouhodobý majetek a odpisován je minimálně 2 roky.
- Drobný nehmotný majetek do 5 tis. Kč se účtuje při pořízení do nákladů.
- Drobný nehmotný majetek od 5 001 Kč do 60 tis. Kč je evidován v účtové třídě 0 jako dlouhodobý majetek a odpisován je minimálně 2 roky.

**2.11.4. Kategorizace Dceřiné společnosti**

Podle ust. § 1b zákona č. 1063/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů (*dále také jen „ZoÚ“*) je kategorizace účetních jednotek následující:

Tabulka č. 5: Kategorizace účetních jednotek

Účetní jednotka	Aktiva celkem	Roční úhrn obratu	Průměrný počet zaměstnanců
Mikro jednotka	9 mil. Kč	18 mil. Kč	10
Malá jednotka	100 mil. Kč	200 mil. Kč	50
Střední jednotka	500 mil. Kč	1 mld. Kč	250
Velká jednotka	nad 500 mil. Kč	nad 1 mld. Kč	nad 250

Mikro účetní jednotkou je ta, která k rozvahovému dni nepřekračuje alespoň dvě z uvedených kritérií pro mikro jednotku. Malá účetní jednotka je ta, která není mikro jednotkou, a která k rozvahovému dni nepřekračuje alespoň dvě z uvedených kritérií pro malou jednotku. Střední účetní jednotka je ta, která není mikro ani malou jednotkou, a která k rozvahovému dni nepřekračuje alespoň dvě z uvedených kritérií pro střední jednotku. Ostatní jednotky je možno považovat za velké.

Společnost Bělehradská Invest, a.s. tak dle mého názoru patří **do kategorie „Mikro jednotek“**.

### 3. Finanční analýza Dceřiné společnosti

#### 3.1. Časový rozsah a východiska finanční analýzy

Finanční analýza společnosti Bělehradská Invest, a.s. byla provedena s využitím výsledků hospodaření za zdaňovací období let 2013 až 2017. Tyto účetní výkazy byly auditovány auditorem. Zároveň jsem měl k dispozici neauditované účetní výkazy Dceřiné společnosti k 30.6.2018.

Cílem finanční analýzy společnosti bylo posouzení minulého a stávajícího stavu hospodaření společnosti a především identifikace eventuálních rizik (především provozních a finančních) souvisejících s fungováním Dceřiné společnosti a jejich využití při zpracování následného Finančního plánu. Finanční analýza by měla také pomoci Zpracovateli při rozhodování se o použitých metodách ocenění.

Finanční analýza by měla dát odpověď na otázku, zda je budoucnost společnosti nějakým způsobem ohrožena problémy jejího finančního fungování.

#### 3.2. Finanční analýza za roky 2013 až 2017

Základní poznatky a závěry zjištěné prostřednictvím takto koncipované finanční analýzy jsou tyto:

- Objemy **bilanční sumy** Dceřiné společnosti v letech 2013 až 2017 spíše oscilovaly. V roce 2013 představovala bilanční suma objem 172,9 mil. Kč, v roce 2014 to bylo 172,3 mil. Kč, v roce 2015 se jednalo o 171,5 mil. Kč, v roce 2016 to bylo 176,5 mil. Kč a k ultimu roku 2017 činila bilanční suma 166,5 mil. Kč. Celkově došlo mezi lety 2013 až 2017 k poklesu bilanční sumy Dceřiné společnosti o cca -3,7%.
- **Relativní struktura dlouhodobého majetku** Dceřiné společnosti byla v letech 2013 až 2017 následující:

Tabulka č. 6: Relativní struktura dlouhodobého majetku

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Hmotný majetek	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Dlouhodobý majetek Dceřiné společnosti byl v letech 2013 až 2017 reprezentován pouze hmotným majetkem, a to především nemovitostmi.

- Dceřiná společnost nedisponovala k datu ocenění žádným **dlouhodobým nehmotným a finančním majetkem**.

- Vykazované **čisté investice**<sup>3</sup> do dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku (tj. s vyloučením vlivů změn stavu dlouhodobého finančního majetku) byly v Dceřiné společnosti následující (kladná hodnota znamená, že v daném období Dceřiná společnost investovala do hmotného a nehmotného majetku v globálu více než činil objem odpisů daného období. Záporná hodnota vypovídá o opakenu):
  - v roce 2014 => -0,9 mil. Kč;
  - v roce 2015 => -1,3 mil. Kč;
  - v roce 2016 => -3,9 mil. Kč;
  - v roce 2017 => -2,2 mil. Kč.
- **Relativní struktura oběžných aktiv** Dceřiné společnosti byla následující (údaje jsou přiměřeně zaokrouhleny):

Tabulka č. 7: Relativní struktura oběžných aktiv

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Zásoby	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dlouhodobé pohledávky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Krátkodobé pohledávky	26,2%	6,9%	6,2%	3,0%	3,9%
Krátkodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Peněžní prostředky	73,8%	93,1%	93,8%	97,0%	96,1%
<b>Celkem</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

- **Absolutní objemy oběžných aktiv** Dceřiné společnosti byly následující (údaje jsou v mil. Kč a jsou přiměřeně zaokrouhleny):

Tabulka č. 8: Absolutní struktura oběžných aktiv

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Zásoby	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dlouhodobé pohledávky	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Krátkodobé pohledávky	1,1	0,3	0,3	0,4	0,2
Krátkodobý finanční majetek	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Peněžní prostředky	3,1	4,2	4,7	13,6	6,0
<b>Celkem</b>	<b>4,2</b>	<b>4,5</b>	<b>5,0</b>	<b>14,0</b>	<b>6,2</b>

- **Struktura krátkodobých pohledávek** k 31.12.2017 byla následující:
  - celkem => 242 tis. Kč (pořizovací hodnota), resp. 242 tis. Kč (zůstatková hodnota);
  - pohledávky z obchodních vztahů => 239 tis. Kč (pořizovací hodnota), resp. 239 tis. Kč (zůstatková hodnota);
  - jiné pohledávky => 3 tis. Kč (pořizovací i zůstatková hodnota).

<sup>3</sup> Čisté investice představují rozdíl mezi konečnými celoročními stavy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku (tj. bez vlivu změn stavu dlouhodobého finančního majetku).

- Dceřiná společnost vykazovala po celou sledovanou dobu **základní kapitál** ve výši 173 750 tis. Kč. Emitované akcie jsou představeny v kapitole č. 2.2 - *Základní kapitál a struktura akcionářů*.
- Dceřiná společnost vykazovala za rok 2017 **výsledek hospodaření běžného účetního období** ve výši -1,5 mil. Kč. **Výsledek hospodaření minulých let** činil -35,3 mil. Kč.
- **Hodnoty ukazatele podíl cizích zdrojů na celkových pasivech** byly v uvedených obdobích následující:
  - v roce 2013 => 22,2%;
  - v roce 2014 => 22,6%;
  - v roce 2015 => 23,0%;
  - v roce 2016 => 21,6%;
  - v roce 2017 => 17,8%.

Zadluženost Dceřiné společnosti v letech 2013 až 2017 odpovídala zhruba 1/5 objemu bilanční sumy s klesající tendencí od roku 2015.

- Objemy **vlastního kapitálu** Dceřiné společnosti byly v letech 2013 až 2017 kladné, a to:
  - v roce 2013 => +134,6 mil. Kč;
  - v roce 2014 => +133,3 mil. Kč;
  - v roce 2015 => +132,0 mil. Kč;
  - v roce 2016 => +138,4 mil. Kč;
  - v roce 2017 => +136,9 mil. Kč.

Dceřiná společnost vykázala v letech 2014, 2015 a 2017 ztrátu. Proto se v těchto obdobích snížil objem vlastního kapitálu.

- Společnost Bělehradská Invest, a.s. účtovala k 31.12.2017 v rámci **závazků - ovládající a řídicí osoba** částku 27 463 tis. Kč (*viz řádek B.II.6. v rozvaze-pasivech*).
  - celkem => 27 463 tis. Kč;
  - závazky za společností S.P.M.B. a.s. => 19 407 tis. Kč;
  - závazky za společností VOS a.s. => 8 056 tis. Kč;

Závazky ke společnosti S.P.M.B. a.s. a společnosti VOS a.s. jsou jistěny vlastní směnkou.

- Podle mých propočtů nevyplácela Dceřiná společnost ve sledovaných obdobích svým akcionářům žádné **dividendy**.
- Hodnoty **pracovního kapitálu** (rozdíl mezi krátkodobými aktivy<sup>4</sup> a krátkodobými pasivy<sup>5</sup>) Dceřiné společnosti byly v letech 2013 až 2017 následující:

---

<sup>4</sup> Zásoby + krátkodobé pohledávky + krátkodobý finanční majetek + peněžní prostředky + časové rozlišení aktiv.

<sup>5</sup> Krátkodobé závazky + krátkodobé závazky k úvěrovým institucím + krátkodobé finanční výpomoci + časové rozlišení pasiv.

- v roce 2013 => -0,6 mil. Kč;
- v roce 2014 => -1,0 mil. Kč;
- v roce 2015 => -26,4 mil. Kč;
- v roce 2016 => -16,0 mil. Kč;
- v roce 2017 => -23,4 mil. Kč.

Dceřiná společnost vykazovala v rámci sledovaného období záporné hodnoty pracovního kapitálu. Kladná hodnota znamená, že v daném období krátkodobá aktiva převyšovala krátkodobé závazky. A naopak.

- **Obchodní marže** Dceřiné společnosti ve sledovaných obdobích byly tyto:

Tabulka č. 9: Obchodní marže

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby za prodej zboží	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>meziroční index</i>	x	x	x	x	x
Náklady vynaložené na prodej zboží	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>meziroční index</i>	x	x	x	x	x
<b>Obchodní marže</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<i>meziroční index</i>	x	x	x	x	x

Objemy obchodních marží byly nulové.

- **Výkony** vykazovaly v letech 2013 až 2017 následující průběh (*údaje jsou průměřené zaokrouhleny a jsou v mil. Kč*):

Tabulka č. 10: Výkony

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby z prodeje výrobků a služeb	3,9	3,8	3,8	4,0	3,6
<i>meziroční index</i>	x	-2,8%	0,0%	6,2%	-11,2%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>meziroční index</i>	x	x	x	x	x
Aktivace	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>meziroční index</i>	x	x	x	x	x
<b>Výkony</b>	<b>3,9</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>	<b>4,0</b>	<b>3,6</b>
<i>meziroční index</i>	x	-2,8%	0,0%	6,2%	-11,2%

Dceřiná společnost vykazovala od roku 2013 poměrně konstantní objemy tržeb z prodeje výrobků a služeb s mírným poklesem v roce 2017. Jak je uvedeno v Roční zprávě o podnikatelské činnosti Dceřiné společnosti za rok 2017 (která je součástí Výroční zprávy), Dceřiná společnost schválila v roce 2017 snížení nájemného (resp. tržeb z prodeje výrobků a služeb) od Nájemníka (*viz Smlouva o správě dočasně nevyužitého výrobního areálu a nájmu všech nemovitostí tohoto areálu s popisem v kapitole č. 2.4 - Základní podnikatelská náplň*), a to z důvodu objektu bývalé bednárný, kterou ze statických důvodů nelze dále pronajímat

(tato informace je také součástí kapitoly č. 3.4 - Hodnocení hospodaření roku 2017 dle Výroční zprávy Dceřině společnosti za rok 2017). Veškeré tržby byly docíleny v tuzemsku.

- Absolutní objemy **výkonové spotřeby** měly ve sledovaných obdobích následující hodnoty (údaje jsou přiměřeně zaokrouhleny a jsou v mil. Kč):

Tabulka č. 11: Výkonová spotřeba

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Spotřeba materiálu a energie	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>meziroční index</i>	x	x	x	x	x
Služby	1,4	1,1	1,3	1,3	1,2
<i>meziroční index</i>	x	-17,8%	9,7%	1,9%	-9,9%
<b>Výkonová spotřeba celkem</b>	<b>1,4</b>	<b>1,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>
<i>meziroční index</i>	x	-17,8%	9,7%	1,9%	-9,9%

Objemy výkonové spotřeby dle mého názoru věrně kopírovaly průběh výkonů.

- Ukazatele **spotřeby materiálu a energie** (*spotřeba materiálu a energie / tržby z prodeje výrobků a služeb*) a **spotřeby služeb** (*spotřeba služeb / tržby z prodeje výrobků a služeb*) vykazovaly v letech 2013 až 2017 následující hodnoty (údaje jsou přiměřeně zaokrouhleny):

Tabulka č. 12: Ukazatele výkonové spotřeby

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Ukazatel spotřeby materiálu a energie	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ukazatel spotřeby služeb	35,8%	30,2%	33,1%	31,8%	32,3%

Z výše uvedeného je patrné, že hodnoty relativního ukazatele výkonové spotřeby (ukazatel spotřeby služeb) v letech 2013 až 2017 vykazovaly zpravidla podobné úrovně.

- Hodnoty ukazatele **tvorby přidané hodnoty**<sup>6</sup> v letech 2013 až 2017 oscilovaly. V roce 2013 činila hodnota tohoto ukazatele 64,2%, v roce 2014 to bylo 69,8%, v roce 2015 činila hodnota tohoto ukazatele 66,9%, v roce 2016 to bylo 68,2% a k ultimu roku 2017 to bylo 67,7% .
- Podíly **osobních nákladů na tržbách z prodeje výrobků a služeb** v letech 2013 až 2017 byly následující:
  - v roce 2013 => 12,3%;
  - v roce 2014 => 12,6%;
  - v roce 2015 => 12,6%;
  - v roce 2016 => 20,0%;
  - v roce 2017 => 16,8%.

<sup>6</sup> Tvorba přidané hodnoty = přidaná hodnota / (obchodní marže + tržby z prodeje výrobků a služeb).

Znamená to, že např. v roce 2017 bylo z každé 1 Kč inkasovaných tržeb vyplaceno zaměstnancům celkem 0,168 Kč v rámci osobních nákladů. Vzhledem k tomu, že Dceřiná společnost neměla k 31.12.2017 žádné zaměstnance (*viz kapitola č. 2.6 - Zaměstnanci*), osobní náklady se takřka beze zbytku týkají odměn členům orgánů společnosti.

- Hodnoty **provozních a finančních výsledků hospodaření** v letech 2013 až 2017 byly následující (*údaje jsou průměrně zaokrouhleny a jsou v mil. Kč*):

Tabulka č. 13: Provozní a finanční výsledky hospodaření

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Provozní výsledek hospodaření	-1,9	-0,4	-0,5	7,2	-1,0
Finanční výsledek hospodaření	-1,3	-0,8	-0,8	-0,8	-0,6

Ve sledovaných obdobích vykazovala Dceřiná společnost zpravidla záporné objemy provozního výsledku hospodaření. Výjimkou byl rok 2016, v němž došlo k prodeji dlouhodobého majetku s čistým saldem +9,3 mil. Kč (*viz dále*).

- Hodnoty **ukazatelů EBIT** (*Earnings Before Interest and Taxes, resp. zisk před úroky a zdaněním*) a **EBITDA** (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization, resp. zisk před úroky, zdaněním, odpisy a amortizací*) v letech 2013 až 2017 byly následující (*údaje jsou zaokrouhleny a jsou v tis. Kč*):

Tabulka č. 14: EBIT a EBITDA

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
EBIT	-1 865	-437	-543	7 236	-946
EBITDA	392	1 831	1 725	9 496	1 249

- Dceřiná společnost uskutečňovala ve sledovaných obdobích **divestice** (odprodeje majetku), a to s následujícími divestičními saldy:
  - v roce 2013 => bez pohybu;
  - v roce 2014 => bez pohybu;
  - v roce 2015 => bez pohybu;
  - v roce 2016 => +9,3 mil. Kč;
  - v roce 2017 => bez pohybu.
- Vykázané **provozní výsledky** hospodaření nebyly v uvedených obdobích ovlivněny **změnou stavu rezerv a opravných položek (ROP)**. V případě kladné tvorby ROP by byl provozní výsledek „negativně“ ovlivněn změnou stavu ROP (*jinými slovy, pokud by tento vliv nenastal, provozní výsledek hospodaření by byl „příznivější“*). V případě záporné tvorby ROP by byl provozní výsledek „pozitivně“ ovlivněn změnou stavu ROP (*jinými slovy, pokud by tento vliv nenastal, provozní výsledek hospodaření by byl „nepříznivější“*).
- Vykázané **finanční výsledky** hospodaření nebyly v uvedených obdobích ovlivněny **změnou stavu rezerv a opravných položek (ROP)**. V případě kladné tvorby ROP by byl finanční výsledek „negativně“ ovlivněn změnou stavu ROP (*jinými slovy, pokud by tento*



*vliv nenastal, finanční výsledek hospodaření by byl „příznivější“). V případě záporné tvorby ROP by byl finanční výsledek „pozitivně“ ovlivněn změnou stavu ROP (jinými slovy, pokud by tento vliv nenastal, finanční výsledek hospodaření by byl „nepříznivější“).*

- Dceřiná společnost vykazovala ve sledovaných obdobích následující objemy **ostatních (jiných) provozních a finančních výnosů a nákladů** (údaje jsou přiměřeně zaokrouhleny a jsou v mil. Kč):

Tabulka č. 15: Ostatní (jiné) provozní a finanční výnosy a náklady

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Ostatní provozní výnosy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ostatní provozní náklady	1,4	0,1	0,1	1,5	0,3
Ostatní finanční výnosy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ostatní finanční náklady	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

- Výsledky **hospodaření za účetní období po a před zdaněním** a objemy daní z příjmů v uvedených obdobích byly tyto (údaje jsou přiměřeně zaokrouhleny a jsou v mil. Kč):

Tabulka č. 16: Výsledky hospodaření

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
VH před zdaněním	-3,1	-1,2	-1,4	6,4	-1,5
VH po zdanění	-3,1	-1,2	-1,4	6,4	-1,5
Daň z příjmů za běžnou činnost - splatná	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Daň z příjmů za běžnou činnost - odložená	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Dceřiná společnost vykazovala zpravidla záporný daňový základ k dani z příjmů právnických osob (vyjma roku 2016, kdy došlo k prodeji dlouhodobého majetku s čistým saldem +9,3 mil. Kč (viz výše)). Splatnou daň z příjmů právnických osob jsem za celou sledovanou dobu nezaregistroval.

- Jak je uvedeno v kapitole č. 2.9 - *Daňová ztráta společnosti Bělehradská Invest, a.s.*, podle Příznání k dani z příjmů právnických osob vykazovala Dceřiná společnost k ultimu roku 2017 **daňovou ztrátu minulých období** v souhrnné výši 12 563 tis. Kč. Tuto daňovou ztrátu může Dceřiná společnost při splnění určitých podmínek taxativně uvedených v ust. § 38na ZDP (viz poznámka pod čarou č. 2) uplatnit proti kladnému základu této daně v budoucnu.
- Hodnoty **ukazatelů rentability** vlastního kapitálu (ROE<sup>7</sup>), rentability obrátu<sup>8</sup> a rentability kapitálu (ROI<sup>9</sup>) byly v letech 2013 až 2017 následující:

<sup>7</sup> ROE = HV za účetní období / vlastní kapitál za účetní období.

<sup>8</sup> Rentabilita obrátu = HV za účetní období / (výkony + tržby za prodej zboží).

<sup>9</sup> ROI = (HV za běžnou činnost + daň z příjmu za běžnou činnost + nákladové úroky) / průměrný kapitál.

Tabulka č. 17: Ukazatelé rentability

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
ROE	-2,3%	-0,9%	-1,0%	4,6%	-1,1%
Rentabilita obratu	-80,4%	-33,0%	-35,7%	33,8%	-42,9%
ROI	-1,4%	-0,3%	-0,4%	5,4%	-0,7%

Hodnoty ukazatelů rentability byly v roce 2017 poplatné záporným výsledkům hospodaření (*viz výše*).

- Dceřiná společnost dosahovala v uvedených obdobích následující hodnoty **ukazatelů likvidity**:

Tabulka č. 18: Ukazatelé likvidity

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Cash ratio	63,9%	76,6%	15,1%	45,1%	20,1%
Quick ratio	86,6%	82,3%	16,1%	46,5%	21,0%
Current ratio	86,6%	82,3%	16,1%	46,5%	21,0%

Domnívám se, že za doporučované a uznávané limity hodnot těchto ukazatelů jsou i podle odborné literatury považovány tyto<sup>10</sup>:

- likvidita 1. stupně (cash ratio<sup>11</sup>) > 20% (*podle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu ČR<sup>12</sup>*);
- likvidita 2. stupně (quick ratio<sup>13</sup>) > 100%;
- likvidita 3. stupně (current ratio<sup>14</sup>) > 150%.

Hodnoty ukazatelů likvidity dle mého názoru v roce 2017 až na ukazatel Cash ratio nesplňovaly požadovaná kritéria (*viz poznámka pod čarou č. 10*).

- Hodnoty ukazatelů **dobu obratu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů<sup>15</sup>** a ukazatelů **dobu obratu krátkodobých závazků z obchodních vztahů<sup>16</sup>** byly následující:

<sup>10</sup> Viz str. 49 a 50 v publikaci Petra Růčková - Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi (GRADA Publishing, Praha 2007).

<sup>11</sup> Cash ratio = finanční majetek / cizí kapitál krátkodobý.

<sup>12</sup> Viz str. 49 v publikaci Petra Růčková - Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi (GRADA Publishing, Praha 2007).

<sup>13</sup> Quick ratio = (finanční majetek + krátkodobé pohledávky) / cizí kapitál krátkodobý.

<sup>14</sup> Current ratio = (finanční majetek + krátkodobé pohledávky + zásoby) / cizí kapitál krátkodobý.

<sup>15</sup> Doba obratu krátkodobých pohledávek = (krátkodobé pohledávky / (tržby za prodej zboží + tržby z prodeje výrobků a služeb)) \* počet dní v období.

<sup>16</sup> Doba obratu krátkodobých závazků = (krátkodobé závazky / (náklady vynaložené na prodej zboží + výkonová spotřeba)) \* počet dní v období.

Tabulka č. 19: Doby obratu krátkodobých pohledávek a závazků z obchodních vztahů

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Doba obratu krátkodobých pohledávek	26	26	26	25	24
Doba obratu krátkodobých závazků	572	671	38	432	13

Z výše uvedené tabulky je patrné, že doby obratu krátkodobých závazků z obchodních vztahů zpravidla převyšovaly stejné hodnoty u pohledávek (vyjma roku 2017). Z toho plyne, že Dceřiná společnost v daném období v průměru dříve inkasovala své pohledávky, než hradila své závazky. Hodnoty ukazatele doby obratu krátkodobých pohledávek byly ve sledovaných obdobích poměrně vyrovnané.

### 3.3. Stručné vyhodnocení výsledků hospodaření za 1-6/2018

Měl jsem k dispozici rozvahu a výkaz zisku a ztráty Dceřiné společnosti k 30.6.2018. Podle těchto výkazů bylo hospodaření Dceřiné společnosti v uvedeném období následující:

- Bilanční suma Dceřiné společnosti k 30.6.2018 činila 165,8 mil. Kč (ve srovnání s ultimem roku 2017 byla nižší o 0,4%);
- Vlastní kapitál k 30.6.2018 byl 136,2 mil. Kč;
- Za úročené cizí zdroje Dceřiné společnosti dle stavu k 30.6.2018 lze považovat krátkodobé závazky – ovládaná nebo ovládající osoba ve výši 27,5 mil. Kč;
- Podíl cizích zdrojů na celkových pasivech k 30.6.2018 odpovídal poměru 17,9% (k 31.12.2017 to bylo 17,8% - viz kapitola č. 3.2 - Finanční analýza za roky 2013 až 2017);
- Nákladové úroky k 30.6.2018 odpovídaly částce 293 tis. Kč;
- Tržby z prodeje výrobků a služeb za 1-6/2018 byly 1,7 mil. Kč (jde zhruba o 47,6% sumy celoroční 2017);
- Provozní hospodářský výsledek Dceřiné společnosti k 30.6.2018 činil -0,4 mil. Kč);
- Za období 1-6/2018 vykázala Dceřiná společnost ztrátu (výsledek hospodaření běžného účetního období) ve výši -0,7 mil. Kč.

Výkazy Dceřiné společnosti k 30.6.2018 jsou součástí přílohy b) tohoto Ocenění.

### 3.4. Hodnocení hospodaření roku 2017 dle Výroční zprávy Dceřiné společnosti za rok 2017

Dceřiná společnost ve spolupráci se správcem areálu a v souladu se Smlouvou o budoucí kupní smlouvě předávala budoucímu Kupujícímu čtvrtletně aktualizace nájemních a podnájemních smluv a předala plnou moc k jednání ve věci revitalizace areálu Nusle.

Do Katastru nemovitostí byla vložena služebnost zákaz zcizení nemovitostí. Dceřiná společnost předčasně splatila část úvěru věřiteli, kterým je společnost S.P.M.B. a.s. ve výši 8 mil. Kč. Dceřiná společnost vyplatila odstupné za dva poslední vyklizené a předané byty.

Dceřiná společnost v roce 2017 dodatkem zrušila podřízenost úvěrů budoucímu investičnímu úvěru na výstavbu.

Dceřiná společnost projednala s budoucím Kupujícím svoje připomínky ke Smlouvě o spolupráci týkající se vstupní brány do areálu s tím, že konečné znění je již jen na vlastníkově vstupní brány.

Dceřiná společnost schválila snížení nájemného o nájemné prostor bývalé bednárný, kterou ze statických důvodů nelze dále pronajímat.

Dceřiná společnost schválila Dohodu o provedení demoličních prací s budoucím Kupujícím a vydala časově omezený souhlas s užíváním komunikace pro odvoz odpadu z demolice stavby Pastýřky.

Hlavní činnost je nadále tvořena pronájmem prostor společnosti České vinařské závody a.s. a přinášela kladný hospodářský výsledek.

V dalším období, až do uzavření realizace Smlouvy o smlouvě budoucí na prodej areálu, tedy v průběhu celého roku 2018 představenstvo Dceřiné společnosti, bude nadále postupovat v souladu se sjednanými podmínkami Smlouvy o budoucí smlouvě.

### **3.5. Závěr z finanční analýzy**

Jak je uvedeno v kapitole č. 3.1 - *Časový rozsah a východiska finanční analýzy*, finanční analýza by měla dát odpověď na otázku, zda je budoucnost společnosti nějakým způsobem ohrožena problémy jejího finančního fungování.

Podle Výroční zprávy společnosti Bělehradská Invest, a.s. za rok 2017 je hlavní podnikatelskou činností tohoto subjektu realitní činnost. V rámci této činnosti jde o pronájem vlastních nemovitostí a bytů a dohled nad prováděním developerské činnosti ve vztahu k vlastním nemovitostem, tj. bývalého areálu tzv. „Nuselského pivovaru“. Jak je uvedeno v kapitole č. 2.4 - *Základní podnikatelská náplň*, Dceřiná společnost ve spolupráci s Cílovou společností a Developerem připravuje v místě svého areálu developerský Projekt.

Dceřiná společnost uzavřela s Cílovou společností Smlouvu o správě dočasně nevyužitého výrobního areálu a nájmu všech nemovitostí tohoto areálu, a to dne 25.11.2004 (od tohoto data bylo mezi oběma subjekty uzavřeno několik dodatků ke Smlouvě). Jinými slovy, Dceřiná společnost pronajala své nemovitostní portfolio Cílové společnosti, která dále tyto prostory podnájímá.

Dceřiná společnost vykazovala od roku 2013 poměrně konstantní objemy tržeb z prodeje výrobků a služeb s mírným poklesem v roce 2017 (*důvod této situace je vysvětlen v předchozí kapitole*). Veškeré tržby byly docíleny v tuzemsku.

Ve sledovaných obdobích vykazovala Dceřiná společnost zpravidla záporné objemy provozního výsledku hospodaření. Výjimkou byl rok 2016, kdy došlo k ad-hoc prodeji dlouhodobého majetku s pozitivním čistým saldem.

Dceřiná společnost vykazovala zpravidla záporný daňový základ k dani z příjmů právnických osob (vyjma roku 2016 – viz předchozí odstavec). Splatnou daň z příjmů právnických osob jsem za celou sledovanou dobu nezaregistroval.

Domnívám se, že budoucnost Dceřiné společnosti není aktuálně ohrožena problémy jejího finančního fungování, a to v případě budoucího kladného vývoje a hospodaření. Pakliže by se neměl potvrdit trend kladného hospodaření „v černých číslech“, mohlo by teoreticky dojít k určitým obavám stran ohrožení finančního fungování společnosti.

## 4. Použitý způsob ocenění

Za účelem ocenění akcií společnosti Bělehradská Invest, a.s., což je předmětem tohoto Ocenění, jsem použil standardní metodický postup v podobě substanční (majetkové) metody.

### 4.1. Substanční (majetková) metoda

Cílem této metody je stanovení reálné hodnoty čistého obchodního majetku společnosti Bělehradská Invest, a.s., a to k datu ocenění.

Tento způsob ocenění je založen na simulaci principu náhrady výdajů na pořízení majetkové podstaty (substance) podniku dané společnosti. Základním logickým předpokladem této metody je, že kupující majetkové substance by nezaplatil za předmětná aktiva (majetek) více, než činí náklady na jejich pořízení. Při použití tohoto způsobu jsou jednotlivé druhy aktiv individuálně oceněny. Součet oceněných aktiv (majetku) po odpočtu dluhů (závazků) představuje hodnotu čistého obchodního majetku dané společnosti.

Substanční (majetková) metoda předpokládá **další „fungování“ oceňovaného subjektu**. V tomto se rozchází pojetí substanční (majetkové) metody a likvidační (majetkové) metody.

Cílem substanční (majetkové) metody je nalézt odpověď na otázku, kolik by stálo znovuvybudování podniku (obchodního závodu), který je předmětem ocenění (*viz kapitola č. 6.2 v publikaci Miloš Mařík - Metody oceňování podniků (Ekopress, Praha 2003)*). Jinými slovy, jaká je hodnota společnosti, která by byla předmětem znovuvybudování.

Pro jednotlivé části majetku a závazků jsou používány různé způsoby ocenění, které se vztahují ke konkrétnímu majetku, jeho druhu a formě, dostupným podkladům a účelu ocenění. Substanční hodnota společnosti (resp. její čistý obchodní majetek) je tvořena rozdílem souboru majetku a závazků.

Ocenění v tomto případě vychází z údajů uvedených v účetních výkazech **k 30.6.2018** (*viz kapitola č. 1.6 - Den ocenění*).

### 4.2. Důvody použití zvoleného metodického způsobu ocenění

**Substanční (majetková) metoda** umožňuje identifikovat hodnotu čistého obchodního majetku společnosti na základě reálné hodnoty jednotlivých majetkových a závazkových titulů k datu ocenění. Ve skutečnosti se jedná o individuální přecenění každého majetkového a závazkového titulu dané společnosti (příp. po kategoriích).

Společnost Bělehradská Invest, a.s. představuje podnikatelský subjekt, jehož podnikatelskou náplní je pronájem a správa vlastních nemovitostí v Nuslích v bývalém areálu tzv. „Nuselského pivovaru“. Žádnou další významnou podnikatelskou činnost tento subjekt dle mých zjištění nevyvíjí (*jak je uvedeno v kapitole č. 2.4 - Základní podnikatelská náplň, Dceřiná společnost ve spolupráci s Cílovou společností a Developerem připravuje v místě svého areálu developerský Projekt*). Proto se domnívám, že tržní podstata tohoto subjektu spočívá především v jeho hmotném vybavení, v jeho substanci.

Provádět za daného stavu např. výnosovou metodu ocenění bych s ohledem na dosahované výsledky hospodaření (*viz kapitola č. 3 - Finanční analýza Dceřiné společnosti*) nepovažoval za objektivní. Jsem toho názoru, že aplikací výnosové metody by došlo k „podhodnocení“ tržní hodnoty nemovitostí, a potažmo čistého obchodního majetku Dceřiné společnosti.

Proto jsem se rozhodl poměřit hodnotu předmětného čistého obchodního majetku společnosti Bělehradská Invest, a.s. z pohledu substanční (majetkové) metody.

Pro daný účel ocenění jsem zvažoval použití i dalších standardních metod, nicméně výběr výše popsané metody ocenění je dle mého názoru pro účely ocenění akcií společnosti Bělehradská Invest, a.s. **vhodný, přiměřený, dostatečný a odpovídající.**

## 5. Substanční (majetková) metoda

*Obecný metodický postup je popsán v kapitole č. 4.1 - Substanční (majetková) metoda).*

### 5.1. Dlouhodobý nehmotný majetek

Společnost Bělehradská Invest, a.s. evidovala ve svém účetnictví k datu ocenění celkovou pořizovací hodnotu dlouhodobého nehmotného majetku v částce 90 tis. Kč. Účetní zůstatková hodnota tohoto majetku byla nulová.

Jedná se o zřizovací výdaje.

O této položce nehmotného majetku bylo v souladu se zákonem č. 500/2002 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů účtováno do 31.12.2015. Od 1.1.2016 došlo z účetního pohledu de facto k jejich zániku.

V minulosti se položka zřizovacích výdajů, pokud překročila částku 60 tis. Kč, odepisovala rovnoměrně do nákladů po dobu 60 měsíců. Po 1.1.2016 je možno výdaje tohoto typu účtovat přímo do nákladů.

S ohledem na výše uvedené a na skutečnost, že tato položka byla k datu ocenění zcela odepsaná, kalkulují tržní hodnotu dlouhodobého nehmotného majetku Dceřiné společnosti pro účely tohoto Ocenění jako nulovou.

Hodnotu dlouhodobého nehmotného majetku jsem pro účely tohoto Ocenění převzal **v nulové hodnotě**.

### 5.2. Dlouhodobý hmotný nemovitý majetek

Společnost Bělehradská Invest, a.s. evidovala k datu ocenění dlouhodobý hmotný nemovitý majetek v pořizovací hodnotě 160 821 tis. Kč. Účetní zůstatková hodnota téhož činila 130 400 tis. Kč.

Struktura tohoto majetku byla následující:

- pozemky => 50 659 tis. Kč (pořizovací i účetní zůstatková hodnota);
- stavby => 110 162 tis. Kč (pořizovací hodnota), resp. 79 741 tis. Kč (účetní zůstatková hodnota);
- oprávkky ke stavbám => -30 421 tis. Kč.

Dceřiná společnost zároveň k 30.6.2018 účtovala o nedokončeném dlouhodobém hmotném majetku v celkové výši 28 770 tis. Kč.

*Podle ust. § 7 odst. 8 Vyhlášky č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou podnikateli účtujícími v soustavě podvojného účetnictví, představuje nedokončený dlouhodobý hmotný majetek pořizovaný dlouhodobý hmotný majetek po dobu jeho pořizování do uvedení do stavu způsobilého k užívání.*



V našem případě se konkrétně jedná o majetkový přínos z titulu plnění dle Smlouvy o dílo ze dne 23.10.2010 uzavřené se společností KF Development, a.s., IČ 290 20 115, a to za aktivity prováděné od roku 2010 v souvislosti s developerskou činností spojenou s areálem v Nuslích.

Jak je uvedeno v kapitole č. 2.7 - *Dlouhodobý hmotný nemovitý majetek*, pozemky a stavby věcně představují nemovitosti v bývalém areálu tzv. „Nuselského pivovaru“ v památkové zóně Hlavního města Prahy. Část těchto nemovitostí byla prohlášena za kulturní památku. Areál je v současnosti zčásti využíváný k podnikatelskému nájmu, bydlení bylo ukončeno. Areál aktuálně spravuje a dále podnají má propojená osoba, tj. společnost České vinařské závody a.s.

#### **1) Vymezení nemovitostí dle evidence v Katastru nemovitostí**

Jde o následující pozemky a stavby, zapsané na Listu vlastnictví (LV) č. 6985 pro katastrální území Nusle, obec Praha, okres Hlavní město Praha:

Tabulka č. 20: Pozemky na LV č. 6985

Parcela	Výměra v m <sup>2</sup>	Druh pozemku	Způsob využití	Způsob ochrany
5/1	3 717	Zastavěná plocha a nádvoří		Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně Památkově chráněné území
5/2	1 990	Zastavěná plocha a nádvoří		Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně Památkově chráněné území
5/3	1 142	Zastavěná plocha a nádvoří		Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně Památkově chráněné území
5/4	19	Zastavěná plocha a nádvoří		Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně Památkově chráněné území
5/5	2 665	Zastavěná plocha a nádvoří		Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně Památkově chráněné území
5/7	216	Zastavěná plocha a nádvoří		Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně
8/1	678	Ostatní plocha	Zeleň	Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně Památkově chráněné území
8/2	27	Ostatní plocha	Jiná plocha	Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně Památkově chráněné území
11/1	6 372	Zastavěná plocha a nádvoří		Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně Památkově chráněné území
12/1	3 010	Zastavěná plocha a nádvoří	Společný dvůr	Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně Památkově chráněné území
3025/1	1 018	Ostatní plocha	Ostatní komunikace	Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně Památkově chráněné území
3026/1	908	Ostatní plocha	Ostatní komunikace	Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně Památkově chráněné území
3026/2	215	Ostatní plocha	Ostatní komunikace	Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně Památkově chráněné území
<b>Celkem</b>	<b>21 977</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>x</b>

Tabulka č. 21: Stavba na LV č. 6985

Typ stavby, část obce, č. budovy	Způsob využití	Na parcele č.	Způsob ochrany
Nusle, č.p. 1677	Stavba pro výrobu a skladování	5/1	Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně Památkově chráněné území
Nusle, bez čp/če	Stavba pro výrobu a skladování	5/2	Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně Památkově chráněné území
Nusle, bez čp/če	Stavba pro výrobu a skladování	5/3	Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně Památkově chráněné území
Nusle, bez čp/če	Stavba pro výrobu a skladování	5/4	Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně Památkově chráněné území
Nusle, č.p. 1676	Stavba pro výrobu a skladování	5/5	Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně Památkově chráněné území
Nusle, č.p. 1678	Stavba pro výrobu a skladování	5/7	Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně Památkově chráněné území
Nusle, č.p. 10	Stavba pro výrobu a skladování	11/1	Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně Památkově chráněné území
Nusle, bez čp/če	Garáž	10/8	Památkově chráněné území
Nusle, bez čp/če	Garáž	10/3	Památkově chráněné území

Objekty bez čp/če na pozemcích parc. č. 10/8 a č. 10/3 se nacházejí na pozemku cizího vlastníka. Parc. č. 10/8 a č. 10/3 patří Hlavnímu městu Praha.

Vlastnictví k daným nemovitostem jsem ověřil dne 21.5.2018 na webových stránkách Českého úřadu zeměměřičského a katastrálního (*viz* <http://nabizeniidokn.cuzk.cz/>) v sekci pro nahlížení do Katastru nemovitostí.

Podle disponibilních podkladů, které jsem měl k dispozici, byly výše uvedené Oceňované pozemky zatíženy omezením vlastnického práva, a to:

- Zákaz zcizení a zatížení => pozemky parc. č. 5/1, č. 5/2, č. 5/3, č. 5/4, č. 5/5, č. 5/7, č. 8/1, č. 8/2, č. 11/1, č. 12/1, č. 3025/1, č. 3026/1 a č. 3026/2;
- Věcné břemeno chůze a jízdy => pozemek parc. č. 3025/1.

Všechny pozemky jsou v památkové zóně, resp. v památkově chráněném území (vyjma pozemku parc. č. 5/7).

Věcně se jedná o nemovitosti v bývalém areálu tzv. „Nuselského pivovaru“ v památkové zóně Hlavního města Prahy. Část těchto nemovitostí byla prohlášena za kulturní památku. Areál je v současnosti částečně využíván k podnikatelskému nájmu, bydlení bylo ukončeno. Areál si najímá (a spravuje) a dále podnají má propojená osoba (tj. společnost České vinařské závody a.s.), a to na základě Smlouvy o správě dočasně nevyužitého výrobního areálu a nájmu všech nemovitostí tohoto areálu, uzavřené mezi společnostmi Bělehradská Invest, a.s. (Pronajímatel) a společností České vinařské závody a.s. (Nájemce) dne 25.11.2004 (včetně souvisejících dodatků).

## 2) Katastrální území Nusle

Předmětné nemovitosti se nacházejí v katastrálním území Nusle.

Podle webových stránek <https://cs.wikipedia.org/wiki/>, jsou Nusle situovány jižně od centra města Prahy. Spadají z větší části do obvodu a městské části Prahy 4 a z menší části do obvodu a městské části Prahy 2 (Nuselské údolí a zástavba východně od Vyšehradu). Katastrální území Nusle sousedí na severu s Vinohrady, na severovýchodě s Vršovicemi, na jihovýchodě s Michlí, na jihu s Krčí, na západě s Podolím a na severozápadě s Vyšehradem. Centrální část Nuslí se nachází v okolí náměstí Bratří Synků.

V letech 1898 až 1921 byly Nusle samostatným městem.

## 3) Lokalita

Oceňované nemovitosti se nacházejí v místě bývalého areálu tzv. „Nuselského pivovaru“ v centrální části Nuslí. Areál je jižně ohraničen ulicí Křesomyslova, severozápadně ulicí Bělehradská, východně ulicí Závašova.

Na severní straně území vedou železniční koleje. Nejbližší železniční zastávka je Praha-Vršovice. Na jižní straně protéká potok Botič.

Dostupnost území je bezproblémová, a to automobilem či prostředky Městské hromadné dopravy. Na ulici Křesomyslova je zastávka tramvají „Na Fidlovačce“.

Území je situováno v samém centru dění – v dochozí vzdálenosti jsou restaurace a stravovací zařízení, církevní stavby, kancelářské a administrativní objekty, objekty sloužící k odpočinku a relaxu, parky, divadlo „Na Fidlovačce“, školy, obchody, činžovní domy, apod.

Jedná se o nesourodé území v přímém kontaktu s historickou částí Prahy, resp. již obklopené historickou zástavbou, územními bariérami (vyvýšené těleso železnice, potok Botič) a nadřazenou frekventovanou městskou sběrnou komunikací.

## 4) Popis nemovitostí

Pozemky mají následující druhovost:

- zastavěná plocha a nádvoří => 19 131 m<sup>2</sup>;
- ostatní plocha (jiná plocha) => 27 m<sup>2</sup>;
- ostatní plocha (ostatní komunikace) => 2 141 m<sup>2</sup>;
- ostatní plocha (zeleně) => 678 m<sup>2</sup>.

Souhrnná výměra pozemků činí 21 977 m<sup>2</sup>.

Všechny pozemky jsou v památkové zóně, resp. v památkově chráněném území (vyjma pozemku parc. č. 5/7).

Stavby jsou následující:

- stavba (Nusle, č.p. 1677) pro výrobu a skladování na pozemku parc. č. 5/1

Jedná se o řadový vnitřní objekt zčásti se dvěma a zčásti se třemi nadzemními podlažími. Střecha je sedlová s půdou nad jednotlivými částmi půdorysu. Jde o zděný objekt nepravidelného půdorysného tvaru, situovaný v areálu se dvorem. Objekt je přístupný ze dvora. Podle mých zjištění stavba pochází z roku 1876 a byla vybudována pro účely původního pivovaru. V roce 1993 proběhla další kolaudace objektu (z tohoto roku pochází nová krytina).

Zastavěná plocha podlaží celého objektu činí 5 659 m<sup>2</sup>. Obestavěný prostor je 31 954 m<sup>3</sup>.

- stavba (bez čp/če) pro výrobu a skladování na pozemku parc. č. 5/2

Jde o samostatně stojící a nepodsklepený objekt v zadní části dvora. Jedná se o přízemní zděnou budovu nepravidelného půdorysného tvaru vzniklou postupnými přístavbami k základní části objektu. Objekt byl vybudován v době výstavby původního pivovaru. Střecha je sedlová.

Zastavěná plocha podlaží celého objektu činí 703 m<sup>2</sup>. Obestavěný prostor je 3 030 m<sup>3</sup>.

- stavba (bez čp/če) pro výrobu a skladování na pozemku parc. č. 5/3

Objekt má dvě nadzemní podlaží a není podsklepený. Střecha je sedlová s půdou. Jde o zděnou stavbu nepravidelného půdorysného tvaru, situovaná v areálu závodu se dvorem. Objekt je přístupný po zpevněné účelové komunikaci a ze dvora. Podle mých zjištění stavba pochází z roku 1876 a byla vybudována pro účely původního pivovaru.

Zastavěná plocha podlaží celého objektu činí 2 195 m<sup>2</sup>. Obestavěný prostor je 14 079 m<sup>3</sup>.

- stavba (bez čp/če) na pozemku parc. č. 5/4

Jedná se o cihlový komín.

- stavba (Nusle, č.p. 1676) pro výrobu a skladování na pozemku parc. č. 5/5

Jde o řadovou koncovou stavbu, která má tři nadzemní podlaží a není podsklepená. 1. nadzemní podlaží je částečně zapuštěno pod úroveň terénu. Jedná se o zděnou stavbu lichoběžníkového půdorysného tvaru, situovanou podélnou osou souběžně s tokem potoka Botiče. Objekt je přístupný po zpevněné účelové komunikaci a ze dvora. Aniž bych disponoval znalostí o roku výstavby tohoto objektu, dá se odhadnout, že pochází taktéž z konce 19. století.

Zastavěná plocha podlaží celého objektu činí 4 258 m<sup>2</sup>. Obestavěný prostor je 19 878 m<sup>3</sup>.

- stavba (Nusle, č.p. 1678) pro výrobu a skladování na pozemku parc. č. 5/7

Jedná se o řadový krajní nepodsklepený objekt se třemi nadzemními podlažími. Střecha je sedlová s půdou. Jde o zděnou stavbu obdélníkového půdorysného tvaru. Přístup je po zpevněné účelové komunikaci. Stavba pochází dle mých zjištění z roku 1876.

Zastavěná plocha podlaží celého objektu činí 459 m<sup>2</sup>. Obestavěný prostor je 2 897 m<sup>3</sup>.

- stavba (Nusle, č.p. 10) pro výrobu a skladování na pozemku parc. č. 11/1

Jedná se o samostatnou jednopodlažní provozní budovu, která není podsklepená. Jde o provozní objekt zahrnující bývalé sklepy. Je situovaný po pravé straně vnitřní komunikace uprostřed areálu. Aniž bych disponoval znalostí o roku výstavby tohoto objektu, dá se odhadnout, že pochází taktéž z konce 19. století. Ke stavbě byla počátkem padesátých let minulého století postavena přístavba. Střecha je sedlová.

Součástí tohoto objektu jsou také další navázané provozní stavby (nepodsklepený halový objekt s jedním nadzemním podlažím typu „ocelokolna“ + nepodsklepený objekt s jedním nadzemním podlažím), které sloužily pro skladové účely.

Zastavěná plocha podlaží celého objektu činí 9 083 m<sup>2</sup>. Obestavěný prostor je 49 631 m<sup>3</sup>.

- garáž (bez čp/če) na pozemku parc. č. 10/8 v majetku cizího vlastníka

Jde o garážový objekt, který je situovaný v řadové zástavbě. Jde o krajní objekt z tohoto celku. Garáž se nachází na pozemku cizího vlastníka, kterým je Hlavní město Praha.

- garáž (bez čp/če) na pozemku parc. č. 10/3 v majetku cizího vlastníka

Jde o garážový objekt, který je situovaný v řadové zástavbě. Jde o vnitřní objekt z tohoto celku. Garáž se nachází na pozemku cizího vlastníka, kterým je Hlavní město Praha.

V areálu se nachází dále řada dalších objektů, které nejsou samostatně zapsány na příslušném Listu vlastnictví, jako např. vrátnice a další vedlejší stavby – regulační stanice plynu, dřevníky, přístřešky, garáže a další objekty.

Areál není v dobrém technickém stavu, nicméně Dceřiná společnost s ohledem na uvažovaný developerský Projekt (viz kapitola č. 2.4 - *Základní podnikatelská náplň*) žádné zásadní investice do stávajících nemovitostí neuvažuje.

## 5) Nabývací titul k nemovitostem

Jak je uvedeno v kapitole č. 2.7 - *Dlouhodobý hmotný nemovitý majetek*, Dceřiná společnost nabyla Oceňované nemovitosti formou nepeněžitěho vkladu původního vlastníka, kterým byla společnost České vinařské závody a.s., a to v roce 2004. Ocenění nepeněžitěho vkladu bylo provedeno Posudkem č. 1.719-59-2005. Hodnota nepeněžitěho vkladu k uvedenému datu činila 160 000 tis. Kč<sup>17</sup>.

## 6) Využití plochy z pohledu Územního plánu

Podle Územního plánu Hlavního města Prahy (viz webové stránky <http://www.geoportalpraha.cz/> v sekci pro *Územní plán*) jsou všechny pozemky bez výjimky situovány na území s označením „SV-G“ (území všeobecně smíšené).

Všeobecně smíšené území slouží pro umístění polyfunkčních staveb nebo kombinaci monofunkčních staveb pro bydlení, obchod, administrativu, kulturu, veřejné vybavení, sport a

---

<sup>17</sup> Rozdíl mezi hodnotou nepeněžitěho vkladu a pořizovací hodnotou pozemků a staveb v účetnictví Dceřiné společnosti představují zřejmě náklady spojené s provedením nepeněžitěho vkladu (právní služby, znalecký posudek, apod.).

služby všeho druhu, kde žádná z funkcí nepřesáhne 60% celkové kapacity území vymezeného danou funkcí.

## 7) Cenová mapa pozemků

Na tomto místě jsem si dovolil provést náhled na webové stránky Cenové mapy Hlavního města Prahy (viz webové stránky <http://mpp.praha.eu/app/map/cenova-mapa/>), a to za účelem identifikace ceny pozemků, vymezených v odst. 1), v předmětné databázi.

Cenová mapa Hlavního města Prahy vychází z *Obecně závazné vyhlášky, kterou se mění vyhláška č. 32/1998 Sb. hlavního města Prahy, o cenové mapě stavebních pozemků, ve znění pozdějších předpisů.*

Jak je uvedeno v textové části předmětné Obecně závazné vyhlášky k cenové mapě, stavební pozemky v Cenové mapě jsou oceněny skutečně sjednanými cenami obsaženými v kupních smlouvách. Pokud nebyly při zpracování Cenové mapy sjednané ceny stavebních pozemků k dispozici nebo je nebylo možno použít, protože již neodpovídaly úrovni sjednaných cen porovnatelných pozemků ke dni vypracování Cenové mapy, byly zjištěny na základě porovnání se sjednanými cenami obdobných pozemků v Hlavním městě Praze. Při porovnání se vycházelo ze shodného účelu užití, z obdobné polohy v obci a ze shodné stavební vybavenosti pozemku. Základem bylo porovnání vlastností prodaných pozemků a vlastností pozemků, které byly oceňovány. Údaje o prodaných pozemcích, resp. o skutečně sjednaných cenách dodal zpracovatel Cenové mapy Magistrát Hlavního města Prahy.

Cenová mapa, z níž bylo čerpáno v tomto případě, byla platná pro rok 2018.

V Cenové mapě Hlavního města Prahy s datem náhledu 23.5.2018 byla u dotčených pozemků pro celé území vyznačena jednotková cena ve výši **6 650 Kč za m<sup>2</sup>**.

## 8) Přístup k ocenění

Ocenění průmyslových areálů, podobných jako v případě areálu v katastrálním území Nusle, se zpravidla provádí výnosovou či porovnávací metodou.

U výnosové metody se zkoumá potenciál výnosnosti předmětných nemovitostí, který se upravuje o související náklady a diskontuje odpovídající mírou výnosnosti (resp. rizikovosti) investice.

Porovnávací způsob ocenění je založen na možnosti odvození hledané ceny buď od obchodu, který byl se stejnou komoditou proveden v nedávné minulosti, anebo od hodnoty (ceny), za niž byl či by mohl být předmět ocenění realizován v daném místě a čase.

Domnívám se, že ani jedna či druhá metoda není v tomto případě ocenění reálná. Areál je sice pronajímán (jak je uvedeno v odst. 1), areál v Nuslích (resp. nemovitosti, které patří společnosti Bělehradská Invest, a.s.) si najímá (a spravuje) a dále podnajíjí propojená osoba, tj. společnost České vinařské závody a.s., a to na základě Smlouvy o správě dočasně nevyužitého výrobního areálu a nájmu všech nemovitostí tohoto areálu, uzavřené mezi společností Bělehradská Invest, a.s. (Pronajímatel) a společností České vinařské závody a.s. (Nájemce) dne 25.11.2004 (včetně souvisejících dodatků).

Předmětný nájem (a podnájem) lze dle mého názoru považovat pouze za dílčí (některé nemovitosti v areálu jsou v havarijním či špatném stavu, proto tyto nemovitosti nepřinášejí žádné inkaso, příp. nižší inkaso, než v případě příznivějšího technického stavu nemovitosti). Areál je poměrně technicky „zanedbán“, což s ohledem na skutečnost, že Dceřiná společnost ve spolupráci s Cílovou společností a Developerem připravuje developerský Projekt (viz kapitola č.

2.4 - Základní podnikatelská náplň), je poměrně pochopitelné. Dá se předpokládat, že do zahájení Projektu nebude Dceřiná společnost do nemovitostí významně investovat.

Porovnávací metoda není proto dle mého názoru v daném případě použitelná. Nemovitosti v areálu jsou ve velmi členitém stavu (*včetně specifické, souvisejících se špatným technickým stavem a se skutečností, že se prakticky u všech objektů jedná o kulturní památku*), který by s obtížemi (ne-li vůbec) snesl porovnání s jakýmkoliv jiným areálem v blízkosti Nuslí, který by byl nabízen na trhu.

Přesto se způsob podobný porovnávací metodě ke stanovení tržní hodnoty nemovitostí v areálu Nusle přímo nabízí (*viz další odst.*).

### 9) Stanovení tržní hodnoty nemovitostí v areálu Nusle

Dle mého názoru se ke stanovení tržní hodnoty (resp. tržního odhadu) nemovitostí Dceřiné společnosti, které se nacházejí v areálu v Nuslích, nabízí porovnání s nabídkami developerů k odkoupení areálu, které Dceřiná společnost inkasovala v průběhu roku 2016. O této aktivitě je psáno v Roční zprávě o podnikatelské činnosti společnosti a o stavu jejího majetku za rok 2016 – viz Výroční zpráva Dceřiné společnosti za rok 2016 – zdroj: *webové stránky* <https://or.justice.cz/> v sekci pro *Sbírku listin*.

V tomtéž zdroji je uvedeno, že developerská firma KF Development, a.s. v součinnosti s představenstvem Dceřiné společnosti projednala a vyhodnotila nabídky developerů na odkoupení areálu, které představenstvo předložilo valné hromadě. V 11/2016 byla na základě pokynu a souhlasu valné hromady uzavřena s vybraným zájemcem v součinnosti se společností České vinařské závody a.s. (jako vedlejším účastníkem), Smlouva o budoucí smlouvě o prodeji nemovitostí v areálu Nusle.

Z dostupných informací je zřejmé, že v areálu v Nuslích by po revitalizaci (resp. po uskutečnění developerského Projektu) měly vzniknout nové bytové objekty a veřejná prostranství pro občanskou vybavenost. V těchto místech by měly být obchody a služby (restaurace či kavárny), ale také kancelářské (administrativní) prostory. Revitalizaci areálu bývalého „Nuselského pivovaru“ připravuje společnost Penta Real Estate (*dále také jen „Developer“*).

Tyto nabídky, a potažmo Smlouvu o budoucí smlouvě o prodeji nemovitostí v areálu Nusle (*která byla uzavřena s „vítězem“ nabídkového řízení*), jsem neměl k dispozici (nebyly mi poskytnuty s odkazem na obchodní tajemství - viz kapitola č. 1.14. *znaleckého posudku „Zjištění ceny (hodnoty) akcií společnosti České vinařské závody a.s.“*). Přesto jsem disponoval těmito informacemi:

- Smlouva o budoucí smlouvě o prodeji nemovitostí v areálu Nusle (*dále také jen „Smlouva“*) byla uzavřena tak, že „vítěz“ nabídkového řízení uhradí (uhradil) k datu podpisu pouze část zálohy na kupní cenu (odpovídající zhruba 5% celkové částky). Doplatek bude uhrazen až po získání Územního rozhodnutí k výstavbě, a to včetně souhlasu „památkářů“.
- Doplatek kupní ceny je dohodnut na fixní bázi. Není tedy odvislý např. od množství podlaží, které jednotlivé bytové či administrativní objekty budou finálně mít. Důvodem je jasně určený ráz zástavby, a to s ohledem na skutečnost, že celá oblast se nachází v památkové zóně, resp. v památkově chráněném území.



- Stejná skutečnost, tj. že se celá oblast nachází v památkové zóně, resp. v památkově chráněném území, logicky také omezuje (limituje) získání výše uvedeného Územního rozhodnutí, resp. souhlasu „památkářů“.

Jinými slovy, pokud nedojde k získání Územního rozhodnutí k výstavbě, a to včetně souhlasu „památkářů“, předmětná Smlouva se vůbec nemusí uskutečnit (resp. nemusí být doplacen sjednaný doplatek na kupní cenu).

Podle mých zjištění se interval nabídkových cen účastníků nabídkového řízení pohyboval v rozmezí 12 tis. Kč až 15 tis. Kč za m<sup>2</sup>, a to bez ohledu na zastavěnost území. Nabídky bezesporu obsahovaly i další doprovodné podmínky, informace, pojistky, ujednání, apod. Aniž bych disponoval předmětnými nabídkami a výše popsanou Smlouvou (uzavřenou s „vítězem“ nabídkového řízení), dovedu si představit, že Smlouva nemusela být podepsána s „nejvyšší“ nabídkou (ale s nejvýhodnější nabídkou po zohlednění všech souvisejících parametrů).

V návaznosti na výše uvedený interval nabídkových cen si nejprve dovoluji konstatovat, že podle mých předchozích zkušeností při podobném typu oceňování je předmětný cenový (hodnotový) interval v mezích aktuálního běžného tržního chování developerů. Nabídky s podobnými částkami bývají předmětem i jiných transakcí obdobného typu.

Osobně se domnívám, že reálnou tržní hodnotu nemovitostí v areálu v Nuslích „sráží“ následující skutečnosti:

- Nemovitosti se nacházejí v památkové zóně, resp. v památkově chráněném území. Řada nemovitostí v daném areálu proto nemůže být demolována, ale musí být rekonstruována (což logicky přináší značné „vícenáklady“, a to finanční i časové).
- Objekty v areálu zpravidla nejsou v dobrém technickém stavu a jejich dislokace (členění) nemusí být z pohledu Developera vhodná.
- Podle mých zkušeností se domnívám, že při rekonstrukci „původního objektu“ dochází ve srovnání se stavbou objektu „na zelené louce“ k poměru nákladů zhruba 1 : 2,5 v neprospěch stavby objektu „na zelené louce“.
- Smlouva nakonec nemusí být uskutečněna (resp. nemusí být doplacen doplatek na kupní cenu), pokud nedojde k získání Územního rozhodnutí k výstavbě, a to včetně souhlasu „památkářů“. Budou-li „památkáři“ neústupní a v případě, že jejich požadavky na úpravy převýší možnosti a rozpočet Developera nad jeho limitní hranici, nemusí vůbec k faktickému startu Projektu dojít.

Se zohledněním výše uvedené argumentace jsem pro účely tohoto Ocenění za tržní hodnotu nemovitostí v areálu v Nuslích (které patří společnosti Bělehradská Invest, a.s.) považoval jednotkovou částku 12 tis. Kč za m<sup>2</sup> plochy (bez ohledu na technickou úroveň objektů, stav zastavěnosti a dislokaci objektů). Při výměře 21 977 m<sup>2</sup> se tedy jedná o 263 724 tis. Kč, resp. **263 000 tis. Kč** po přiměřeném zaokrouhlení směrem dolů.

V rámci propočtu jsem zohlednil výše popsané úvahy a akceptoval jsem tzv. „opatrnostní“ přístup Zpracovatele. Předmětné nemovitosti mají bezesporu svou hodnotu (nacházejí se v příznivé lokaci). Na druhou stranu, jejich skutečnou hodnotu mohou ovlivnit úředníci z administrativy, resp. nedohoda či nákladná dohoda s „památkáři“. Již nyní je dle mého názoru

zřejmé, že všechny zainteresované strany na předmětném developerském Projektu, budou muset v průběhu stavebního a povoloovacího řízení alespoň mírně „ustoupit“ ze svých předpokládaných požadavků s cílem skutečné realizace Projektu.

Na tomto místě je zapotřebí konstatovat, že výše uvedené hodnoty představují souhrnnou reálnou hodnotu předmětných staveb i pozemků dohromady. Zároveň tato suma zahrnuje také náklady Dceřiné společnosti, o nichž účtuje k datu ocenění v rámci nedokončeného dlouhodobého hmotného majetku.

### 5.3. Hmotné movité věci a jejich soubory

Společnost Bělehradská Invest, a.s. měla ve svém účetnictví dle výkazů k 30.6.2018, uvedených v příloze b) tohoto Ocenění, zaúčtovány hmotné movité věci a jejich soubory v celkovém objemu 22 tis. Kč. Jedná se o pořizovací hodnotu. Účetní zůstatková hodnota tohoto majetku byla ke stejnému datu nulová.

Jinými slovy, tento majetek byl k datu ocenění zcela odepsán.

Detail tohoto majetku jsem neměl k dispozici.

Domnívám se, že reálná tržní hodnota tohoto majetku bude k datu ocenění nulová. Jednak byl majetek v souladu s interně stanovenými pravidly stran způsobu odpisování zcela odepsán a jednak je pořizovací hodnota daného majetku nevýznamná.

Hmotné movité věci a jejich soubory společnosti Bělehradská Invest, a.s. byly pro účely tohoto Ocenění k datu ocenění kalkulovány v **nulové hodnotě**.

### 5.4. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek

Dceřiná společnost účtovala k 30.6.2018 o nedokončeném dlouhodobém hmotném majetku v pořizovací i účetní zůstatkové hodnotě 28 770 tis. Kč.

V našem případě se konkrétně jedná o majetkový přínos z titulu plnění dle Smlouvy o dílo ze dne 23.10.2010 uzavřené se společností KF Development, a.s., IČ 290 20 115, a to za aktivity prováděné od roku 2010 v souvislosti s developerskou činností spojenou s areálem v Nuslích.

*Podle Vyhlášky č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1001 Sb., o účetnictví, ve znění ust. § 7 odst. 8, nedokončený dlouhodobý hmotný majetek obsahuje pořizovaný dlouhodobý hmotný majetek po dobu jeho pořizování do uvedení do stavu způsobilého užívání.*

Ocenění nedokončeného dlouhodobého hmotného majetku Dceřiné společnosti je součástí ocenění nemovitého majetku (*viz kapitola č. 5.2 - Dlouhodobý hmotný nemovitý majetek*).

### 5.5. Pohledávky

Pohledávky společnosti Bělehradská Invest, a.s. odpovídaly k datu ocenění pořizovací hodnotě 258 tis. Kč a účetní zůstatkové hodnotě 258 tis. Kč. Opravné položky k pohledávkám byly k uvedenému datu nulové.

Jedná se o:

- krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů => 239 tis. Kč;

- jiné krátkodobé pohledávky => 19 tis. Kč.

Pro účely identifikace jejich reálné hodnoty jsem provedl namátkovou kontrolu zaúčtovaných pohledávek z podkladů, které jsem měl k dispozici. Nezjistil jsem přitom žádnou zjevnou nesprávnost či situaci, která by byla v rozporu s běžně užívanými účetními principy a zásadami pro účtování.

Při stanovení hodnoty předmětných pohledávek jsem mimo jiné vzal v úvahu názor odpovědné osoby, která prověřovala podklady k průběžné účetní závěrce Dceřiné společnosti k 30.6.2018, a která akceptovala tvorbu opravných položek k předmětným pohledávkám v nulové výši. Vycházím dále z toho, že tato odpovědná osoba mimo jiné analyzovala bonitu pohledávek v účetnictví této společnosti z pohledu tvorby opravných položek k jednotlivým titulům a jednala v souladu s principy účtování aplikovanými ve společnosti Bělehradská Invest, a.s. (*viz kapitola č. 2.11.3 - Účetní metody, zásady, způsoby oceňování a odepisování*).

Od managementu Dceřiné společnosti jsem nedisponoval žádnou indicií v tom smyslu, že by kterákoliv z pohledávek Dceřiné společnosti byla nebonitní, příp. by byla ohrožena její splatnost.

Pohledávky Dceřiné společnosti jsem pro účely tohoto Ocenění převzal v účetních hodnotách, tj. v souhrnné částce **258 tis. Kč**.

## 5.6. Peněžní prostředky

Společnost Bělehradská Invest, a.s. evidovala ve svém účetnictví k 30.6.2018 peněžní prostředky v částce 6 360 tis. Kč. Struktura tohoto majetku byla následující:

- 1) peněžní prostředky v pokladně => 0 tis. Kč;
- 2) peněžní prostředky na účtech => 6 360 tis. Kč.

Výpis z účtů k datu ocenění jsem k dispozici neměl. Výkazy společnosti Bělehradská Invest, a.s. v příloze č. 2 tohoto Ocenění dle mého názoru dostatečně dokládají realitu zaúčtovaného majetku.

Hodnotu peněžních prostředků společnosti Bělehradská Invest, a.s. k 30.6.2018 potvrzují v částce **6 360 tis. Kč**, která odpovídá účetní hodnotě tohoto majetku.

## 5.7. Časové rozlišení aktiv

Časové rozlišení aktiv společnosti Bělehradská Invest, a.s. odpovídalo k 30.6.2018 souhrnné částce 21 tis. Kč, a to v rámci nákladů příštích období.

Náklady příštích období obecně představují výdaje běžného období, jež se týkají nákladů v příštích obdobích. Účtuje se zde např. nájemné, pojistné či jiné služby placené předem, apod. Zúčtování nákladů příštích období na příslušný nákladový účet musí být provedeno nejpozději do čtyř let od zaúčtování na syntetický účet č. 381.

Při oceňování časového rozlišení aktiv jsem nedisponoval žádnými indiciemi, které by svědčily v neprospěch (ke snížení) zaúčtovaných hodnot. Časové rozlišení Dceřiné společnosti jsem ocenil k datu ocenění částkou **21 tis. Kč**.

## 5.8. Mimobilanční aktiva

Do mimobilančních aktiv patří takové tituly, jejichž hodnota není vyčíslena v rozvaze dané společnosti, přesto představují majetek společnosti. Podmínkou zahrnutí identifikovaných titulů do mimobilančních aktiv je jejich ocenitelnost (*jinými slovy, zjištění jejich hodnoty*).

### a) Drobný majetek

Za mimobilanční majetek Dceřiné společnosti k datu ocenění jsem považoval drobný majetek. Drobný majetek představuje tituly, které mají nižší jednotkovou cenu pořízení než je 40 tis. Kč (resp. 60 tis. Kč u nehmotného majetku). V souladu s příslušnými účetními předpisy jsou tyto položky přímo promítány do nákladů účetní jednotky v okamžiku jejich pořízení.

Žádný drobný majetek Dceřiné společnosti k datu ocenění jsem neidentifikoval.

### b) Aktivní spory

Jak je uvedeno v kapitole č. 2.10 - *Spory, neprovozní majetek a závazky, zástavní právo*, společnost Bělehradská Invest, a.s. nevedla k datu ocenění žádné aktivní soudní spory (v pozici žalobce), které by mohly vyústit v inkaso s charakterem mimobilančních aktiv.

### c) Registrovaná nehmotná práva

Jak je uvedeno v kapitole č. 2.8 - *Nehmotná práva*, společnost Bělehradská Invest, a.s. neměla k datu ocenění Úřadem průmyslového vlastnictví zaregistrována žádná nehmotná práva (*ochranné známky, patenty a užité vzory, průmyslová práva*). Tuto skutečnost mi také potvrdil management Dceřiné společnosti.

### d) Daňová ztráta

Jak je uvedeno v kapitole č. 2.9 - *Daňová ztráta společnosti Bělehradská Invest, a.s.*, měl jsem k dispozici Příznání k dani z příjmů právnických osob za zdaňovací období od 1.1.2017 do 31.12.2017. Podle Příznání k dani z příjmů právnických osob za zdaňovací období od 1.1.2017 do 31.12.2017 vykazovala společnost Bělehradská Invest, a.s. k ultimu roku 2017 souhrnnou daňovou ztrátu ve výši 12 563 tis. Kč. Tato daňová ztráta vznikla za zdaňovací období let 2012 až 2017, přičemž část lze uplatnit pouze v daňovém příznání za rok 2018, část za roky 2018 až 2019, část za roky 2018 až 2020 a část za roky 2018 až 2022 (podle výpočtů Zpracovatele).

Dceřiná společnost může tedy uplatnit při splnění určitých podmínek taxativně uvedených v ust. § 38na ZDP (*viz poznámka pod čarou č. 2*) v minulosti vzniklou daňovou ztrátu, a proto je zapotřebí tuto skutečnost vnímat jakožto mimobilanční aktivum, o němž není v účetnictví Dceřiné společnosti účtováno.

Daňová ztráta, která vznikla před účinností novely ZDP s účinností k 1.1.2004, je uplatnitelná do sedmi zdaňovacích období od období následujícího po jejím vzniku. Daňová ztráta, která vznikla po účinnosti této novely ZDP, a to s účinností od 1.1.2004, je uplatnitelná do pěti zdaňovacích období od období následujícího po jejím vzniku. Uplatnění této daňové ztráty proti základu daně je možné pouze při splnění určitých podmínek taxativně uvedených v ust. § 38na ZDP<sup>18</sup>.

---

<sup>18</sup> Např. daňovou ztrátu nelze proti základu daně uplatnit při podstatné změně ve složení osob, které se přímo účastní na kapitálu společnosti.

Uplatnění jednotlivých daňových ztrát je Zpracovatelem odhadnuto v kapitole č. 2.9 - Daňová ztráta společnosti Bělehradská Invest, a.s..

Domnívám se, že uplatnitelná daňová ztráta bezesporu má svou vnitřní hodnotu. Vykázaná daňová ztráta může být v budoucích obdobích uplatněna proti kladné daňové základně a může zčásti, příp. zcela eliminovat daňovou povinnost subjektu. Jak je uvedeno v kapitole č. 3.2 - Finanční analýza za roky 2013 až 2017, Dceřiná společnost vykazovala za posledních pět let zpravidla ztrátové hospodaření, vyjma roku 2016. Otázkou proto je, zda je Dceřiná společnost schopná „vyčerpat“ docílenou daňovou ztrátu proti kladné daňové základně v termínech uvedených výše. Na druhou stranu, nelze vyloučit „zaktivizování“ podnikatelských činností Dceřiné společnosti tak, aby k uplatnění alespoň části předmětné daňové ztráty došlo.

Hodnotu tohoto „daňového štítu“ jsem vypočetl pro účely tohoto Ocenění následovně:

- Stav použitelné daňové ztráty k datu ocenění => 12 563 tis. Kč;
- Daňová sazba platná do roku 2022<sup>19</sup> => 19,0%<sup>20</sup>;
- Koeficient uplatnitelnosti daňové ztráty => 25,0%<sup>21</sup>;
- Hodnota daňové ztráty k datu ocenění (po zaokrouhlení) => 597 tis. Kč.

Hodnotu „daňového štítu“ Dceřiné společnosti jsem tedy k datu ocenění kalkuloval ve výši **597 tis. Kč**.

e) Rekapitulace ocenění mimobilančního majetku

Pro účely tohoto Ocenění jsem mimobilanční majetek ocenil takto:

- + drobný majetek => 0 tis. Kč;
- + aktivní spory => 0 tis. Kč;
- + registrovaná nehmotná práva => 0 tis. Kč;
- + daňová ztráta => 597 tis. Kč;
- = celkem => 0 tis. Kč.

Hodnotu mimobilančních aktiv společnosti Bělehradská Invest, a.s. jsem k 30.6.2018 kalkuloval ve výši **597 tis. Kč**.

---

<sup>19</sup> Jde o nejzazší termín pro uplatnění daňové ztráty (viz kapitola č. 2.9 - Daňová ztráta společnosti Bělehradská Invest, a.s.).

<sup>20</sup> Sazba odpovídá ust. § 21 odst. 1 zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>21</sup> Koeficient uplatnitelnosti promítá do ocenění pravděpodobnost reálného uplatnění daňové ztráty. Jedná se o subjektivní názor Zpracovatele.

## 5.9. Rekapitulace ocenění majetku

Rekapitulace ocenění majetku společnosti Bělehradská Invest, a.s. k 30.6.2018 vypadá následovně:

Tabulka č. 22: Rekapitulace ocenění majetku

Majetek	Účetní hodnota brutto v tis. Kč	Účetní hodnota netto v tis. Kč	Reálná hodnota v tis. Kč
<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>90</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>189 613</b>	<b>159 170</b>	<b>263 000</b>
- pozemky	50 659	50 659	
- stavby	110 162	79 741	263 000
- nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	28 770	28 770	
- samostatné movité věci a soubory movitých věcí	22	0	0
<b>Dlouhodobý finanční majetek</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Zásoby</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Dlouhodobé pohledávky</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>258</b>	<b>258</b>	<b>258</b>
- pohledávky z obchodních vztahů	239	239	239
- jiné pohledávky	19	19	19
<b>Peněžní prostředky</b>	<b>6 360</b>	<b>6 360</b>	<b>6 360</b>
<b>Časové rozlišení aktiv</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>21</b>
<b>Mimobilanční aktiva</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>597</b>
- drobný majetek	x	x	0
- aktivní spory	x	x	0
- daňová ztráta	x	x	597
- registrovaná nehmotná práva	x	x	0
<b>Majetek celkem</b>	<b>196 342</b>	<b>165 809</b>	<b>270 236</b>

Hodnota majetku společnosti Bělehradská Invest, a.s. k 30.6.2018 byla souhrnně oceněna částkou **270 236 tis. Kč**.

## 5.10. Závazky

Společnost Bělehradská Invest, a.s. vykazovala k 30.6.2018 závazky, o nichž bylo účtováno v účetnictví společnosti, a to ve výši 29 651 tis. Kč.

Struktura těchto závazků byla následující:

- krátkodobé závazky z obchodních vztahů => -99 tis. Kč<sup>22</sup>;

<sup>22</sup> S ohledem na záporné znaménko krátkodobých závazků z obchodních vztahů se de facto v souhrnu jedná o pohledávky.

- krátkodobé závazky – ovládaná nebo ovládající osoba => 27 492 tis. Kč;
- závazky k zaměstnancům => 1 tis. Kč;
- závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění => 15 tis. Kč;
- stát-daňové závazky a dotace => 180 tis. Kč;
- dohadné účty pasivní => 2 040 tis. Kč;
- jiné závazky => 22 tis. Kč.

Pro účely identifikace jejich reálné hodnoty jsem provedl namátkovou kontrolu zaúčtovaných závazků z podkladů, které jsem měl k dispozici. Nezjistil jsem přitom žádnou zjevnou nesprávnost či situaci, která by byla v rozporu s běžně užívanými účetními principy a zásadami pro účtování.

Při stanovení hodnoty předmětných závazků jsem také vzal v úvahu názor odpovědné osoby, která připravovala podklady k účetním výkazům společnosti Bělehradská Invest, a.s. k 30.6.2018, a která akceptovala tyto závazky v uvedených účetních hodnotách. Vycházel jsem dále z toho, že tato odpovědná osoba zároveň verifikovala realitu těchto závazků.

Nemám důvod se domnívat, že by závazky společnosti Bělehradská Invest, a.s. k 30.6.2018 nepředstavovaly reálné závazky, které bude muset tato společnost v budoucnu skutečně uhradit (resp. které byly již po datu ocenění uhrazeny).

Závazky společnosti Bělehradská Invest, a.s. byly v souhrnu k 30.6.2018 oceněny částkou **29 651 tis. Kč**.

## 5.11. Mimobilanční pasiva

Do mimobilančních pasiv patří takové tituly, jejichž hodnota není vyčíslena v rozvaze dané společnosti, přesto představují závazky společnosti. Podmínkou zahrnutí identifikovaných titulů do mimobilančních pasiv je jejich ocenitelnost (*jinými slovy, zjištění jejich hodnoty*).

Jak je uvedeno v kapitole č. 2.10 - *Spory, neprovozní majetek a závazky, zástavní právo*, nevede Dceřiná společnost k datu ocenění žádné pasivní soudní či mimosoudní spory, které by mohly vést k případnému plnění s charakterem mimobilančních závazků (pasiv).

Žádná mimobilanční pasiva jsem u společnosti Bělehradská Invest, a.s. k 30.6.2018 neidentifikoval.

## 5.12. Rekapitulace ocenění závazků (cizí zdroje + časové rozlišení + mimobilanční pasiva)

Rekapitulace ocenění závazků společnosti Bělehradská Invest, a.s. k 30.6.2018 vypadá následovně:

Tabulka č. 23: Rekapitulace ocenění závazků

Závazky (v tis. Kč)	Účetní hodnota v tis. Kč	Reálná hodnota v tis. Kč
<b>Rezervy</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>29 651</b>	<b>29 651</b>
- závazky z obchodních vztahů	-99	-99
- závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	27 492	27 492
- závazky k zaměstnancům	1	1
- závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	15	15
- stát-daňové závazky a dotace	180	180
- dohadné účty pasivní	2 040	2 040
- jiné závazky	22	22
<b>Časové rozlišení pasiv</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Mimobilanční pasiva</b>	<b>x</b>	<b>0</b>
<b>Závazky celkem</b>	<b>29 651</b>	<b>29 651</b>

Hodnota závazků (tj. cizí zdroje + časové rozlišení + mimobilanční pasiva) společnosti Bělehradská Invest, a.s. k 30.6.2018 byla identifikována ve výši **29 651 tis. Kč**.

## 5.13. Hodnota čistého obchodního majetku společnosti Bělehradská Invest, a.s. na bázi substanční (majetkové) metody

Hodnota čistého obchodního majetku společnosti Bělehradská Invest, a.s. k 30.6.2018 s použitím substanční (majetkové) metody je následující:

Tabulka č. 24: Hodnota čistého obchodního majetku společnosti na bázi substanční (majetkové) metody

Souhrn majetku a závazků	Reálná hodnota v tis. Kč
Majetek celkem	270 236
Závazky (cizí zdroje + časové rozlišení + mimobilanční pasiva) celkem	29 651
<b>Netto substanční hodnota celkem</b>	<b>240 585</b>



**Hodnota čistého obchodního majetku společnosti Bělehradská Invest, a.s. byla k 30.6.2018 v souladu s použitými principy substanční (majetkové) metody stanovena na úroveň 240 585 tis. Kč.**

## 6. Stanovení hodnoty akcií

### 6.1. Stanovení hodnoty čistého obchodního majetku

Za účelem stanovení hodnoty čistého obchodního majetku společnosti Bělehradská Invest, a.s. byl použit standardní postup na bázi substanční (majetkové) metody.

Výsledek ve výši 240 585 tis. Kč odpovídá jednak hodnotě čistého obchodního majetku oceňovaného subjektu a jednak také hodnotě všech akcií emitovaných tímto subjektem.

**Hodnota čistého obchodního majetku společnosti Bělehradská Invest, a.s., resp. hodnota všech akcií emitovaných společností Bělehradská Invest, a.s., byla k 30.6.2018 v souladu s použitými principy výše popsaného metodického postupu stanovena na úroveň 240 585 tis. Kč.**

### 6.2. Stanovení hodnoty předmětu ocenění

Jak je uvedeno v kapitole č. 1.2 *Popis předmětu Ocenění*, předmětem ocenění je celkem 10 656 ks kmenových akcií Dceřiné společnosti, ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě každé jedné 10 tis. Kč, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota odpovídá 61,33% podílu na základním kapitálu Dceřiné společnosti. Předmětné akcie jsou v majetku Cílové společnosti České vinařské závody a.s., IČ 601 93 182.

Jak je uvedeno v kapitole č. 2.2 - *Základní kapitál a struktura akcionářů*, všichni akcionáři Dceřiné společnosti jsou osoby jednající ve shodě (ve smyslu ust. § 78 ZOK), resp. všichni akcionáři jsou podle sdělení managementu Dceřiné společnosti „propojené osoby“ (*účastníci koncernu ve smyslu ust. § 79 a násl. ZOK*) s mateřskou společností PROSPERITA holding, a.s., IČ 258 20 192. Proto v daném případě nelze uvažovat o jakékoliv „kontrolní prémii“ Majoritního akcionáře Dceřiné společnosti (*vysvětlení problematiky je součástí kapitoly č. 8.3. znaleckého posudku „Zjištění ceny (hodnoty) akcií společnosti České vinařské závody a.s.“*).

Jestliže tedy hodnota čistého obchodního majetku společnosti Bělehradská Invest, a.s. byla v předchozí kapitole stanovena na částku 240 585 tis. Kč, potom hodnota oceňovaných akcií je následující:

- hodnota čistého obchodního majetku Dceřiné společnosti => 240 585 tis. Kč;
- počet emitovaných akcií => 17 375 ks;
- hodnota čistého obchodního majetku Dceřiné společnosti připadající na jednu akcii => 13 846,62 Kč (tj. 240 585 tis. Kč / 17 375 ks) po zaokrouhlení na dvě desetinná místa;
- hodnota celkového počtu 10 656 ks akcií, které jsou v majetku společnosti České vinařské závody a.s. => **147 550 tis. Kč** (tj. 13 846,62 tis. Kč \* 10 656 ks) po přiměřeném zaokrouhlení.

Hodnota celkového počtu 10 656 ks kmenových akcií společnosti Bělehradská Invest, a.s., ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě každé jedné 10 tis. Kč, které jsou v majetku společnosti České vinařské závody a.s., IČ 601 93 182, a které v souhrnu odpovídají podílu ve výši 61,33% na základním kapitálu společnosti Bělehradská Invest, a.s., byla k 30.6.2018 v souladu s použitými principy výše popsaného metodického postupu stanovena na úroveň 147 550 tis. Kč.

## **7. Přílohy**

- **Příloha a)** => Výpis z Obchodního rejstříku společnosti Bělehradská Invest, a.s.
- **Příloha b)** => Výkazy společnosti Bělehradská Invest, a.s. k 30.6.2018
- **Příloha c)** => Vymezení nemovitostí společnosti Bělehradská Invest, a.s.

**PŘÍLOHA a)**

*Výpis z Obchodního rejstříku  
společnosti Bělehradská Invest, a.s.*

## Výpis

z obchodního rejstříku, vedeného  
Městským soudem v Praze  
oddíl B, vložka 9647

<b>Datum vzniku a zápisu:</b>	16. listopadu 2004
<b>Spisová značka:</b>	B 9647 vedená u Městského soudu v Praze
<b>Obchodní firma:</b>	Bělehradská Invest, a.s.
<b>Sídlo:</b>	Praha 4 - Nusle, Bělehradská 7/13, PSČ 14016
<b>Identifikační číslo:</b>	271 93 331
<b>Právní forma:</b>	Akciová společnost
<b>Předmět podnikání:</b>	výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
<b>Statutární orgán - představenstvo:</b>	
<b>místopředseda představenstva:</b>	JUDr. FRANTIŠEK DOUBEK, dat. nar. 10. srpna 1946 Pod Terebkou 1164/6, Nusle, 140 00 Praha 4 Den vzniku funkce: 16. května 2014 Den vzniku členství: 16. května 2014
<b>předseda představenstva:</b>	Ing. DUŠAN NEVRTAL, dat. nar. 29. října 1957 Mladá 251/6, Útěchov, 644 00 Brno Den vzniku funkce: 16. května 2014 Den vzniku členství: 16. května 2014
<b>člen představenstva:</b>	JUDr. IVETA SOKOLOVÁ, dat. nar. 28. listopadu 1963 Mládeže 1477/12, Břevnov, 169 00 Praha 6 Den vzniku členství: 16. května 2014
<b>Počet členů:</b>	3
<b>Způsob jednání:</b>	Každý člen představenstva může jednat samostatně, členové představenstva za společnost podepisují tak, že předseda představenstva samostatně nebo společně dva členové představenstva k názvu společnosti či otisku razítka společnosti připojí svůj podpis.
<b>Dozorčí rada:</b>	
<b>předseda dozorčí rady:</b>	Bc. VLADIMÍR KURKA, dat. nar. 30. prosince 1984 Životická 1417/41, Prostřední Suchá, 735 64 Havířov Den vzniku funkce: 16. května 2014 Den vzniku členství: 16. května 2014
<b>člen dozorčí rady:</b>	Bc. JIŘÍ FELIX, dat. nar. 5. prosince 1968 Tobrucká 706/11, Vokovice, 160 00 Praha 6 Den vzniku členství: 16. května 2014
<b>člen dozorčí rady:</b>	FRANTIŠEK FORMAN, dat. nar. 26. srpna 1958 Klobásova 589/36a, Starý Lískovec, 625 00 Brno Den vzniku členství: 1. července 2015
<b>Počet členů:</b>	3

**Akcie:**

17 375 ks kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 10 000,- Kč  
Akcie jsou převoditelné jen s předchozím souhlasem valné hromady.

---

**Základní kapitál:**

173 750 000,- Kč

**Splaceno:** 173 750 000,- Kč

---

**Ostatní skutečnosti:**

Obchodní korporace se podřídila zákonu jako celku postupem podle § 777 odst. 5 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech.

---

**PŘÍLOHA b)**

*Výkazy společnosti Bělehradská Invest, a.s.  
k 30.6.2018*



Minimální závazný výčet informací  
podle vyhlášky č. 500/2002 Sb

## Rozvaha v plném rozsahu

ke dni ..... **30.6.2018** .....  
(v celých tisících Kč)

IČ
<b>27193331</b>

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

**Bělehradská Invest, a.s.**

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky  
a místo podnikání liší-li se od bydliště

**Bělehradská 7/13**

**Praha 4, Nusle**

**14016**

**Česká republika**

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Min. úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM	001	<b>196 342</b>	<b>-30 533</b>	<b>165 809</b>	<b>167 059</b>
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002				
B.	Dlouhodobý majetek	003	<b>189 703</b>	<b>-30 533</b>	<b>159 170</b>	<b>161 328</b>
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	004	<b>90</b>	<b>-90</b>		
B.I.1.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	005				
B.I.2.	Ocenitelná práva	006				
B.I.2.1.	Software	007				
B.I.2.2.	Ostatní ocenitelná práva	008				
B.I.3.	Goodwill	009				
B.I.4.	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	010	<b>90</b>	<b>-90</b>		
B.I.5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a ne	011				
B.I.5.1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012				
B.I.5.2.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	013				
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	014	<b>189 613</b>	<b>-30 443</b>	<b>159 170</b>	<b>161 328</b>
B.II.1.	Pozemky a stavby	015	<b>160 821</b>	<b>-30 421</b>	<b>130 400</b>	<b>132 558</b>
B.II.1.1.	Pozemky	016	<b>50 659</b>		<b>50 659</b>	<b>50 659</b>
B.II.1.2.	Stavby	017	<b>110 162</b>	<b>-30 421</b>	<b>79 741</b>	<b>81 899</b>
B.II.2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	018	<b>22</b>	<b>-22</b>		
B.II.3.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	019				
B.II.4.	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	020				
B.II.4.1.	Pěstitelské celky trvalých porostů	021				
B.II.4.2.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	022				
B.II.4.3.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	023				
B.II.5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedo	024	<b>28 770</b>		<b>28 770</b>	<b>28 770</b>
B.II.5.1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	025				
B.II.5.2.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	026	<b>28 770</b>		<b>28 770</b>	<b>28 770</b>
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	027				
B.III.1.	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	028				
B.III.2.	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba	029				
B.III.3.	Podíly - podstatný vliv	030				
B.III.4.	Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv	031				
B.III.5.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	032				
B.III.6.	Zápůjčky a úvěry - ostatní	033				
B.III.7.	Ostatní dlouhodobý finanční majetek	034				
B.III.7.1.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	035				
B.III.7.2.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	036				

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Min. úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
C.	Oběžná aktiva	037	<b>6 618</b>		<b>6 618</b>	<b>5 731</b>
C.I.	Zásoby	038				
C.I.1.	Materiál	039				
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	040				
C.I.3.	Výrobky a zboží	041				
C.I.3.1.	Výrobky	042				
C.I.3.2.	Zboží	043				
C.I.4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	044				
C.I.5.	Poskytnuté zálohy na zásoby	045				
C.II.	Pohledávky	046	<b>258</b>		<b>258</b>	<b>180</b>
C.II.1.	Dlouhodobé pohledávky	047				
C.II.1.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	048				
C.II.1.2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	049				
C.II.1.3.	Pohledávky - podstatný vliv	050				
C.II.1.4.	Odložená daňová pohledávka	051				
C.II.1.5.	Pohledávky - ostatní	052				
C.II.1.5.1	Pohledávky za společníky	053				
C.II.1.5.2	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	054				
C.II.1.5.3	Dohadné účty aktivní	055				
C.II.1.5.4	Jiné pohledávky	056				
C.II.2.	Krátkodobé pohledávky	057	<b>258</b>		<b>258</b>	<b>180</b>
C.II.2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	058	<b>239</b>		<b>239</b>	<b>157</b>
C.II.2.2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	059				
C.II.2.3.	Pohledávky - podstatný vliv	060				
C.II.2.4.	Pohledávky - ostatní	061	<b>19</b>		<b>19</b>	<b>23</b>
C.II.2.4.1	Pohledávky za společníky	062				
C.II.2.4.2	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	063				
C.II.2.4.3	Stát - daňové pohledávky	064				
C.II.2.4.4	Krátkodobé poskytnuté zálohy	065				
C.II.2.4.5	Dohadné účty aktivní	066				
C.II.2.4.6	Jiné pohledávky	067	<b>19</b>		<b>19</b>	<b>23</b>
C.III.	Krátkodobý finanční majetek	068				
C.III.1.	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	069				
C.III.2.	Ostatní krátkodobý finanční majetek	070				
C.IV.	Peněžní prostředky	071	<b>6 360</b>		<b>6 360</b>	<b>5 551</b>
C.IV.1.	Peněžní prostředky v pokladně	072				
C.IV.2.	Peněžní prostředky na účtech	073	<b>6 360</b>		<b>6 360</b>	<b>5 551</b>
D.	Časové rozlišení aktiv	074	<b>21</b>		<b>21</b>	
D.1.	Náklady příštích období	075	<b>21</b>		<b>21</b>	
D.2.	Komplexní náklady příštích období	076				
D.3.	Příjmy příštích období	077				

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Stav v běžném účetním období 5	Stav v minulém účetním období 6
	PASIVA CELKEM	078	<b>165 809</b>	<b>167 059</b>
A.	Vlastní kapitál	079	<b>136 158</b>	<b>137 504</b>
A.I.	Základní kapitál	080	<b>173 750</b>	<b>173 750</b>
A.I.1.	Základní kapitál	081	<b>173 750</b>	<b>173 750</b>
A.I.2.	Vlastní podíly (-)	082		
A.I.3.	Změny základního kapitálu	083		
A.II.	Ážio a kapitálové fondy	084		
A.II.1.	Ážio	085		
A.II.2.	Kapitálové fondy	086		
A.II.2.1.	Ostatní kapitálové fondy	087		
A.II.2.2.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	088		
A.II.2.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	089		
A.II.2.4.	Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)	090		
A.II.2.5.	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	091		
A.III.	Fondy ze zisku	092		
A.III.1.	Ostatní rezervní fondy	093		
A.III.2.	Statutární a ostatní fondy	094		
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	095	<b>-36 873</b>	<b>-35 339</b>
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	096		
A.IV.2.	Neuhrazená ztráta minulých let (-)	097	<b>-36 873</b>	<b>-35 339</b>
A.IV.3.	Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)	098		
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	099	<b>-719</b>	<b>-907</b>
A.VI.	Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku (-)	100		
B.+C.	Cizí zdroje	101	<b>29 651</b>	<b>29 555</b>
B.	Rezervy	102		
B.1.	Rezerva na důchody a podobné závazky	103		
B.2.	Rezerva na daň z příjmů	104		
B.3.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	105		
B.4.	Ostatní rezervy	106		
C.	Závazky	107	<b>29 651</b>	<b>29 555</b>
C.I.	Dlouhodobé závazky	108		
C.I.1.	Vydané dluhopisy	109		
C.I.1.1.	Vyměnitelné dluhopisy	110		
C.I.1.2.	Ostatní dluhopisy	111		
C.I.2.	Závazky k úvěrovým institucím	112		
C.I.3.	Dlouhodobé přijaté zálohy	113		
C.I.4.	Závazky z obchodních vztahů	114		
C.I.5.	Dlouhodobé směnky k úhradě	115		
C.I.6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	116		
C.I.7.	Závazky - podstatný vliv	117		

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Stav v běžném účetním období 5	Stav v minulém účetním období 6
C.I.8.	Odložený daňový závazek	118		
C.I.9.	Závazky - ostatní	119		
C.I.9.1.	Závazky ke společníkům	120		
C.I.9.2.	Dohadné účty pasivní	121		
C.I.9.3.	Jiné závazky	122		
C.II.	Krátkodobé závazky	123	<b>29 651</b>	<b>29 555</b>
C.II.1.	Vydané dluhopisy	124		
C.II.1.1.	Vyměnitelné dluhopisy	125		
C.II.1.2.	Ostatní dluhopisy	126		
C.II.2.	Závazky k úvěrovým institucím	127		
C.II.3.	Krátkodobé přijaté zálohy	128		
C.II.4.	Závazky z obchodních vztahů	129	<b>-99</b>	<b>-70</b>
C.II.5.	Krátkodobé směnky k úhradě	130		
C.II.6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	131	<b>27 492</b>	<b>27 492</b>
C.II.7.	Závazky - podstatný vliv	132		
C.II.8.	Závazky ostatní	133	<b>2 258</b>	<b>2 133</b>
C.II.8.1.	Závazky ke společníkům	134		
C.II.8.2.	Krátkodobé finanční výpomoci	135		
C.II.8.3.	Závazky k zaměstnancům	136	<b>1</b>	<b>1</b>
C.II.8.4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	137	<b>15</b>	<b>15</b>
C.II.8.5.	Stát - daňové závazky a dotace	138	<b>180</b>	<b>51</b>
C.II.8.6.	Dohadné účty pasivní	139	<b>2 040</b>	<b>2 040</b>
C.II.8.7.	Jiné závazky	140	<b>22</b>	<b>26</b>
D.	Časové rozlišení pasiv	141		
D.1.	Výdaje příštích období	142		
D.2.	Výnosy příštích období	143		

Pozn:

Sestaveno dne:	Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou
Právní forma účetní jednotky akciová společnost	Předmět podnikání

## Výkaz zisku a ztráty v plném rozsahu

ke dni **30.6.2018**  
(v celých tisících Kč)

IČ  
**27193331**

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

**Bělehradská Invest, a.s.**

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky  
a místo podnikání liší-li se od bydliště

**Bělehradská 7/13**

**Praha 4, Nusle**

**14016**

**Česká republika**

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	01	<b>1 698</b>	<b>1 815</b>
II.	Tržby za prodej zboží	02		
A.	Výkonová spotřeba	03	<b>599</b>	<b>590</b>
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	04		
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	05		
A.3.	Služby	06	<b>599</b>	<b>590</b>
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	07		
C.	Aktivace (-)	08		
D.	Osobní náklady	09	<b>298</b>	<b>298</b>
D.1.	Mzdové náklady	10	<b>231</b>	<b>231</b>
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	<b>67</b>	<b>67</b>
D.2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	<b>67</b>	<b>67</b>
D.2.2.	Ostatní náklady	13		
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	14	<b>1 094</b>	<b>1 131</b>
E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15	<b>1 094</b>	<b>1 131</b>
E.1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16	<b>1 094</b>	<b>1 131</b>
E.1.2.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	17		
E.2.	Úpravy hodnot zásob	18		
E.3.	Úpravy hodnot pohledávek	19		
III.	Ostatní provozní výnosy	20		
III.1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	21		
III.2.	Tržby z prodaného materiálu	22		
III.3.	Jiné provozní výnosy	23		
F.	Ostatní provozní náklady	24	<b>142</b>	<b>412</b>
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25		
F.2.	Zůstatková cena prodaného materiálu	26		
F.3.	Daně a poplatky	27	<b>133</b>	<b>133</b>
F.4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28		
F.5.	Jiné provozní náklady	29	<b>9</b>	<b>279</b>
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	30	<b>-435</b>	<b>-616</b>

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	31		
IV.1.	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	32		
IV.2.	Ostatní výnosy z podílů	33		
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly	34		
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	35		
V.1.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládaná nebo ovláda	36		
V.2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	37		
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	38		
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	39	<b>12</b>	<b>5</b>
VI.1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	40		
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	<b>12</b>	<b>5</b>
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	42		
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	43	<b>293</b>	<b>293</b>
J.1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	44	<b>293</b>	<b>293</b>
J.2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45		
VII.	Ostatní finanční výnosy	46		
K.	Ostatní finanční náklady	47	<b>3</b>	<b>3</b>
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	48	<b>-284</b>	<b>-291</b>
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	49	<b>-719</b>	<b>-907</b>
L.	Daň z příjmů	50		
L.1.	Daň z příjmů splatná	51		
L.2.	Daň z příjmů odložená (+/-)	52		
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	53	<b>-719</b>	<b>-907</b>
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	54		
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	55	<b>-719</b>	<b>-907</b>
*	Čistý obrát za účetní období	56	<b>1 710</b>	<b>1 820</b>

Pozn:

Sestaveno dne:	Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou
Právní forma účetní jednotky akciová společnost	Předmět podnikání

**PŘÍLOHA c)**

*Vymezení nemovitostí společnosti Bělehradská Invest, a.s.*

## Seznam nemovitostí na LV

Číslo LV: 6985  
Katastrální území: [Nusle \[728161\]](#)

[Zobrazení v mapě](#)

### Vlastníci, jiní oprávnění

Vlastnické právo	Podíl
Bělehradská Invest, a.s., Bělehradská 7/13, Nusle, 14000 Praha 4	

### Pozemky

#### Parcelní číslo

[5/1; součástí pozemku je stavba](#)  
[5/2; součástí pozemku je stavba](#)  
[5/3; součástí pozemku je stavba](#)  
[5/4; součástí pozemku je stavba](#)  
[5/5; součástí pozemku je stavba](#)  
[5/7; součástí pozemku je stavba](#)  
[8/1](#)  
[8/2](#)  
[11/1; součástí pozemku je stavba](#)  
[12/1](#)  
[3025/1](#)  
[3026/1](#)  
[3026/2](#)

### Stavby

#### Číslo

[bez čp / č. ev., garáž, na pozemku p. č. 10/8](#)  
[bez čp / č. ev., garáž, na pozemku p. č. 10/3](#)

### Jednotky

Na LV nejsou zapsány žádné jednotky.

### Práva stavby

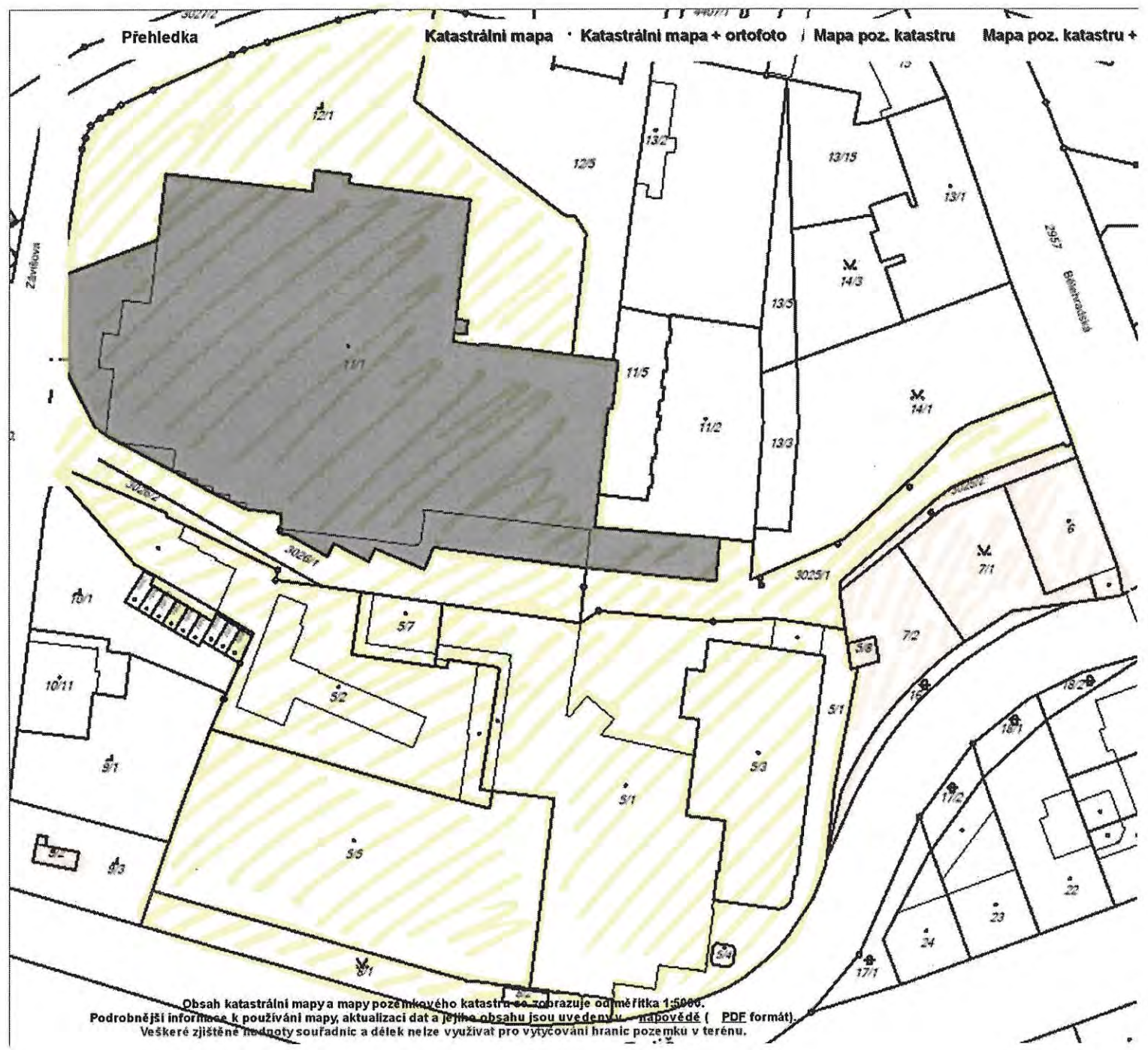
Na LV nejsou zapsána žádná práva stavby.

Nemovitost je v územním obvodu, kde státní správu katastru nemovitostí ČR vykonává [Katastrální úřad pro hlavní město Prahu, Katastrální pracoviště Praha](#)

Zobrazené údaje mají informativní charakter. Platnost k 30.03.2018 15:00:00.



BĚLEHRAJSKÁ INVEST  
 ČVZ



# PŘÍLOHA č. 11

*Ocenění podílu na společnosti Byty u zámku s.r.o.*

**Ocenění podílu  
na společnosti Byty u zámku s.r.o.**

## Obsah

<b>1. Základní údaje</b> .....	<b>4</b>
1.1. Účel tohoto Ocenění.....	4
1.2. Popis předmětu Ocenění.....	4
1.3. Objednatel a Zpracovatel Ocenění.....	4
1.4. Disponibilní podklady.....	4
1.5. Hodnotová báze.....	5
1.6. Den ocenění.....	5
1.7. Princip „Stand-alone basis“.....	5
1.8. Charakter Ocenění.....	5
1.9. Obtíže při oceňování.....	5
<b>2. Společnost Byty u zámku s.r.o.</b> .....	<b>6</b>
2.1. Identifikace společnosti Byty u zámku s.r.o.....	6
2.2. Základní kapitál a struktura společníků.....	6
2.3. Dispozice s podíly.....	6
2.4. Základní podnikatelská náplň.....	7
2.5. Organizační struktura.....	7
2.6. Zaměstnanci.....	7
2.7. Nehmotná práva.....	8
2.8. Daňová ztráta společnosti Byty u zámku s.r.o. ....	8
2.9. Spory, neprovozní majetek a závazky, zástavní právo.....	9
2.10. Účetnictví Dceřiné společnosti.....	9
2.10.1. Vymezení účetní jednotky.....	9
2.10.2. Audit.....	9
2.10.3. Účetní metody, zásady, způsoby oceňování a odepisování.....	9
2.10.4. Kategorizace Dceřiné společnosti.....	10
<b>3. Finanční analýza Dceřiné společnosti</b> .....	<b>11</b>
<b>4. Použitý způsob ocenění</b> .....	<b>12</b>
4.1. Substanční (majetková) metoda.....	12
4.2. Důvody použití zvoleného metodického způsobu ocenění.....	12
<b>5. Substanční (majetková) metoda</b> .....	<b>14</b>
5.1.1. Peněžní prostředky.....	14
5.1.2. Mimobilanční aktiva.....	14
5.1.3. Závazky.....	16
5.1.4. Mimobilanční pasiva.....	16
5.1.5. Rekapitulace ocenění majetku.....	17
5.1.6. Rekapitulace ocenění závazků (cizí zdroje + časové rozlišení pasiv + mimobilanční pasiva).....	17

5.1.7. Hodnota čistého obchodního majetku společnosti Byty u zámku s.r.o. substanční (majetkovou) metodou .....	18
<b>6. Stanovení hodnoty podílu .....</b>	<b>19</b>
6.1. Stanovení hodnoty čistého obchodního majetku .....	19
6.2. Stanovení hodnoty předmětu ocenění.....	19
<b>7. Přílohy .....</b>	<b>20</b>

# 1. Základní údaje

## 1.1. Účel tohoto Ocenění

Toto Ocenění představuje samostatnou přílohu č. 11 znaleckého posudku „Zjištění ceny (hodnoty) podílu na společnosti České vinařské závody a.s.“ zpracovaného stejným Znalcem, který vyhotovil také předmětný znalecký posudek.

Ocenění je použitelné pouze ve vztahu k předmětu ocenění vymezenému a specifikovanému ve výše identifikovaném znaleckém posudku a závěry v něm uvedené nelze zobecňovat k jakýmkoliv jiným případům. Závěry z tohoto Ocenění nelze použít samostatně bez souvislostí s daným znaleckým posudkem.

Předmětem tohoto Ocenění je **ocenění podílu na společnosti Byty u zámku s.r.o.**, jakožto samostatné přílohy č. 11 znaleckého posudku „Zjištění ceny (hodnoty) podílu na společnosti České vinařské závody a.s.“.

## 1.2. Popis předmětu Ocenění

Předmětem tohoto Ocenění je **ocenění podílu na společnosti Byty u zámku s.r.o.**, sídlem Praha 4, Nusle, Bělehradská 7/13, PSČ 140 00, IČ 049 26 366, zapsané do Obchodního rejstříku vedeného Městským soudem v Praze, oddíl C, vložka 255535 (*dále také jen „**Dceřiná společnost**“*), který je v majetku společnosti České vinařské závody a.s., IČ 601 93 182 (*dále také jen „**Cílová společnost**“*).

Jedná se o podíl ve výši 100% na základním kapitálu Dceřiné společnosti odpovídající vkladu ve výši 200 tis. Kč (*dále také jen „**Předmět ocenění**“*). Předmětný podíl je v majetku Cílové společnosti.

## 1.3. Objednatel a Zpracovatel Ocenění

Objednatel tohoto Ocenění je vymezen v předmětném znaleckém posudku „Zjištění ceny (hodnoty) podílu na společnosti České vinařské závody a.s.“ (*dále také jen „**Objednatel**“*).

Ocenění zpracoval **Ing. Rastislav Machů**, držitel Koncesní listiny č.j. ŽO/0003472/01/M1 (vydané Živnostenským odborem Obvodního úřadu městské části Praha 5) - Oceňování majetku pro věci movité, věci nemovité, nehmotný majetek, finanční majetek, podnik s aktuálním oprávněním k výkonu vázané živnosti *dle zákona č. 455/1991 Sb., živnostenský zákon, ve znění pozdějších předpisů* (*dále také jen „**Zpracovatel**“, příp. „**Znalec**“*).

## 1.4. Disponibilní podklady

Disponibilní podklady k tomuto Ocenění jsou vymezeny ve znaleckém posudku „Zjištění ceny (hodnoty) podílu na společnosti České vinařské závody a.s.“.

## 1.5. Hodnotová báze

Základnou pro ocenění podílu na společnosti Byty u zámku s.r.o. v rámci tohoto Ocenění je **tržní hodnota** vyjádřená v peněžních jednotkách (*v české právní terminologii cena obvyklá*). Tato tržní hodnota je definována jako „*finanční částka, která může být směněna mezi dobrovolně jednajícím potenciálním kupujícím a prodávajícím, aniž by byl činěn nátlak na koupi nebo prodej. Přitom obě zúčastněné strany si plně uvědomují a znají všechna relevantní fakta o dané věci*“.

S touto definicí je v souladu i aktuální definice obvyklé ceny uvedená v zákoně č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku, ve znění pozdějších předpisů: „*obvyklou cenou se rozumí cena, která by byla dosažena při prodejích stejného, případně obdobného majetku, nebo při poskytování stejné nebo obdobné služby v obvyklém obchodním styku v tuzemsku, a to ke dni ocenění. Přitom se zvažují všechny okolnosti, které mají na cenu vliv, avšak do její výše se nepromítají vlivy mimořádných okolností trhu, osobních poměrů prodávajícího, nebo kupujícího, ani vliv zvláštní obliby. Mimořádnými okolnostmi se rozumějí například stav tísně prodávajícího nebo kupujícího, důsledky přírodních či jiných kalamit. Osobními poměry se rozumějí zejména vztahy majtkové, rodinné nebo jiné osobní vztahy mezi prodávajícím a kupujícím. Zvláštní oblibou se rozumí zvláštní hodnota přikládána majetku nebo službě, vyplývající z osobního vztahu k nim*“.

## 1.6. Den ocenění

Ocenění podílu na společnosti Byty u zámku s.r.o. je prováděno ke dni **30.6.2018**. Jedná se o stejné datum ocenění jako ve znaleckém posudku „Zjištění ceny (hodnoty) podílu na společnosti České vinařské závody a.s.“.

## 1.7. Princip „Stand-alone basis“

Ocenění podílu na společnosti Byty u zámku s.r.o. je prováděno v souladu se zásadou „**Stand-alone basis**“, tj. oceňuje se tak, jako by nenastaly skutečnosti, kvůli kterým je ocenění prováděno.

## 1.8. Charakter Ocenění

Toto Ocenění nemá charakter znaleckého posudku dle příslušných *ust. zákona č. 36/1997 Sb., o znalcích a tlumočnících, ve znění pozdějších předpisů, resp. příslušných ust. Vyhlášky č. 37/1997 Sb., k provedení zákona o znalcích a tlumočnících, ve znění pozdějších předpisů*, je pouze přílohou znaleckého posudku „Zjištění ceny (hodnoty) podílu na společnosti České vinařské závody a.s.“.

Ocenění jsem provedl v návaznosti na mé živnostenské oprávnění k oceňování movitých a nemovitých věcí, finančního majetku, nehmotného majetku a podniku (*viz kapitola č. 1.3 - Objednatel a Zpracovatel Ocenění*).

## 1.9. Obtíže při oceňování

V průběhu prací na tomto Ocenění jsem se nesetkal s **žádnými zvláštními (neobvyklými) potížemi**, které by byly nadstandardní při obdobné práci.

## 2. Společnost Byty u zámku s.r.o.

### 2.1. Identifikace společnosti Byty u zámku s.r.o.

Společnost Byty u zámku s.r.o. je zapsaná do Obchodního rejstříku vedeného Městským soudem v Praze, oddíl C, vložka 255535 („**Dceřiná společnost**“).

Tabulka č. 1: Základní identifikace Dceřiné společnosti

<b>Obchodní firma</b>	Byty u zámku s.r.o.
<b>Sídlo</b>	Praha 4, Nusle, Bělehradská 7/13, PSČ 140 00
<b>IČ</b>	049 26 366
<b>Právní forma</b>	Společnost s ručením omezeným
<b>Den vzniku společnosti</b>	22.3.2016
<b>Předmět podnikání</b>	Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona

Výpis z Obchodního rejstříku společnosti Byty u zámku s.r.o. je uveden v příloze a) tohoto Ocenění.

### 2.2. Základní kapitál a struktura společníků

Základní kapitál společnosti Byty u zámku s.r.o. činil k datu ocenění celkem 200 tis. Kč.

Podle Výpisu z Obchodního rejstříku společnosti Byty u zámku s.r.o. (viz příloha a) tohoto Ocenění) měla Dceřiná společnost k datu ocenění jediného společníka, a to společnost České vinařské závody a.s., IČ 601 93 182.

### 2.3. Dispozice s podíly

Dispozice s podíly jsou podle Zakladatelské listiny Dceřiné společnosti ze dne 8.3.2016 následující:

- Ve společnosti existuje jediný druh podílu, a to podíl základní, se který nejsou spojena žádná zvláštní práva a povinnosti (viz článek VI odst. 1) Zakladatelské listiny);
- Společník může vlastnit více základních podílů (viz článek VI odst. 2) Zakladatelské listiny);
- Podíl lze rozdělit v souvislosti s jeho převodem nebo přechodem a též v případě, kdy se podíl nepřevádí nebo nepřechází, a to z důvodu, že každý společník společnosti může vlastnit více podílů (viz článek VI odst. 3) Zakladatelské listiny);
- Společnost je oprávněn převést svůj podíl nebo jeho část na jiného společníka nebo na třetí osobu, tj. na osobu, která není společníkem, bez omezení, tj. bez souhlasu valné hromady (viz článek VI odst. 4) Zakladatelské listiny);
- Zisk, nebo jeho část, se mezi společníky rozdělí v poměru jejich vkladů (viz článek X odst. 3) Zakladatelské listiny);



- Při zrušení společnosti s likvidací má každý společník právo na podíl na likvidačním zůstatku (*viz článek XII odst. 2) Zakladatelské listiny*).

## 2.4. Základní podnikatelská náplň

Podle Výpisu z Obchodního rejstříku, uvedeného *v příloze a) tohoto Ocenění*, má společnost Byty u zámku s.r.o. následující **podnikatelská oprávnění**:

- Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona.

Podle Výpisu z registru ekonomických subjektů (*viz webové stránky <http://www.info.mfcr.cz>*) a klasifikace ekonomických činností CZ-NACE vykazovala společnost Byty u zámku s.r.o. následující podnikatelské činnosti:

- Zprostředkování velkoobchodu a velkoobchod v zastoupení => klasifikace podle CZ-NACE 461;
- Nespecializovaný velkoobchod => klasifikace podle CZ-NACE 46900;
- Maloobchod, kromě motorových vozidel => klasifikace podle CZ-NACE 47;
- Zprostředkovatelské činnosti realitních agentur => klasifikace podle CZ-NACE 68310;
- Reklamní činnosti => klasifikace podle CZ-NACE 731.

Podle mých zjištění neprovádí aktuálně Dceřiná společnost žádné významné podnikatelské aktivity. Tuto skutečnost lze ověřit z neaktivních výkazů Dceřiné společnosti (v oblasti tržeb) v příloze b) tohoto Ocenění.

Podle mých zjištění je u Dceřiné společnosti do budoucna plánován developerský projekt. Do společnosti by měl být vložen pozemek v katastrálním území Žamberk, na kterém má být vystavěn bytový dům.

## 2.5. Organizační struktura

Sídlo společnosti Byty u zámku s.r.o. je na adrese Praha 4, Nusle, Bělehradská 7/13, PSČ 140 00.

Dceřiná společnost nemá žádnou zvláštní organizační strukturu.

## 2.6. Zaměstnanci

Podle Výpisu z registru ekonomických subjektů ARES (*viz webové stránky <http://www.info.mfcr.cz> v sekci pro ARES*) byla společnost Byty u zámku s.r.o. z pohledu počtu zaměstnanců k datu ocenění zařazena do kategorie 1 až 5 zaměstnanců.

Podle Přílohy k účetní závěrce společnosti Byty u zámku s.r.o. neměla Dceřiná společnost v roce 2017 **žádné** zaměstnance.

## 2.7. Nehmotná práva

V databázi Úřadu průmyslového vlastnictví (viz webové stránky <http://www.upv.cz/>) jsem k datu provedeného náhledu<sup>1</sup> neidentifikoval žádná platně zaregistrovaná nehmotná práva.

## 2.8. Daňová ztráta společnosti Byty u zámku s.r.o.

Podle Přiznání k dani z příjmů právnických osob za zdaňovací období od 1.1.2017 do 31.12.2017 vykazovala společnost Byty u zámku s.r.o. k ultimu roku 2017 **souhrnnou daňovou ztrátu** ve výši 190 tis. Kč.

Tato daňová ztráta vznikla za zdaňovací období let 2016 až 2017.

Daňová ztráta, která vznikla před účinností novely zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů s účinností k 1.1.2004, je uplatnitelná do sedmi zdaňovacích období od období následujícího po jejím vzniku. Daňová ztráta, která vznikla po účinnosti *novely zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů* („dále také jen **ZDP**“) k 1.1.2004, je uplatnitelná do pěti zdaňovacích období od období následujícího po jejím vzniku (*uplatnění této daňové ztráty proti základu daně je možné pouze při splnění určitých podmínek taxativně uvedených v ust. § 38na ZDP<sup>2</sup>*).

Vymezení daňových ztrát společnosti Byty u zámku s.r.o. včetně jejich uplatnitelnosti je následující (*odhady uplatnitelnosti odpovídají výpočtům Zpracovatele*):

Tabulka č. 2: Vymezení daňových ztrát společnosti Byty u zámku s.r.o.

Období vzniku daňové ztráty	Daňová ztráta v tis. Kč	Uplatněná daňová ztráta v tis. Kč	Stav dle názoru Zpracovatele	Uplatnitelná daňová ztráta celkem v tis. Kč
2016	94	0	Možno uplatnit v letech 2018 až 2021	94
2017	96	0	Možno uplatnit v letech 2018 až 2022	96
<b>Celkem</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>190</b>

Dle mého názoru může společnost Byty u zámku s.r.o. **uplatnit** při splnění určitých podmínek taxativně uvedených v ust. § 38na ZDP (viz poznámka pod čarou č. 2) v minulosti vzniklé daňové ztráty až do výše **190 tis. Kč**.

<sup>1</sup> Náhled do databáze Úřadu průmyslového vlastnictví (webové stránky <http://www.upv.cz/>) byl proveden dne 21.5.2018.

<sup>2</sup> Např. daňovou ztrátu nelze proti základu daně uplatnit při podstatné změně ve složení osob, které se přímo účastní na kapitálu společnosti. Dále daňovou ztrátu nelze uplatnit v případě, že došlo ke změně ve struktuře tržeb u subjektu, u něhož daňová ztráta vznikla a u subjektu, který hodlá daňovou ztrátu uplatnit (viz ust. § 38na odst. 2 zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů).

## 2.9. Spory, neprovozní majetek a závazky, zástavní právo

Podle sdělení managementu Dceřiné společnosti nevedla společnost Byty u zámku s.r.o. k datu ocenění **žádné pasivní soudní spory** (v pozici žalovaného subjektu) a **žádné aktivní soudní spory** (v pozici žalující společnosti).

Ke stejnému datu nedisponovala Dceřiná společnost žádnými **neprovozními závazky** (informace od managementu Dceřiné společnosti).

## 2.10. Účetnictví Dceřiné společnosti

### 2.10.1. Vymezení účetní jednotky

Společnost Byty u zámku s.r.o. je účetní jednotkou *dle ust. § 2 zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů* s povinností vést účetnictví na bázi podvojných zápisů *dle ust. § 3 odst. 1 stejného zákona*.

### 2.10.2. Audit

Účetnictví Dceřiné společnosti v souladu *s ust. § 20 odst. 1 zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů* **nepodléhá povinnosti ověřování účetní závěrky auditorem**.

Domnívám se, že podle *ust. § 20 odst. 1 písm. a) a b) zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů* se pro povinné ověření účetní závěrky auditorem pro společnosti právní formy společností s ručením omezeným vyžaduje splnění alespoň dvou z podmínek taxativně uvedených pod písm. a), tj.:

- aktiva nad 40 mil. Kč;
- čistý roční obrat nad 80 mil. Kč;
- průměrný přepočtený počet zaměstnanců nad 50 osob.

Podle účetní závěrky k 31.12.2017 měla společnost Byty u zámku s.r.o. k uvedenému datu aktiva pod 40 mil. Kč (tj. 0,1 mil. Kč), čistý obrat pod 80 mil. Kč<sup>3</sup> (tj. 0,0 mil. Kč) a průměrný přepočtený počet zaměstnanců pod 50 osob (*viz kapitola č. 2.6 - Zaměstnanci*). Dle mého názoru tedy přinejmenším s odkazem na účetní výkazy k 31.12.2017 nesplňuje společnost Byty u zámku s.r.o. podmínky pro povinný audit účetní závěrky z pohledu výše uvedeného zákona.

### 2.10.3. Účetní metody, zásady, způsoby oceňování a odepisování

Pro účely tohoto Ocenění jsem měl k dispozici Přílohu k účetní závěrce společnosti Byty u zámku s.r.o. za rok 2017. Součástí této Přílohy bylo také obecné vymezení účetních metod, zásad, způsobů oceňování a odepisování, které je ve společnosti aplikováno. Proto si na tomto místě dovoluji shrnout tyto základní účetní zásady a principy:

- Pohledávky jsou při vzniku oceňovány jmenovitou hodnotou, následně sníženou o opravné položky.

---

<sup>3</sup> Součet tržeb z prodeje výrobků a služeb a tržeb za prodej zboží.

- Závazky jsou zaúčtovány ve jmenovité hodnotě.
- Úvěry jsou zaúčtovány ve jmenovité hodnotě. Za krátkodobý úvěr se považuje i část dlouhodobých úvěrů, která je splatná do jednoho roku od data, ke kterému je sestavena účetní závěrka.

#### 2.10.4. Kategorizace Dceřiné společnosti

Podle ust. § 1b zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů (*dále také jen „ZoÚ“*) je kategorizace účetních jednotek následující:

Tabulka č. 3: Kategorizace účetních jednotek

Účetní jednotka	Aktiva celkem	Roční úhrn obratu	Průměrný počet zaměstnanců
Mikro jednotka	9 mil. Kč	18 mil. Kč	10
Malá jednotka	100 mil. Kč	200 mil. Kč	50
Střední jednotka	500 mil. Kč	1 mld. Kč	250
Velká jednotka	nad 500 mil. Kč	nad 1 mld. Kč	nad 250

Mikro účetní jednotkou je ta, která k rozvahovému dni nepřekračuje alespoň dvě z uvedených kritérií pro mikro jednotku. Malá účetní jednotka je ta, která není mikro jednotkou, a která k rozvahovému dni nepřekračuje alespoň dvě z uvedených kritérií pro malou jednotku. Střední účetní jednotka je ta, která není mikro ani malou jednotkou, a která k rozvahovému dni nepřekračuje alespoň dvě z uvedených kritérií pro střední jednotku. Ostatní jednotky je možno považovat za velké.

Společnost Byty u zámku s.r.o. tak dle mého názoru patří **do kategorie „Mikro jednotek“**.

### 3. Finanční analýza Dceřiné společnosti

Společnost Byty u zámku s.r.o. vznikla dne 22.3.2016. Jak je patrné z výkazů tohoto subjektu (*viz příloha b) tohoto Ocenění*), Dceřiná společnost nevykazovala k datu ocenění žádné významné podnikatelské aktivity.

Pro ilustraci si dovoluji poukázat na několik ukazatelů, které výše uvedené dokládají (vycházím z výkazů k 30.6.2018):

- Tržby za 1-6/2018 => 0 tis. Kč (za rok 2017 to bylo 0 tis. Kč);
- Vlastní kapitál k 30.6.2018 => 43 tis. Kč;
- Bilanční suma k 30.6.2018 => 50 tis. Kč;
- Provozní výsledek hospodaření za 1-6/2018 => -45 tis. Kč (za rok 2017 to bylo -97 tis. Kč);
- Výsledek hospodaření běžného účetního období za 1-6/2018 => -45 tis. Kč (za rok 2017 to bylo -97 tis. Kč).

Za tohoto stavu považuji provedení finanční analýzy Dceřiné společnosti s ohledem na výše uvedené za zcela bezvýznamné a bez jakékoliv významné vypovídací schopnosti.

## 4. Použitý způsob ocenění

Za účelem ocenění podílu na společnosti Byty u zámku s.r.o., což je předmětem tohoto Ocenění, jsem použil standardní metodický postup v podobě substanční (majetkové) metody.

### 4.1. Substanční (majetková) metoda

Tento způsob ocenění je založen na simulaci principu náhrady výdajů na pořízení majetkové podstaty (substance) podniku. Základním logickým předpokladem této metody je, že kupující majetkové substance by nezaplátil za předmětná aktiva (majetek) více, než činí náklady na jejich pořízení. Při použití tohoto způsobu jsou jednotlivé druhy aktiv individuálně oceněny. Součet oceněných aktiv (majetku) po odpočtu dluhů (závazků) představuje hodnotu čistého obchodního majetku dané společnosti.

Pro jednotlivé části majetku a závazků jsou používány různé způsoby ocenění, které se vztahují ke konkrétnímu majetku, jeho druhu a formě, dostupným podkladům a účelu ocenění. Substanční hodnota společnosti (resp. jeho čistý obchodní majetek) je tvořena rozdílem souboru majetku a závazků.

Substanční (majetková) metoda předpokládá **další „fungování“ oceňovaného subjektu**. V tomto se rozchází pojetí substanční (majetkové) metody a likvidační (majetkové) metody.

Cílem substanční (majetkové) metody je nalézt odpověď na otázku, kolik by stálo znovuvybudování podniku (obchodního závodu) dané společnosti, jejíž jmění je předmětem ocenění (*viz kapitola č. 6.2 v publikaci Miloš Marík - Metody oceňování podniků (Ekopress, Praha 2003)*). Jinými slovy, hledá se hodnota jmění společnosti, které by bylo předmětem znovuvybudování.

Ocenění v tomto případě vychází z údajů uvedených v účetních výkazech **k 30.6.2018** (*viz kapitola č. 1.6 - Den ocenění*).

### 4.2. Důvody použití zvoleného metodického způsobu ocenění

**Substanční (majetková) metoda** umožňuje identifikovat hodnotu čistého obchodního majetku společnosti na základě reálné hodnoty jednotlivých majetkových a závazkových titulů k datu ocenění. Ve skutečnosti se jedná o individuální přecenění každého majetkového a závazkového titulu dané společnosti.

Aplikovaná metoda má tedy majetkový charakter. Dle mého názoru je třeba hodnotu čistého obchodního majetku společnosti Byty u zámku s.r.o. spatřovat zejména v její substanci (tj. v majetkovém složení).

Důvodem aplikace majetkové metody je podnikatelské zaměření tohoto subjektu. Jak je uvedeno v kapitole č. 2.4 - *Základní podnikatelská náplň*, oceňovaný subjekt aktuálně neprovádí žádné významné podnikatelské aktivity. Použití likvidační (majetkové) metody, která kalkuluje s ukončením podnikání oceňovaného subjektu a postupným zpeněžením disponibilního majetku, nelze dle mého názoru v tomto případě uvažovat. Důvodem je účast Dceřiné společnosti v koncernu (podnikatelském seskupení) v čele s mateřskou společností PROSPERITA holding,

a.s., IČ 258 20 192. Pakliže by neměl tento koncern s Dceřinou společností určité podnikatelské záměry do budoucna, bezesporu by Dceřinou společností zlikvidoval již před datem ocenění v rámci tohoto Ocenění.

Proto se domnívám, že ocenění podílu na Dceřiné společnosti majetkovou metodou má podstatně vyšší vypovídací schopnost, než by tomu tak bylo např. při výnosovém ocenění téhož.

Pro daný účel ocenění jsem zvažoval použití i dalších standardních metod, nicméně výběr výše popsaného metodického způsobu ocenění je dle mého názoru pro účely ocenění podílu na společnosti Byty u zámku s.r.o. **vhodný, přiměřený, dostatečný a odpovídající**

## 5. Substanční (majetková) metoda

*Obecný metodický postup je popsán v kapitole č. 4.1 - Substanční (majetková) metoda.*

Cílem tohoto metodického postupu je stanovení hodnoty čistého obchodního majetku Dceřiné společnosti k datu ocenění, tj. k 30.6.2018.

### 5.1.1. Peněžní prostředky

Společnost Byty u zámku s.r.o. evidovala ve svém účetnictví k 30.6.2018 peněžní prostředky v částce 50 tis. Kč. Struktura tohoto majetku byla následující:

- 1) peněžní prostředky v pokladně => 0 tis. Kč;
- 2) peněžní prostředky na účtech => 50 tis. Kč (syntetický účet č. 221).

Peněžní prostředky na účtech jsou dislokovány v rámci běžného účtu v Komerční bance.

Výpisy z účtů v bance k datu ocenění jsem k dispozici neměl. Výkazy společnosti Byty u zámku s.r.o. v příloze b) tohoto Ocenění dle mého názoru dostatečně dokládají realitu zaúčtovaného majetku.

Hodnotu peněžních prostředků společnosti Byty u zámku s.r.o. k 30.6.2018 potvrzuji v částce **50 tis. Kč**, která odpovídá účetní hodnotě tohoto majetku.

### 5.1.2. Mimobilanční aktiva

Do mimobilančních aktiv patří takové tituly, jejichž hodnota není vyčíslena v rozvaze dané společnosti, přesto představují majetek společnosti. Podmínkou zahrnutí identifikovaných titulů do mimobilančních aktiv je jejich ocenitelnost (*jinými slovy, zjištění jejich hodnoty*).

#### a) Drobný majetek

Za mimobilanční majetek Dceřiné společnosti k datu ocenění jsem považoval drobný majetek. Drobný majetek představuje tituly, které mají nižší jednotkovou cenu pořízení než je 40 tis. Kč (resp. 60 tis. Kč u nehmotného majetku). V souladu s příslušnými účetními předpisy jsou tyto položky přímo promítány do nákladů účetní jednotky v okamžiku jejich pořízení.

Žádný drobný majetek společnosti Byty u zámku s.r.o. jsem k datu ocenění neidentifikoval.

#### b) Aktivní spory

Jak je uvedeno v kapitole č. 2.9 - *Spory, neprovozní majetek a závazky, zástavní právo*, společnost Byty u zámku s.r.o. nevedla k datu ocenění žádné aktivní soudní spory (v pozici žalobce), které by mohly vyústit v inkaso s charakterem mimobilančních aktiv.

#### c) Registrovaná nehmotná práva

Jak je uvedeno v kapitole č. 2.7 - *Nehmotná práva*, společnost Byty u zámku s.r.o. neměla k datu ocenění Úřadem průmyslového vlastnictví platně zaregistrována žádná nehmotná práva.

#### d) Daňová ztráta

Jak je uvedeno v kapitole č. 2.8 - *Daňová ztráta společnosti Byty u zámku s.r.o.*, měl jsem k dispozici Příznání k dani z příjmů právnických osob za zdaňovací období od 1.1.2017 do 31.12.2017. Podle Příznání k dani z příjmů právnických osob za zdaňovací období od 1.1.2017 do 31.12.2017



vykazovala společnost Byty u zámku s.r.o. k ultimu roku 2017 **souhrnnou daňovou ztrátu** ve výši 190 tis. Kč. Tato daňová ztráta vznikla za zdaňovací období let 2016 až 2017, přičemž část lze uplatnit v letech 2018 až 2021 a část v letech 2018 až 2022 (podle výpočtů Zpracovatele).

Dceřiná společnost může tedy uplatnit při splnění určitých podmínek taxativně uvedených *v ust. § 38na ZDP (viz poznámka pod čarou č. 2)* v minulosti vzniklou daňovou ztrátu, a proto je zapotřebí tuto skutečnost vnímat jakožto mimobilanční aktivum, o němž není v účetnictví Dceřiné společnosti účtováno.

Daňová ztráta, která vznikla před účinností novely ZDP s účinností k 1.1.2004, je uplatnitelná **do sedmi zdaňovacích období** od období následujícího po jejím vzniku. Daňová ztráta, která vznikla po účinnosti této novely ZDP, a to s účinností od 1.1.2004, je uplatnitelná **do pěti zdaňovacích období** od období následujícího po jejím vzniku. Uplatnění této daňové ztráty proti základu daně je možné pouze při splnění určitých podmínek taxativně uvedených *v ust. § 38na ZDP<sup>4</sup>*. Uplatnění jednotlivých daňových ztrát je Zpracovatelem odhadnuto *v kapitole č. 2.8 - Daňová ztráta společnosti Byty u zámku s.r.o.*

Domnívám se, že uplatnitelná daňová ztráta bezesporu má svou vnitřní hodnotu. Vykázaná daňová ztráta může být v budoucích obdobích uplatněna proti kladné daňové základně a může zčásti, příp. zcela eliminovat daňovou povinnost subjektu. Jak je uvedeno *v kapitole č. 3 - Finanční analýza Dceřiné společnosti*, Dceřiná společnost vykázala v roce 2017 ztrátu ve výši -97 tis. Kč (v roce 2016 to bylo -94 tis. Kč. Otázkou proto je, zda je Dceřiná společnost schopná „vyčerpat“ docílenou daňovou ztrátu proti kladné daňové základně v termínech uvedených výše. Na druhou stranu, nelze vyloučit „zaktivizování“ podnikatelských činností Dceřiné společnosti tak, aby k uplatnění alespoň části předmětné daňové ztráty došlo.

Hodnotu tohoto „daňového štítu“ jsem vypočetl pro účely tohoto Ocenění následovně:

- Stav použitelné daňové ztráty k datu ocenění => 190 tis. Kč;
- Daňová sazba platná do roku 2022<sup>5</sup> => 19,0%<sup>6</sup>;
- Koeficient uplatnitelnosti daňové ztráty => 25,0%<sup>7</sup>;
- Hodnota daňové ztráty k datu ocenění (*po zaokrouhlení*) => 9 tis. Kč.

Hodnotu „daňového štítu“ Dceřiné společnosti jsem tedy k datu ocenění kalkuloval ve výši **9 tis. Kč**.

e) Rekapitulace ocenění mimobilančního majetku

Pro účely tohoto znaleckého Ocenění jsem mimobilanční majetek ocenil takto:

- + drobný majetek => 0 tis. Kč;

---

<sup>4</sup> Např. daňovou ztrátu nelze proti základu daně uplatnit při podstatné změně ve složení osob, které se přímo účastní na kapitálu společnosti.

<sup>5</sup> Jde o nejzazší termín pro uplatnění daňové ztráty (*viz kapitola č. 2.8 - Daňová ztráta společnosti Byty u zámku s.r.o.*).

<sup>6</sup> Sazba odpovídá ust. § 21 odst. 1 zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>7</sup> Koeficient uplatnitelnosti promítá do ocenění pravděpodobnost reálného uplatnění daňové ztráty. Jedná se o subjektivní názor Zpracovatele.

- + aktivní spory => 0 tis. Kč;
- + registrovaná nehmotná práva => 0 tis. Kč;
- + daňová ztráta => 9 tis. Kč;
- = celkem => 0 tis. Kč.

Hodnotu mimobilančních aktiv společnosti Byty u zámku s.r.o. jsem k 30.6.2018 kalkuloval ve výši **9 tis. Kč**.

### 5.1.3. Závazky

Závazky společnosti Byty u zámku s.r.o. činily k datu ocenění v souhrnu 7 tis. Kč.

Struktura závazků byla následující:

- krátkodobé závazky ostatní => 7 tis. Kč;
  - závazky k zaměstnancům => 4 tis. Kč (syntetický účet č. 331 – zaměstnanci);
  - závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění => 2 tis. Kč (syntetický účet č. 336);
  - stát – daňové závazky a dotace => 1 tis. Kč (syntetický účet č. 342 – daně z příjmů).

Pro účely identifikace jejich reálné hodnoty jsem provedl namátkovou kontrolu zaúčtovaných závazků z podkladů, které jsem měl k dispozici. Nezjistil jsem přitom žádnou zjevnou nesprávnost či situaci, která by byla v rozporu s běžně užívanými účetními principy a zásadami pro účtování.

Nemám důvod se domnívat, že by krátkodobé závazky společnosti Byty u zámku s.r.o. k 30.6.2018 nepředstavovaly reálné závazky, které bude muset tato společnost v budoucnu skutečně uhradit (resp. které byly či mohly být již po datu ocenění i uhrazeny).

Závazky společnosti Byty u zámku s.r.o. byly v souhrnu k 30.6.2018 oceněny částkou **7 tis. Kč**.

### 5.1.4. Mimobilanční pasiva

Do mimobilančních pasiv patří takové tituly, jejichž hodnota není vyčíslena v rozvaze dané společnosti, přesto představují závazky společnosti. Podmínkou zahrnutí identifikovaných titulů do mimobilančních pasiv je jejich ocenitelnost (*jinými slovy, zjištění jejich hodnoty*).

Jak je uvedeno v kapitole č. 2.9 - *Spory, neprovozní majetek a závazky, zástavní právo*, společnost Byty u zámku s.r.o. nevedla k datu ocenění žádné pasivní soudní spory (v pozici žalovaného), které by mohly vyústit v plnění s charakterem mimobilančních pasiv.

Žádná mimobilanční pasiva jsem k 30.6.2018 v společnosti Byty u zámku s.r.o. nezjistil.

### 5.1.5. Rekapitulace ocenění majetku

Rekapitulace ocenění majetku společnosti Byty u zámku s.r.o. k 31.12.2016 vypadá následovně:

Tabulka č. 4: Rekapitulace ocenění majetku

Majetek (v tis. Kč)	Účetní hodnota brutto v tis. Kč	Účetní hodnota netto v tis. Kč	Reálná hodnota v tis. Kč
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0
Zásoby	0	0	0
Pohledávky	0	0	0
Krátkodobý finanční majetek	0	0	0
Peněžní prostředky	50	50	50
Časové rozlišení aktiv	0	0	0
Mimobilanční aktiva	x	x	9
<b>Majetek celkem</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>59</b>

Hodnota majetku společnosti Byty u zámku s.r.o. k 30.6.2018 byla souhrnně oceněna částkou **59 tis. Kč**.

### 5.1.6. Rekapitulace ocenění závazků (cizí zdroje + časové rozlišení pasiv + mimobilanční pasiva)

Rekapitulace ocenění závazků společnosti Byty u zámku s.r.o. k 30.6.2018 vypadá následovně:

Tabulka č. 5: Rekapitulace ocenění závazků

Závazky (v tis. Kč)	Účetní hodnota v tis. Kč	Reálná hodnota v tis. Kč
Rezervy	0	0
Dlouhodobé závazky	0	0
Krátkodobé závazky	7	7
Časové rozlišení pasiv	0	0
Mimobilanční pasiva	x	0
<b>Závazky celkem</b>	<b>7</b>	<b>7</b>

Hodnota závazků (tj. cizí zdroje + časové rozlišení pasiv + mimobilanční pasiva) společnosti Byty u zámku s.r.o. k 30.6.2018 byla souhrnně identifikována v částce **7 tis. Kč**.

**5.1.7. Hodnota čistého obchodního majetku společnosti Byty u zámku s.r.o. substanční (majetkovou) metodou**

Ocenění čistého obchodního majetku společnosti Byty u zámku s.r.o. k 30.6.2018 s použitím substanční (majetkové) metody je následující:

Tabulka č. 6: Hodnota čistého obchodního majetku společnosti substanční (majetkovou) metodou

<b>Položka majetku a závazků</b>	<b>Reálná hodnota ocenění v tis. Kč</b>
Majetek celkem	59
Závazky (cizí zdroje + časové rozlišení pasiv + mimobilanční pasiva) celkem	7
<b>Netto substanční hodnota celkem</b>	<b>52</b>

**Hodnota čistého obchodního majetku společnosti Byty u zámku s.r.o. byla k 30.6.2018 v souladu s použitými principy substanční (majetkové) metody stanovena na úroveň 52 tis. Kč.**

## 6. Stanovení hodnoty podílu

### 6.1. Stanovení hodnoty čistého obchodního majetku

Za účelem stanovení hodnoty čistého obchodního majetku společnosti Byty u zámku s.r.o. byl použit standardní postup na bázi substanční (majetkové) metody.

Výsledek ve výši 52 tis. Kč odpovídá jednak hodnotě čistého obchodního majetku oceňovaného subjektu a jednak také hodnotě podílu ve výši 100% na základním kapitálu tohoto subjektu.

**Hodnota čistého obchodního majetku společnosti Byty u zámku s.r.o., resp. hodnota podílu ve výši 100% na základním kapitálu společnosti Byty u zámku s.r.o., byla k 30.6.2018 v souladu s použitými principy výše popsaného metodického postupu stanovena na úroveň 52 tis. Kč.**

### 6.2. Stanovení hodnoty předmětu ocenění

Jak je uvedeno v kapitole č. 1.2 *Popis předmětu Ocenění*, předmětem tohoto Ocenění je podíl ve výši 100% na základním kapitálu Dceřiné společnosti odpovídající vkladu ve výši 200 tis. Kč. Předmětný podíl je v majetku společnosti České vinařské závody a.s., IČ 601 93 182.

Jestliže tedy hodnota čistého obchodního majetku společnosti Byty u zámku s.r.o. byla v předchozí kapitole stanovena na částku 52 tis. Kč, potom hodnota podílu ve výši 100% na základním kapitálu Dceřiné společnosti odpovídá částce 52 tis. Kč.

**Hodnota podílu ve výši 100% na základním kapitálu společnosti Byty u zámku s.r.o., který je v majetku společnosti České vinařské závody a.s., IČ 601 93 182, byla k 30.6.2018 v souladu s použitými principy výše popsaného metodického postupu stanovena na úroveň 52 tis. Kč.**

## **7. Přílohy**

- **Příloha a)** => Výpis z Obchodního rejstříku společnosti Byty u zámku s.r.o.
- **Příloha b)** => Výkazy společnosti Byty u zámku s.r.o. k 30.6.2018

**PŘÍLOHA a)**

*Výpis z Obchodního rejstříku  
společnosti Byty u zámku s.r.o.*

## Výpis

z obchodního rejstříku, vedeného  
Městským soudem v Praze  
oddíl C, vložka 255535

<b>Datum vzniku a zápisu:</b>	22. března 2016
<b>Spisová značka:</b>	C 255535 vedená u Městského soudu v Praze
<b>Obchodní firma:</b>	Byty u zámku s.r.o.
<b>Sídlo:</b>	Bělehradská 7/13, Nusle, 140 00 Praha 4
<b>Identifikační číslo:</b>	049 26 366
<b>Právní forma:</b>	Společnost s ručením omezeným
<b>Předmět podnikání:</b>	Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
<b>Statutární orgán:</b>	
<b>Jednatel:</b>	JUDr. LEA ĎUROVIČOVÁ, dat. nar. 28. června 1962 Zelenohorská 486/8, Bohnice, 181 00 Praha 8 Den vzniku funkce: 22. března 2016
<b>Jednatel:</b>	JUDr. IVETA SOKOLOVÁ, dat. nar. 28. listopadu 1963 Mládeže 1477/12, Břevnov, 169 00 Praha 6 Den vzniku funkce: 22. března 2016
<b>Počet členů:</b>	2
<b>Způsob jednání:</b>	Každý jednatel zastupuje společnost samostatně v případech, jejichž hodnota nepřevyšuje částku 2.500,- Kč (slovy: dva tisíce pět set korun českých) včetně. V případech, jejichž hodnota převyšuje částku 2.500,-Kč (slovy dva tisíce pět set korun českých), zastupují společnost vždy oba jednatele společně.
<b>Společníci:</b>	
<b>Společník:</b>	České vinařské závody a.s., IČ: 601 93 182 Praha 4 - Nusle, Bělehradská čp. 7/13, PSČ 14016
<b>Podíl:</b>	<b>Vklad:</b> 200 000,- Kč <b>Splaceno:</b> 100% <b>Obchodní podíl:</b> 100% <b>Druh podílu:</b> základní <b>Kmenový list:</b> nepřipouští se
<b>Základní kapitál:</b>	200 000,- Kč



**PŘÍLOHA b)**

*Výkazy společnosti Byty u zámku s.r.o.  
k 30.6.2018*

## ROZVAHA (BILANCE)

ke dni 30.6.2018  
( v celých tisících Kč )

IČ

04926366

Obchodní firma nebo jiný název  
účetní jednotky

Byty u zámku s.r.o.

Sídlo, bydliště nebo místo  
podnikání účetní jednotky

Bělehradská 7/13

140 00 Praha 4


označ a	AKTIVA b	řád c	Běžné účetní období			Min.úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	<b>AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 37 + 74)</b>	001	50	0	50	56
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002			0	
B.	<b>Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 14 + 27)</b>	003	0	0	0	0
B. I.	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 + 06 + 09 + 010 + 011)</b>	004	0	0	0	0
B. I. 1	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	005			0	
2	Ocenitelná práva	006	0	0	0	0
	<i>B.I.2.1. Software</i>	007			0	
	<i>B.I.2.2. Ostatní ocenitelná práva</i>	008			0	
3	Goodwill	009			0	
4	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	010			0	
5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	0	0	0	0
	<i>B.I.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek</i>	012				
	<i>B.I.5.2. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek</i>	013			0	
B. II.	<b>Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 15 + 18 + 19 + 20 + 24)</b>	014	0	0	0	0
B. II. 1	Pozemky a stavby	015	0	0	0	0
	<i>B.II.1.1. Pozemky</i>	016			0	
	<i>B.II.1.2. Stavby</i>	017			0	
2	Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	018			0	
3	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	019				
4	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	020	0	0	0	0
	<i>B.II.4.1. Pěstitelské celky trvalých porostů</i>	021			0	
	<i>B.II.4.2. Dospělá zvířata a jejich skupiny</i>	022			0	
	<i>B.II.4.3. Ostatní dlouhodobý hmotný majetek</i>	023			0	
5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	024	0	0	0	0
	<i>B.II.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek</i>	025				
	<i>B.II.5.2. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek</i>	026			0	
B. III.	<b>Dlouhodobý finanční majetek (ř. 28 až 34)</b>	027	0	0	0	0
B. III. 1	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	028			0	
2	Zápůjčka a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoby	029			0	
3	Podíly - podstatný vliv	030			0	
4	Zápůjčka a úvěry - podstatný vliv	031			0	
5	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	032			0	
6	Zápůjčky a úvěry - ostatní	033			0	
7	Ostatní dlouhodobý finanční majetek	034	0	0	0	0
	<i>B.III.7.1. Jiný dlouhodobý finanční majetek</i>	035				
	<i>B.III.7.2. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek</i>	036			0	

označ a	AKTIVA b	řád c	Běžné účetní období			Min.úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
C.	<b>Oběžná aktiva (ř. 38 + 46 + 68 + 71)</b>	037	50	0	50	56
C. I.	<b>Zásoby (ř. 39 + 40 + 41 + 44 + 45)</b>	038	0	0	0	0
C. I. 1	Materiál	039				
	2 Nedokončená výroba a polotovary	040				
	3 Výrobky a zboží	041	0	0	0	0
	C.I.3.1. Výrobky	042				
	C.I.3.2. Zboží	043				
	4 Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	044				
	5 Poskytnuté zálohy na zásoby	045				
C. II.	<b>Pohledávky (ř. 47 + 57)</b>	046	0	0	0	0
C. II. 1	Dlouhodobé pohledávky	047	0	0	0	0
	C.II.1.1. Pohledávky z obchodních vztahů	048				
	C.II.1.2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	049				
	C.II.1.3. Pohledávky - podstatný vliv	050				
	C.II.1.4. Odložená daňová pohledávka	051				
	C.II.1.5. Pohledávky - ostatní	052	0	0	0	0
	C.II.1.5.1. Pohledávky za společnosti	053				
	C.II.1.5.2. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	054				
	C.II.1.5.3. Dohadné účty aktivní	055				
	C.II.1.5.4. Jiné pohledávky	056				
	2 Krátkodobé pohledávky	057	0	0	0	0
	C.II.2.1. Pohledávky z obchodních vztahů	058				
	C.II.2.2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	059				
	C.II.2.3. Pohledávky - podstatný vliv	060				
	C.II.2.4. Pohledávky - ostatní	061	0	0	0	0
	C.II.2.4.1. Pohledávky za společnosti	062				
	C.II.2.4.2. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	063				
	C.II.2.4.3. Stát - daňové pohledávky	064				
	C.II.2.4.4. Krátkodobé poskytnuté zálohy	065				
	C.II.2.4.5. Dohadné účty aktivní	066				
	C.II.2.4.6. Jiné pohledávky	067				
C. III.	<b>Krátkodobý finanční majetek (ř. 69 až 70)</b>	068	0	0	0	0
C. III. 1	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	069				
	2 Ostatní krátkodobý finanční majetek	070				
C. IV.	<b>Peněžní prostředky (ř. 72 až 73)</b>	071	50	0	50	56
C. IV. 1	Peněžní prostředky v pokladně	072				
	2 Peněžní prostředky na účtech	073	50		50	56
D. I.	<b>Časové rozlišení (ř. 75 až 77)</b>	074	0	0	0	0
D. I. 1	Náklady příštích období	075				
	2 Komplexní náklady příštích období	076				
	3 Příjmy příštích období	077				

označ a	PASIVA b	řád c	Běžné úč. období 5	Min.úč. období 6
	<b>PASIVA CELKEM (ř. 79 + 101 + 141)</b>	078	50	56
A.	<b>Vlastní kapitál (ř. 80 + 84 + 92 + 95 + 99 + 100)</b>	079	43	49
A. I.	<b>Základní kapitál (ř. 81 až 83)</b>	080	200	200
1	Základní kapitál	081	200	200
2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	082		
3	Změny základního kapitálu	083		
A. II.	<b>Ážio (ř. 85 až 86)</b>	084	80	40
A. II. 1	Ážio	085		
2	Kapitálové fondy	086	80	40
	A.II.2.1.Ostatní kapitálové fondy	087	80	40
	A.II.2.2. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	088		
	A.II.2.3. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací	089		
	A.II.2.4. Rozdíly z přeměn obchodních korporací	090		
	A.II.2.5.Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	091		
A. III.	<b>Fondy ze zisku (ř. 93 + 94)</b>	092	0	0
A. III. 1	Ostatní rezervní fondy	093		
2	Statutární a ostatní fondy	094		
A. IV.	<b>Výsledek hospodaření minulých let (ř. 96 + 98)</b>	095	-191	-94
A. IV. 1	Nerozdělený zisk minulých let	096		
2	Neuhrazená ztráta minulých let	097	-191	-94
3	Jiný výsledek hospodaření minulých let	098		
A. V.	<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)</b>	099	-46	-97
A. VI.	<b>Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku</b>	100		
B. + C.	<b>Cizí zdroje (ř. 102 + 107)</b>	101	7	7
B. I.	<b>Rezervy (ř. 103 až 106)</b>	102	0	0
B. I. 1	Rezerva na důchody a podobné závazky	103		
2	Rezerva na daň z příjmů	104		
3	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	105		
4	Ostatní rezervy	106		
C.	<b>Závazky (ř. 108 + 123)</b>	107	7	7
C. I.	<b>Dlouhodobé závazky (ř. 109 + 112 + 113 + 114 + 115 + 116 + 117 + 118 + 119)</b>	108	0	0
C. I. 1	Vydané dluhopisy	109	0	0
	C.I.1.1. Vyměnitelné dluhopisy	110		
	C.I.1.2. Ostatní dluhopisy	111		
2	Závazky k úvěrovým institucím	112		
3	Dlouhodobé přijaté zálohy	113		
4	Závazky z obchodních vztahů	114		
5	Dlouhodobé směnky k úhradě	115		
6	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	116		
7	Závazky - podstatný vliv	117		
8	Odložený daňový závazek	118		
9	Závazky - ostatní	119	0	0
	C.I.9.1. Závazky ke společníkům	120		
	C.I.9.2. Dohadné účty pasivní	121		
	C.I.9.3. Jiné závazky	122		

označ	PASIVA	řád	Běžné úč. období	Min.úč. období
a	b	c	5	6
C. II.	<b>Krátkodobé závazky (ř. 124 + 127 + 128 + 129 + 130 + 131 + 132 + 133)</b>	123	7	7
C. II. 1	Vydané dluhopisy	124	0	0
	<i>C.II.1.1. Vyměnitelné dluhopisy</i>	125		
	<i>C.II.1.2. Ostatní dluhopisy</i>	126		
2	Závazky k úvěrovým institucím	127		
3	Krátkodobé přijaté zálohy	128		
4	Závazky z obchodních vztahů	129		
5	Krátkodobé směnky k úhradě	130		
6	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	131		
7	Závazky - podstatný vliv	132		
8	Závazky ostatní	133	7	7
	<i>C.II.8.1. Závazky ke společníkům</i>	134		
	<i>C.II.8.2. Krátkodobé finanční výpomoci</i>	135		
	<i>C.II.8.3. Závazky k zaměstnancům</i>	136	4	4
	<i>C.II.8.4. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění</i>	137	2	2
	<i>C.II.8.5. Stát - daňové závazky a dotace</i>	138	1	1
	<i>C.II.8.6. Dohadné účty pasivní</i>	139		
	<i>C.II.8.7. Jiné závazky</i>	140		
D. I.	<b>Časové rozlišení (ř. 142 + 143)</b>	141	0	0
D. I. 1	Výdaje příštích období	142		
2	Výnosy příštích období	143		

Právní forma účetní jednotky :	společnost s ručením omezeným
Předmět podnikání nebo jiné činnosti :	výroba, obchod a služby neuvedené v př.č. 1 a 3

Sestaveno dne	Podpisový záznam osoby odpovědné za sestavení účetní závěrky	Podpisový záznam statutárního orgánu nebo fyzické osoby, která je účetní jednotkou
24.07.18	J.Solníčková 	JUDr. Lea Ďurovičová, JUDr. Iveta Sokolová, jednatelé

Zpracováno v souladu s vyhláškou č.  
500/2002 Sb. ve znění pozdějších předpisů

## VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

ke dni 30.6.2018

( v celých tisících Kč )

Obchodní firma nebo jiný název  
účetní jednotky

Byty u zámku, s.r.o.

Sídlo, bydliště nebo místo podnikání  
účetní jednotky

Bělehradská 7/13

140 00 Praha 4


IČ

04926366

### Výkaz zisku a ztráty v plném rozsahu - druhové členění

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			sledovaném 1	minulém 2
I.	<b>Tržby z prodeje výrobků a služeb</b>	01		
II.	<b>Tržby za prodej zboží</b>	02		
A.	<b>Výkonová spotřeba</b>	03	0	2
A. 1	Náklady vynaložené na prodané zboží	04		
A. 2	Spotřeba materiálu a energie	05		
A. 3	Služby	06		2
B.	<b>Změna stavu zásob vlastní činnosti</b>	07		
C.	<b>Aktivace</b>	08		
D.	<b>Osobní náklady</b>	09	45	93
D. 1.	Mzdové náklady	10	35	73
D. 2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	10	20
D. 2. 1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	10	20
D. 2. 2.	Ostatní náklady	13		
E.	<b>Úpravy hodnot v provozní oblasti</b>	14	0	0
E. 1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15		
E. 1. 1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16		
E. 1. 2.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	17		
E. 2.	Úpravy hodnot zásob	18		
E. 3.	Úpravy hodnot pohledávek	19		
III.	<b>Ostatní provozní výnosy</b>	20	0	0
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	21		
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	22		
III. 3.	Jiné provozní výnosy	23		
F.	<b>Ostatní provozní náklady</b>	24	0	2
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25		
F. 2.	Zůstatková cena prodaného materiálu	26		
F. 3.	Daně a poplatky	27		
F. 4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28		
F. 5.	Jiné provozní náklady	29		2
*	<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	30	-45	-97

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			sledovaném 1	minulém 2
IV.	<b>Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly</b>	31	0	0
IV. 1.	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	32		
IV. 2.	Ostatní výnosy z podílů	33		
G.	<b>Náklady vynaložené na prodané podíly</b>	34		
V.	<b>Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku</b>	35	0	0
V. 1.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36		
V. 2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	37		
H.	<b>Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem</b>	38		
VI.	<b>Výnosové úroky a podobné výnosy</b>	39	0	0
VI. 1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	40		
VI. 2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41		
I.	<b>Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti</b>	42		
J.	<b>Nákladové úroky a podobné náklady</b>	43	0	0
J. 1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	44		
J. 2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45		
VII.	<b>Ostatní finanční výnosy</b>	46	1	2
K.	<b>Ostatní finanční náklady</b>	47	1	2
*	Finanční výsledek hospodaření	48	0	0
**	Výsledek hospodaření před zdaněním	49	-45	-97
L.	<b>Daň z příjmů za běžnou činnost</b>	50	0	0
L. 1	Daň z příjmů splatná	51		
L. 2	Daň z příjmů odložená	52		
**	Výsledek hospodaření po zdanění	53	-45	-97
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	54		
***	Výsledek hospodaření za účetní období	55	-45	-97
*	Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.	56	1	2

Sestaveno dne	Podpisový záznam osoby odpovědné za sestavení účetní závěrky	Podpisový záznam statutárního orgánu nebo fyzické osoby, která je účetní jednotkou
24.07.18	J.Solníčková 	JUDr. Lea Ďurovičová, JUDr. Iveta Sokolová, jednatelé společnosti

# PŘÍLOHA č. 12

*Ocenění podílu  
na společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o.*



**Ocenění podílu**  
**na společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o.**

## Obsah

<b>1. Základní údaje</b> .....	<b>4</b>
1.1. Účel tohoto Ocenění.....	4
1.2. Popis předmětu Ocenění.....	4
1.3. Objednatel a Zpracovatel Ocenění.....	4
1.4. Disponibilní podklady.....	4
1.5. Hodnotová báze.....	5
1.6. Den ocenění.....	5
1.7. Princip „Stand-alone basis“.....	5
1.8. Charakter Ocenění.....	5
1.9. Obtíže při oceňování.....	5
<b>2. Společnost Dům seniorů Žamberk, s.r.o.</b> .....	<b>6</b>
2.1. Identifikace společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o.....	6
2.2. Základní kapitál a struktura společníků.....	6
2.3. Dispozice s podíly.....	6
2.4. Základní podnikatelská náplň.....	7
2.5. Organizační struktura.....	7
2.6. Zaměstnanci.....	7
2.7. Dlouhodobý hmotný nemovitý majetek.....	8
2.8. Nehmotná práva.....	9
2.9. Daňová ztráta společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o.....	10
2.10. Spory, neprovozní majetek a závazky, zástavní právo.....	10
2.11. Účetnictví Dceřiné společnosti.....	11
2.11.1. Vymezení účetní jednotky.....	11
2.11.2. Audit.....	11
2.11.3. Účetní metody, zásady, způsoby oceňování a odepisování.....	11
2.11.4. Kategorizace Dceřiné společnosti.....	12
<b>3. Finanční analýza Dceřiné společnosti</b> .....	<b>13</b>
3.1. Základní finanční ukazatele Dceřiné společnosti.....	13
3.2. Nepeněžitý vklad.....	13
<b>4. Použitý způsob ocenění</b> .....	<b>15</b>
4.1. Substanční (majetková) metoda.....	15
4.2. Důvody použití zvoleného metodického způsobu ocenění.....	15
<b>5. Substanční (majetková) metoda</b> .....	<b>17</b>
5.1.1. Pozemky a stavby.....	17
5.1.2. Peněžní prostředky.....	19
5.1.3. Mimobilanční aktiva.....	19

5.1.4.	Závazky .....	21
5.1.5.	Mimobilanční pasiva .....	21
5.1.6.	Rekapitulace ocenění majetku .....	22
5.1.7.	Rekapitulace ocenění závazků (cizí zdroje + časové rozlišení pasiv + mimobilanční pasiva) .....	22
5.1.8.	Hodnota čistého obchodního majetku společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o. substanční (majetkovou) metodou .....	23
<b>6.</b>	<b>Stanovení hodnoty podílu .....</b>	<b>24</b>
6.1.	Stanovení hodnoty čistého obchodního majetku .....	24
6.2.	Stanovení hodnoty předmětu ocenění.....	24
<b>7.</b>	<b>Přílohy .....</b>	<b>25</b>

# 1. Základní údaje

## 1.1. Účel tohoto Ocenění

Toto Ocenění představuje samostatnou přílohu č. 12 znaleckého posudku „Zjištění ceny (hodnoty) podílu na společnosti České vinařské závody a.s.“ zpracovaného stejným Znalcem, který vyhotovil také předmětný znalecký posudek.

Ocenění je použitelné pouze ve vztahu k předmětu ocenění vymezenému a specifikovanému ve výše identifikovaném znaleckém posudku a závěry v něm uvedené nelze zobecňovat k jakýmkoliv jiným případům. Závěry z tohoto Ocenění nelze použít samostatně bez souvislostí s daným znaleckým posudkem.

Předmětem tohoto Ocenění je **ocenění podílu na společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o.**, jakožto samostatné přílohy č. 12 znaleckého posudku „Zjištění ceny (hodnoty) podílu na společnosti České vinařské závody a.s.“.

## 1.2. Popis předmětu Ocenění

Předmětem tohoto Ocenění je **ocenění podílu na společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o.**, sídlem Praha 4, Nusle, Bělehradská 7/13, PSČ 140 00, IČ 049 03 340, zapsané do Obchodního rejstříku vedeného Městským soudem v Praze, oddíl C, vložka 255399 (*dále také jen „**Dceřiná společnost**“*), který je v majetku společnosti České vinařské závody a.s., IČ 601 93 182 (*dále také jen „**Cílová společnost**“*).

Jedná se o podíl ve výši 100% na základním kapitálu Dceřiné společnosti odpovídající vkladu ve výši 200 tis. Kč (*dále také jen „**Předmět ocenění**“*). Předmětný podíl je v majetku Cílové společnosti.

## 1.3. Objednatel a Zpracovatel Ocenění

Objednatel tohoto Ocenění je vymezen v předmětném znaleckém posudku „Zjištění ceny (hodnoty) podílu na společnosti České vinařské závody a.s.“ (*dále také jen „**Objednatel**“*).

Ocenění zpracoval **Ing. Rastislav Machů**, držitel Koncesní listiny č.j. ŽO/0003472/01/M1 (vydané Živnostenským odborem Obvodního úřadu městské části Praha 5) - Oceňování majetku pro věci movité, věci nemovité, nehmotný majetek, finanční majetek, podnik s aktuálním oprávněním k výkonu vázané živnosti *dle zákona č. 455/1991 Sb., živnostenský zákon, ve znění pozdějších předpisů* (*dále také jen „**Zpracovatel**“, příp. „**Znalec**“*).

## 1.4. Disponibilní podklady

Disponibilní podklady k tomuto Ocenění jsou vymezeny ve znaleckém posudku „Zjištění ceny (hodnoty) podílu na společnosti České vinařské závody a.s.“.

## 1.5. Hodnotová báze

Základnou pro ocenění podílu na společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o. v rámci tohoto Ocenění je **tržní hodnota** vyjádřená v peněžních jednotkách (*v české právní terminologii cena obvyklá*). Tato tržní hodnota je definována jako „*finanční částka, která může být směněna mezi dobrovolně jednajícím potenciálním kupujícím a prodávajícím, aniž by byl činěn nátlak na koupi nebo prodej. Přitom obě zúčastněné strany si plně uvědomují a znají všechna relevantní fakta o dané věci*“.

S touto definicí je v souladu i aktuální definice obvyklé ceny uvedená v zákoně č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku, ve znění pozdějších předpisů: „*obvyklou cenou se rozumí cena, která by byla dosažena při prodejích stejného, případně obdobného majetku, nebo při poskytování stejné nebo obdobné služby v obvyklém obchodním styku v tuzemsku, a to ke dni ocenění. Přitom se zvažují všechny okolnosti, které mají na cenu vliv, avšak do její výše se nepromítají vlivy mimořádných okolností trhu, osobních poměrů prodávajícího, nebo kupujícího, ani vliv zvláštní obliby. Mimořádnými okolnostmi se rozumějí například stav tísně prodávajícího nebo kupujícího, důsledky přírodních či jiných kalamit. Osobními poměry se rozumějí zejména vztahy majetkové, rodinné nebo jiné osobní vztahy mezi prodávajícím a kupujícím. Zvláštní oblibou se rozumí zvláštní hodnota přikládána majetku nebo službě, vyplývající z osobního vztahu k nim*“.

## 1.6. Den ocenění

Ocenění podílu na společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o. je prováděno ke dni **30.6.2018**. Jedná se o stejné datum ocenění jako ve znaleckém posudku „Zjištění ceny (hodnoty) podílu na společnosti České vinařské závody a.s.“.

## 1.7. Princip „Stand-alone basis“

Ocenění podílu na společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o. je prováděno v souladu se zásadou „**Stand-alone basis**“, tj. oceňuje se tak, jako by nenastaly skutečnosti, kvůli kterým je ocenění prováděno.

## 1.8. Charakter Ocenění

Toto Ocenění nemá charakter znaleckého posudku dle příslušných *ust. zákona č. 36/1997 Sb., o znalcích a tlumočnících, ve znění pozdějších předpisů, resp. příslušných ust. Vyhlášky č. 37/1997 Sb., k provedení zákona o znalcích a tlumočnících, ve znění pozdějších předpisů*, je pouze přílohou znaleckého posudku „Zjištění ceny (hodnoty) podílu na společnosti České vinařské závody a.s.“.

Ocenění jsem provedl v návaznosti na mé živnostenské oprávnění k oceňování movitých a nemovitých věcí, finančního majetku, nehmotného majetku a podniku (*viz kapitola č. 1.3 - Objednatel a Zpracovatel Ocenění*).

## 1.9. Obtíže při oceňování

V průběhu prací na tomto Ocenění jsem se nesetkal s **žádnými zvláštními (neobvyklými) potížemi**, které by byly nadstandardní při obdobné práci.

## 2. Společnost Dům seniorů Žamberk, s.r.o.

### 2.1. Identifikace společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o.

Společnost Dům seniorů Žamberk, s.r.o. je zapsaná do Obchodního rejstříku vedeného Městským soudem v Praze, oddíl C, vložka 255399 („**Dceřiná společnost**“).

Tabulka č. 1: Základní identifikace Dceřiné společnosti

<b>Obchodní firma</b>	Dům seniorů Žamberk, s.r.o.
<b>Sídlo</b>	Praha 4, Nusle, Bělehradská 7/13, PSČ 140 00
<b>IČ</b>	049 03 340
<b>Právní forma</b>	Společnost s ručením omezeným
<b>Den vzniku společnosti</b>	15.3.2016
<b>Předmět podnikání</b>	Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona

Výpis z Obchodního rejstříku společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o. je uveden v příloze a) tohoto Ocenění.

### 2.2. Základní kapitál a struktura společníků

Základní kapitál společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o. činil k datu ocenění celkem 200 tis. Kč. Podle Výpisu z Obchodního rejstříku společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o. (viz příloha a) tohoto Ocenění) měla Dceřiná společnost k datu ocenění jediného společníka, a to společnost České vinařské závody a.s., IČ 601 93 182.

### 2.3. Dispozice s podíly

Dispozice s podíly jsou podle Zakladatelské listiny Dceřiné společnosti ze dne 8.3.2016 následující:

- Ve společnosti existuje jediný druh podílu, a to podíl základní, se který nejsou spojena žádná zvláštní práva a povinnosti (viz článek VI odst. 1) Zakladatelské listiny);
- Společník může vlastnit více základních podílů (viz článek VI odst. 2) Zakladatelské listiny);
- Podíl lze rozdělit v souvislosti s jeho převodem nebo přechodem a též v případě, kdy se podíl nepřevádí nebo nepřechází, a to z důvodu, že každý společník společnosti může vlastnit více podílů (viz článek VI odst. 3) Zakladatelské listiny);
- Společnost je oprávněn převést svůj podíl nebo jeho část na jiného společníka nebo na třetí osobu, tj. na osobu, která není společníkem, bez omezení, tj. bez souhlasu valné hromady (viz článek VI odst. 4) Zakladatelské listiny);
- Zisk, nebo jeho část, se mezi společníky rozdělí v poměru jejich vkladů (viz článek X odst. 3) Zakladatelské listiny);

- Při zrušení společnosti s likvidací má každý společník právo na podíl na likvidačním zůstatku (viz článek XII odst. 2) *Zakladatelské listiny*).

## 2.4. Základní podnikatelská náplň

Podle Výpisu z Obchodního rejstříku, uvedeného v příloze a) tohoto Ocenění, má společnost Dům seniorů Žamberk, s.r.o. následující **podnikatelská oprávnění**:

- Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona.

Podle Výpisu z registru ekonomických subjektů (viz webové stránky <http://www.info.mfcr.cz>) a klasifikace ekonomických činností CZ-NACE vykazovala společnost Dům seniorů Žamberk, s.r.o. následující podnikatelské činnosti:

- Zprostředkovatelské činnosti realitních agentur => klasifikace podle CZ-NACE 68310;
- Zprostředkování velkoobchodu a velkoobchod v zastoupení => klasifikace podle CZ-NACE 461;
- Nespécializovaný velkoobchod => klasifikace podle CZ-NACE 46900;
- Maloobchod v nespécializovaných prodejnách => klasifikace podle CZ-NACE 471;
- Reklamní činnosti => klasifikace podle CZ-NACE 731.

Podle mých zjištění neprovádí aktuálně Dceřiná společnost žádné významné podnikatelské aktivity. Tuto skutečnost lze ověřit z neaktivních výkazů Dceřiné společnosti (v oblasti tržeb<sup>1</sup>) v příloze b) tohoto Ocenění.

Jak je uvedeno v kapitole č. 5.1.1 - *Pozemky a stavby*, Dceřiná společnost ve spolupráci s Cílovou společností a s Developerem připravuje v místě areálu v Žamberku developerský Projekt (dále také jen „**Projekt**“), jehož účel by měl zhruba odpovídat obchodní firmě Dceřiné společnosti. Podle mých zjištění již na daný Projekt existuje stavební povolení a čeká se na dotační titul, aby mohla být započata rekonstrukce stávajících objektů.

## 2.5. Organizační struktura

Sídlo společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o. je na adrese Praha 4, Nusle, Bělehradská 7/13, PSČ 140 00.

Dceřiná společnost nemá žádnou zvláštní organizační strukturu.

## 2.6. Zaměstnanci

Podle Výpisu z registru ekonomických subjektů ARES (viz webové stránky <http://www.info.mfcr.cz> v sekci pro ARES) byla společnost Dům seniorů Žamberk, s.r.o. z pohledu počtu zaměstnanců k datu ocenění zařazena do kategorie 1 až 5 zaměstnanců.

---

<sup>1</sup> Za období 1-6/2018 docílila Dceřiná společnost tržby z prodeje výrobků a služeb a tržby za prodej zboží v souhrnné výši 4 tis. Kč.

Podle Přílohy k účetní závěrce společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o. neměla Dceřiná společnost v roce 2017 **žádné** zaměstnance.

## 2.7. Dlouhodobý hmotný nemovitý majetek

Dceřiná společnost vlastnila k datu ocenění nemovitosti. Jde o následující pozemky a stavby, zapsané na Listu vlastnictví (LV) č. 4327 pro katastrální území Žamberk, obec Žamberk, okres Ústí nad Orlicí:

Tabulka č. 2: Pozemky na LV č. 4327

Parcela	Výměra v m <sup>2</sup>	Druh pozemku	Způsob využití	Způsob ochrany
1946/2	1 089	Zastavěná plocha a nádvoří	Zbořeniště	Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně, Nemovitá kulturní památka
1950	674	Zastavěná plocha a nádvoří		Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně, Nemovitá kulturní památka
1951/1	1 042	Zastavěná plocha a nádvoří		Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně, Nemovitá kulturní památka
1951/2	486	Zastavěná plocha a nádvoří		Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně, Nemovitá kulturní památka
1951/3	690	Zastavěná plocha a nádvoří		Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně, Nemovitá kulturní památka
1951/4	157	Zastavěná plocha a nádvoří		Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně, Nemovitá kulturní památka
<b>Celkem</b>	<b>4 138</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>x</b>



Tabulka č. 3: Stavby na LV č. 4327

Typ stavby, část obce, č. budovy	Způsob využití	Na parcele č.	Způsob ochrany
Žamberk, č.p. 52	Rodinný dům	1950	Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně, Nemovitá kulturní památka
Žamberk, č.p. 706	Rodinný dům	1951/1	Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně, Nemovitá kulturní památka
Bez čp/če	Jiná stavba	1951/2	Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně, Nemovitá kulturní památka
Bez čp/če	Jiná stavba	1951/3	Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně, Nemovitá kulturní památka
Bez čp/če	Jiná stavba	1951/4	Památková zóna – budova, pozemek v památkové zóně, Nemovitá kulturní památka

Vlastnictví k daným nemovitostem jsem ověřil dne 21.5.2018 na webových stránkách Českého úřadu zeměměřičského a katastrálního ([viz http://nabliizenidokn.cuzk.cz/](http://nabliizenidokn.cuzk.cz/)) v sekci pro nahlížení do Katastru nemovitostí.

Podle disponibilních podkladů, které jsem měl k dispozici, nebyly výše uvedené Oceňované pozemky zatíženy žádným omezením vlastnického práva.

Všechny pozemky a budovy jsou v památkové zóně a jedná se o nemovitou kulturní památku.

Jedná se o funkční celek nemovitostí (areál) na adrese Žamberk, Zámecká 52, resp. Zámecká 706, PSČ 564 01.

Dceřiná společnost nabyla oceňované nemovitosti formou nepeněžitěho vkladu původního vlastníka, kterým byla společnost České vinařské závody a.s., a to v roce 2017. Ocenění nepeněžitěho vkladu bylo provedeno Znaleckým posudkem č. 535-02/2017 o ceně nemovitostí v katastrálním území Žamberk, zpracovaným Ing. Petrem Pirochtou dne 8.3.2017.

*Vymezení nemovitostí společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o. je součástí přílohy c) tohoto Ocenění.*

## **2.8. Nehmotná práva**

V databázi Úřadu průmyslového vlastnictví (*viz webové stránky <http://www.upv.cz/>*) jsem k datu provedeného náhledu<sup>2</sup> neidentifikoval žádná platně zaregistrovaná nehmotná práva.

<sup>2</sup> Náhled do databáze Úřadu průmyslového vlastnictví (*viz webové stránky <http://www.upv.cz/>*) byl proveden dne 21.5.2018.

## 2.9. Daňová ztráta společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o.

Podle Přiznání k dani z příjmů právnických osob za zdaňovací období od 1.1.2017 do 31.12.2017 vykazovala společnost Dům seniorů Žamberk, s.r.o. k ultimu roku 2017 **souhrnnou daňovou ztrátu** ve výši 218 tis. Kč.

Tato daňová ztráta vznikla za zdaňovací období let 2016 až 2017.

Daňová ztráta, která vznikla před účinností novely zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů s účinností k 1.1.2004, je uplatnitelná do sedmi zdaňovacích období od období následujícího po jejím vzniku. Daňová ztráta, která vznikla po účinnosti *novely zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů („dále také jen ZDP“)* k 1.1.2004, je uplatnitelná do pěti zdaňovacích období od období následujícího po jejím vzniku (*uplatnění této daňové ztráty proti základu daně je možné pouze při splnění určitých podmínek taxativně uvedených v ust. § 38na ZDP<sup>3</sup>*).

Vymezení daňových ztrát společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o. včetně jejich uplatnitelnosti je následující (*odhady uplatnitelnosti odpovídají výpočtům Zpracovatele*):

Tabulka č. 4: Vymezení daňových ztrát společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o.

Období vzniku daňové ztráty	Daňová ztráta v tis. Kč	Uplatněná daňová ztráta v tis. Kč	Stav dle názoru Zpracovatele	Uplatnitelná daňová ztráta celkem v tis. Kč
2016	101	0	Možno uplatnit v letech 2018 až 2021	101
2017	117	0	Možno uplatnit v letech 2018 až 2022	117
<b>Celkem</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>218</b>

Dle mého názoru může společnost Dům seniorů Žamberk, s.r.o. **uplatnit** při splnění určitých podmínek taxativně uvedených *v ust. § 38na ZDP (viz poznámka pod čarou č. 3)* v minulosti vzniklé daňové ztráty až do výše **218 tis. Kč**.

## 2.10. Spory, neprovozní majetek a závazky, zástavní právo

Podle sdělení managementu Dceřiné společnosti nevedla společnost Dům seniorů Žamberk, s.r.o. k datu ocenění **žádné pasivní soudní spory** (v pozici žalovaného subjektu) a **žádné aktivní soudní spory** (v pozici žalující společnosti).

Ke stejnému datu nedisponovala Dceřiná společnost žádnými **neprovozními závazky** (informace od managementu Dceřiné společnosti).

<sup>3</sup> Např. daňovou ztrátu nelze proti základu daně uplatnit při podstatné změně ve složení osob, které se přímo účastní na kapitálu společnosti. Dále daňovou ztrátu nelze uplatnit v případě, že došlo ke změně ve struktuře tržeb u subjektu, u něhož daňová ztráta vznikla a u subjektu, který hodlá daňovou ztrátu uplatnit (*viz ust. § 38na odst. 2 zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů*).

## 2.11. Účetnictví Dceřiné společnosti

### 2.11.1. Vymezení účetní jednotky

Společnost Dům seniorů Žamberk, s.r.o. je účetní jednotkou dle ust. § 2 zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů s povinností vést účetnictví na bázi podvojných zápisů dle ust. § 3 odst. 1 stejného zákona.

### 2.11.2. Audit

Účetnictví Dceřiné společnosti v souladu s ust. § 20 odst. 1 zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů **nepodléhá povinnosti ověřování účetní závěrky auditorem.**

Domnívám se, že podle ust. § 20 odst. 1 písm. a) a b) zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů se pro povinné ověření účetní závěrky auditorem pro společnosti právní formy společností s ručením omezeným vyžaduje splnění alespoň dvou z podmínek taxativně uvedených pod písm. a), tj.:

- aktiva nad 40 mil. Kč;
- čistý roční obrat nad 80 mil. Kč;
- průměrný přepočtený počet zaměstnanců nad 50 osob.

Podle účetní závěrky k 31.12.2017 měla společnost Dům seniorů Žamberk, s.r.o. k uvedenému datu aktiva pod 40 mil. Kč (tj. 5,9 mil. Kč), čistý obrat pod 80 mil. Kč<sup>4</sup> (tj. 0,0 mil. Kč) a průměrný přepočtený počet zaměstnanců pod 50 osob (viz kapitola č. 2.6 - Zaměstnanci). Dle mého názoru tedy přinejmenším s odkazem na účetní výkazy k 31.12.2017 nesplňuje společnost Dům seniorů Žamberk, s.r.o. podmínky pro povinný audit účetní závěrky z pohledu výše uvedeného zákona.

### 2.11.3. Účetní metody, zásady, způsoby oceňování a odepisování

Pro účely tohoto Ocenění jsem měl k dispozici Přílohu k účetní závěrce společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o. za rok 2017. Součástí této Přílohy bylo také obecné vymezení účetních metod, zásad, způsobů oceňování a odepisování, které je ve společnosti aplikováno. Proto si na tomto místě dovoluji shrnout tyto základní účetní zásady a principy:

- Pohledávky jsou při vzniku oceňovány jmenovitou hodnotou, následně sníženou o opravné položky.
- Závazky jsou zaúčtovány ve jmenovité hodnotě.
- Úvěry jsou zaúčtovány ve jmenovité hodnotě. Za krátkodobý úvěr se považuje i část dlouhodobých úvěrů, která je splatná do jednoho roku od data, ke kterému je sestavena účetní závěrka.

---

<sup>4</sup> Součet tržeb z prodeje výrobků a služeb a tržeb za prodej zboží.

#### 2.11.4. Kategorizace Dceřiné společnosti

Podle ust. § 1b zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů (*dále také jen „ZoÚ“*) je kategorizace účetních jednotek následující:

Tabulka č. 5: Kategorizace účetních jednotek

Účetní jednotka	Aktiva celkem	Roční úhrn obratu	Průměrný počet zaměstnanců
Mikro jednotka	9 mil. Kč	18 mil. Kč	10
Malá jednotka	100 mil. Kč	200 mil. Kč	50
Střední jednotka	500 mil. Kč	1 mld. Kč	250
Velká jednotka	nad 500 mil. Kč	nad 1 mld. Kč	nad 250

Mikro účetní jednotkou je ta, která k rozvahovému dni nepřekračuje alespoň dvě z uvedených kritérií pro mikro jednotku. Malá účetní jednotka je ta, která není mikro jednotkou, a která k rozvahovému dni nepřekračuje alespoň dvě z uvedených kritérií pro malou jednotku. Střední účetní jednotka je ta, která není mikro ani malou jednotkou, a která k rozvahovému dni nepřekračuje alespoň dvě z uvedených kritérií pro střední jednotku. Ostatní jednotky je možno považovat za velké.

Společnost Dům seniorů Žamberk, s.r.o. tak dle mého názoru patří **do kategorie „Mikro jednotek“**.

## **3. Finanční analýza Dceřiné společnosti**

### **3.1. Základní finanční ukazatele Dceřiné společnosti**

Společnost Dům seniorů Žamberk, s.r.o. vznikla dne 15.3.2016. Jak je patrné z výkazů tohoto subjektu (viz příloha b) tohoto Ocenění, Dceřiná společnost nevykazovala k datu ocenění žádné významné podnikatelské aktivity.

Pro ilustraci si dovoluji poukázat na několik ukazatelů, které výše uvedené dokládají (vycházím z výkazů k 30.6.2018):

- Tržby za 1-6/2018 => 4 tis. Kč (za rok 2017 to bylo 0 tis. Kč);
- Vlastní kapitál k 30.6.2018 => 5 660 tis. Kč;
  - základní kapitál => 200 tis. Kč;
  - ostatní kapitálové fondy => 6 035 tis. Kč;
  - výsledek hospodaření minulých let => -234 tis. Kč;
  - výsledek hospodaření běžného účetního období => -341 tis. Kč;
- Bilanční suma k 30.6.2018 => 5 904 tis. Kč;
- Úročené cizí zdroje Dceřiné společnosti k 30.6.2018 činily 237 tis. Kč. Jedná se o provozní úvěr poskytnutý společností České vinařské závody a.s. (viz dlouhodobé závazky – ovládaná nebo ovládající osoba na ř. C.I.1.6. v rozvaze v pasivech);
- Provozní výsledek hospodaření za 1-6/2018 => -339 tis. Kč (za rok 2017 to bylo -132 tis. Kč);
- Výsledek hospodaření běžného účetního období za 1-6/2018 => -341 tis. Kč (za rok 2017 to bylo -132 tis. Kč).

Za tohoto stavu považuji provedení finanční analýzy Dceřiné společnosti s ohledem na výše uvedené za zcela bezvýznamné a bez jakékoliv významné vypovídací schopnosti.

### **3.2. Nepeněžitý vklad**

Jak je patrné z kapitoly č. 2.7 - *Dlouhodobý hmotný nemovitý majetek*, Dceřiná společnost vlastní nemovitosti v katastrálním území Žamberk.

Tyto nemovitosti nabyla Dceřiná společnost formou nepeněžitěho vkladu do ostatních kapitálových fondů (*řádek č. A.II.2.1. rozvahy-pasiv*). Hodnota vkladu činila 5 915 tis. Kč a byla doložena Znaleckým posudkem č. 535-02/2017 o ceně nemovitostí v katastrálním území Žamberk, zpracovaným Ing. Petrem Pirochtou dne 8.3.2017 (*dále také jen „**Posudek č. 535-02/2017**“*).

Rozdíl v hodnotě ocenění dané Posudkem č. 535-02/2017 ve výši 5 915 tis. Kč a úrovní ostatních kapitálových fondů k 31.12.2017 ve výši 5 955 tis. Kč představoval peněžitý příplatek ve výši 40 tis. Kč zaúčtovaný na analytickém účtu č. 413100. Rozdíl mezi úrovní ostatních

kapitálových fondů k 31.12.2017 ve výši 5 955 tis. Kč a úrovní ostatních kapitálových fondů k 30.6.2018 ve výši 6 035 tis. Kč také odpovídal dodatečnému peněžitému příplatku ve výši 80 tis. Kč.

## 4. Použitý způsob ocenění

Za účelem ocenění podílu na společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o., což je předmětem tohoto Ocenění, jsem použil standardní metodický postup v podobě substanční (majetkové) metody.

### 4.1. Substanční (majetková) metoda

Tento způsob ocenění je založen na simulaci principu náhrady výdajů na pořízení majetkové podstaty (substance) podniku. Základním logickým předpokladem této metody je, že kupující majetkové substance by nezaplátil za předmětná aktiva (majetek) více, než činí náklady na jejich pořízení. Při použití tohoto způsobu jsou jednotlivé druhy aktiv individuálně oceněny. Součet oceněných aktiv (majetku) po odpočtu dluhů (závazků) představuje hodnotu čistého obchodního majetku dané společnosti.

Pro jednotlivé části majetku a závazků jsou používány různé způsoby ocenění, které se vztahují ke konkrétnímu majetku, jeho druhu a formě, dostupným podkladům a účelu ocenění. Substanční hodnota společnosti (resp. jeho čistý obchodní majetek) je tvořena rozdílem souboru majetku a závazků.

Substanční (majetková) metoda předpokládá **další „fungování“ oceňovaného subjektu**. V tomto se rozchází pojetí substanční (majetkové) metody a likvidační (majetkové) metody.

Cílem substanční (majetkové) metody je nalézt odpověď na otázku, kolik by stálo znovuvybudování podniku (obchodního závodu) dané společnosti, jejíž jmění je předmětem ocenění (*viz kapitola č. 6.2 v publikaci Miloš Mařík - Metody oceňování podniků (Ekopress, Praha 2003)*). Jinými slovy, hledá se hodnota jmění společnosti, které by bylo předmětem znovuvybudování.

Ocenění v tomto případě vychází z údajů uvedených v účetních výkazech **k 30.6.2018** (*viz kapitola č. 1.6 - Den ocenění*).

### 4.2. Důvody použití zvoleného metodického způsobu ocenění

**Substanční (majetková) metoda** umožňuje identifikovat hodnotu čistého obchodního majetku společnosti na základě reálné hodnoty jednotlivých majetkových a závazkových titulů k datu ocenění. Ve skutečnosti se jedná o individuální přecenění každého majetkového a závazkového titulu dané společnosti.

Aplikovaná metoda má tedy majetkový charakter. Dle mého názoru je třeba hodnotu čistého obchodního majetku společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o. spatřovat zejména v její substanci (tj. v majetkovém složení).

Důvodem aplikace majetkové metody je podnikatelské zaměření tohoto subjektu. Jak je uvedeno *v kapitole č. 2.4 - Základní podnikatelská náplň*, oceňovaný subjekt aktuálně neprovádí žádné významné podnikatelské aktivity. Použití likvidační (majetkové) metody, která kalkuluje s ukončením podnikání oceňovaného subjektu a postupným zpeněžením disponibilního majetku, nelze dle mého názoru v tomto případě uvažovat. Důvodem je účast Dceřiné společnosti v koncernu (podnikatelském seskupení) v čele s mateřskou společností PROSPERITA holding,

a.s., IČ 258 20 192. Pakliže by neměl tento koncern s Dceřinou společností určité podnikatelské záměry do budoucna, bezesporu by Dceřinou společností zlikvidoval již před datem ocenění v rámci tohoto Ocenění

Proto se domnívám, že ocenění podílu na Dceřiné společnosti majetkovou metodou má podstatně vyšší vypovídací schopnost, než by tomu tak bylo např. při výnosovém ocenění téhož.

Pro daný účel ocenění jsem zvažoval použití i dalších standardních metod, nicméně výběr výše popsaného metodického způsobu ocenění je dle mého názoru pro účely ocenění podílu na společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o. **vhodný, přiměřený, dostatečný a odpovídající**



## **5. Substanční (majetková) metoda**

*Obecný metodický postup je popsán v kapitole č. 4.1 - Substanční (majetková) metoda.*

Cílem tohoto metodického postupu je stanovení hodnoty čistého obchodního majetku Dceřiné společnosti k datu ocenění, tj. k 30.6.2018.

### **5.1.1. Pozemky a stavby**

Společnost Dům seniorů Žamberk, s.r.o. evidovala k datu ocenění dlouhodobý hmotný nemovitý majetek v pořizovací hodnotě 5 915 tis. Kč. Účetní zůstatková hodnota téhož činila 5 815 tis. Kč.

Struktura tohoto majetku byla následující:

- pozemky => 759 tis. Kč (pořizovací i účetní zůstatková hodnota);
- stavby => 5 156 tis. Kč (pořizovací hodnota), resp. 5 056 tis. Kč (účetní zůstatková hodnota);
- oprávkky ke stavbám => -100 tis. Kč.

Jak je uvedeno v kapitole č. 2.7 - *Dlouhodobý hmotný nemovitý majetek*, věcně se jedná o nemovitosti v obci Žamberk.

Na základě osobního šetření v místě areálu v Žamberku si dovoluji konstatovat, že areál je situován v samém centru Města Žamberk v sousedství zámku Žamberk. Proto rozumím tomu, že Dceřiná společnost ve spolupráci s Cílovou společností a s Developerem připravuje v místě areálu v Žamberku developerský Projekt, jehož účel by měl zhruba odpovídat obchodní firmě Dceřiné společnosti.

O připravovaném Projektu bylo zejména v místních médiích publikováno několik článků, které připravovanému Projektu dělají publicitu. Např. podle článku „Zámek v Žamberku se promění, nabídne bazén, dům pro seniory i sál“, uveřejněného na webových stránkách <https://pardubice.idnes.cz/> dne 16.11.2011, se připravuje rekonstrukce stávajícího objektu v uvedeném duchu. Rekonstrukci připravuje majitel budov, tj. společnost České vinařské závody a.s., resp. společnost Dům seniorů Žamberk, s.r.o. ve spolupráci s KF Development, a.s. a Žamberskou radnicí.

Jak je uvedeno výše, v sousedství se nachází zámecký areál zámku Žamberk se třemi nádvořími, který je doplněn rozsáhlým anglickým parkem. V roce 2004 byl tento zámek v restituci vrácen baronu Johnu Marmaduke Oskaru Parishovi. Poté se Rada Pardubického kraje dohodla s baronem Parishem na odkoupení budovy zámku pro potřeby školství. Hospodářské budovy jsou majetkem společnosti České vinařské závody a.s., resp. společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o.

Podle Usnesení Rady Města Žamberk č. 64 ze dne 12.1.2017 (*zdroj: webové stránky <http://www.zamberk.cz/>*) souhlasí tento orgán s Projektovým záměrem společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o. ve smyslu vybudování domova pro seniory a domova se zvláštním režimem v Žamberku.

Pro účely tohoto Ocenění jsem měl k dispozici Znalecký posudek č. 535-02/2017 o ceně nemovitostí v katastrálním území Žamberk, zpracovaný Ing. Petrem Pirochtou dne 8.3.2017 (*dále také jen „**Posudek č. 535-02/2017**“*).

Tento Posudek č. 535-02/2017 byl zpracovaný dne 8.3.2017 (tj. něco přes 1 rok před datem ocenění v rámci tohoto Ocenění) a jeho účelem bylo stanovení ceny obvyklé, resp. tržní hodnoty oceňovaného nemovitého majetku pro účely nepeněžitýho vkladu. Hodnotová báze tak byla stejná, jako v případě tohoto Ocenění.

Předmětem ocenění Posudku č. 535-02/2017 byly nemovitosti Dceřiné společnosti, které jsou aktuálně zapsány na Listu vlastnictví č. 4327, a které jsou vymezeny *v kapitole č. 2.7 - Dlouhodobý hmotný nemovitý majetek*.

V Posudku č. 535-02/2017 byly předmětné nemovitosti, které jsou k datu ocenění v majetku Dceřiné společnosti, oceněny souhrnně na částku 5 915 tis. Kč (*detail zaúčtování je vysvětlen v kapitole č. 3.2 - Nepeněžitý vklad*).

Podle Územního plánu města Žamberk (*viz webové stránky <http://www.zamberk.cz/>*) je území, v němž jsou situovány předmětné pozemky, zařazen do kategorie s označením „OV“ (plochy občanského vybavení – veřejná infrastruktura). Tyto plochy jsou určeny k výstavbě areálů škol, areálů léčeben, areálů kulturní vybavenosti.

Úroveň této hodnoty je dle mého názoru zapotřebí posuzovat i s ohledem na avizovanou plánovanou výstavbu (*viz výše*). Jiná (vyšší) tržní hodnota tohoto majetku by zřejmě byla v případě, kdyby v rámci oceňovaných nemovitostí byla v plánu výstavba developerského projektu s bytovými či administrativními prostory. V úvahu je také zapotřebí vzít skutečnost, že veškeré nemovitosti v daném areálu se nacházejí v památkové zóně a stavby představují nemovitou kulturní památku (což do značné míry znevýhodňuje případnou alternativní plánovanou výstavbu).

Pro účely tohoto Ocenění jsem převzal cenu obvyklou, resp. tržní reálnou hodnotu předmětných oceňovaných nemovitostí z Posudku č. 535-02/2017, a to poníženou o přirozenou amortizaci, k níž došlo v mezidobí. Jak je patrné z výkazů Dceřiné společnosti k 30.6.2018, amortizace (suma oprávek) k 30.6.2018 činila 100 tis. Kč.

Neměl jsem důvod pochybovat o realitě ocenění v Posudku č. 535-02/2017. Mezi datem ocenění, resp. zpracování Posudku č. 535-02/2017 a datem ocenění v rámci tohoto Ocenění uplynulo poměrně málo času, proto se nedomnívám, že by v mezidobí obecně došlo k nějakému významnému posunu v hodnotové hladině předmětných nemovitostí. Akceptovaná amortizace dle mého názoru zohledňuje přirozené „stárnutí“ a opotřebení oceňovaných nemovitostí (staveb), a to v případě, kdy není do nemovitostí investováno. Podle mých informací neinvestovala v mezidobí od provedení nepeněžitýho vkladu do data ocenění v rámci tohoto Ocenění Dceřiná společnost do předmětných nemovitostí žádnou částku. Z toho důvodu kalkuluji s avizovanou (byť zanedbatelnou) amortizací.

Pozemky a stavby společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o. jsem s odkazem na úvahu v předchozím odstavci stanovil v částce **5 815 tis. Kč**.

### **5.1.2. Peněžní prostředky**

Společnost Dům seniorů Žamberk, s.r.o. evidovala ve svém účetnictví k 30.6.2018 peněžní prostředky v částce 89 tis. Kč. Struktura tohoto majetku byla následující:

- 1) peněžní prostředky v pokladně => 0 tis. Kč;
- 2) peněžní prostředky na účtech => 89 tis. Kč (syntetický účet č. 221).

Peněžní prostředky na účtech jsou dislokovány v rámci běžného účtu v Komerční bance.

Výpisy z účtů v bance k datu ocenění jsem k dispozici neměl. Výkazy společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o. *v příloze b) tohoto Ocenění* dle mého názoru dostatečně dokládají realitu zaúčtovaného majetku.

Hodnotu peněžních prostředků společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o. k 30.6.2018 potvrzují v částce **89 tis. Kč**, která odpovídá účetní hodnotě tohoto majetku.

### **5.1.3. Mimobilanční aktiva**

Do mimobilančních aktiv patří takové tituly, jejichž hodnota není vyčíslena v rozvaze dané společnosti, přesto představují majetek společnosti. Podmínkou zahrnutí identifikovaných titulů do mimobilančních aktiv je jejich ocenitelnost (*jinými slovy, zjištění jejich hodnoty*).

#### a) Drobný majetek

Za mimobilanční majetek Dceřiné společnosti k datu ocenění jsem považoval drobný majetek. Drobný majetek představuje tituly, které mají nižší jednotkovou cenu pořízení než je 40 tis. Kč (resp. 60 tis. Kč u nehmotného majetku). V souladu s příslušnými účetními předpisy jsou tyto položky přímo promítány do nákladů účetní jednotky v okamžiku jejich pořízení.

Žádný drobný majetek Dceřiné společnosti k datu ocenění jsem neidentifikoval.

#### b) Aktivní spory

Jak je uvedeno *v kapitole č. 2.10 - Spory, neprovozní majetek a závazky, zástavní právo*, společnost Dům seniorů Žamberk, s.r.o. nevedla k datu ocenění žádné aktivní soudní spory (v pozici žalobce), které by mohly vyústit v inkaso s charakterem mimobilančních aktiv.

#### c) Registrovaná nehmotná práva

Jak je uvedeno *v kapitole č. 2.8 - Nehmotná práva*, společnost Dům seniorů Žamberk, s.r.o. neměla k datu ocenění Úřadem průmyslového vlastnictví platně zaregistrována žádná nehmotná práva.

#### d) Daňová ztráta

Jak je uvedeno *v kapitole č. 2.9 - Daňová ztráta společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o.*, měl jsem k dispozici Přiznání k dani z příjmů právnických osob za zdaňovací období od 1.1.2017 do 31.12.2017. Podle Přiznání k dani z příjmů právnických osob za zdaňovací období od 1.1.2017 do 31.12.2017 vykazovala společnost Dům seniorů Žamberk, s.r.o. k ultimu roku 2017 souhrnnou daňovou ztrátou ve výši 218 tis. Kč. Tato daňová ztráta vznikla za zdaňovací období let 2016 až 2017, přičemž část lze uplatnit pouze v letech 2018 až 2021 a část v letech 2018 až 2022 (podle výpočtů Zpracovatele).

Dceřiná společnost může tedy uplatnit při splnění určitých podmínek taxativně uvedených v ust. § 38na ZDP (viz poznámka pod čarou č. 3) v minulosti vzniklou daňovou ztrátou, a proto je zapotřebí tuto skutečnost vnímat jakožto mimobilanční aktivum, o němž není v účetnictví Dceřiné společnosti účtováno.

Daňová ztráta, která vznikla před účinností novely ZDP s účinností k 1.1.2004, je uplatnitelná do sedmi zdaňovacích období od období následujícího po jejím vzniku. Daňová ztráta, která vznikla po účinnosti této novely ZDP, a to s účinností od 1.1.2004, je uplatnitelná do pěti zdaňovacích období od období následujícího po jejím vzniku. Uplatnění této daňové ztráty proti základu daně je možné pouze při splnění určitých podmínek taxativně uvedených v ust. § 38na ZDP<sup>5</sup>. Uplatnění jednotlivých daňových ztrát je Zpracovatelem odhadnuto v kapitole č. 2.9 - *Daňová ztráta společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o.*

Domnívám se, že uplatnitelná daňová ztráta bezesporu má svou vnitřní hodnotu. Vykázaná daňová ztráta může být v budoucích obdobích uplatněna proti kladné daňové základně a může zčásti, příp. zcela eliminovat daňovou povinnost subjektu. Jak je uvedeno v kapitole č. 3 - *Finanční analýza Dceřiné společnosti*, Dceřiná společnost vykazovala v roce 2017 ztrátu ve výši -132 tis. Kč (v roce 2016 činila ztráta -102 tis. Kč). Otázkou proto je, zda je Dceřiná společnost schopná „vyčerpat“ docílenou daňovou ztrátu proti kladné daňové základně v termínech uvedených výše. Na druhou stranu, nelze vyloučit „zaktivizování“ podnikatelských činností Dceřiné společnosti tak, aby k uplatnění alespoň části předmětné daňové ztráty došlo.

Hodnotu tohoto „daňového štítu“ jsem vypočetl pro účely tohoto Ocenění následovně:

- Stav použitelné daňové ztráty k datu ocenění => 218 tis. Kč;
- Daňová sazba platná do roku 2022<sup>6</sup> => 19,0%<sup>7</sup>;
- Koeficient uplatnitelnosti daňové ztráty => 25,0%<sup>8</sup>;
- Hodnota daňové ztráty k datu ocenění (po zaokrouhlení) => 10 tis. Kč.

Hodnotu „daňového štítu“ Dceřiné společnosti jsem tedy k datu ocenění kalkuloval ve výši **10 tis. Kč**.

e) Rekapitulace ocenění mimobilančního majetku

Pro účely tohoto znaleckého Ocenění jsem mimobilanční majetek ocenil takto:

- + drobný majetek => 0 tis. Kč;
- + aktivní spory => 0 tis. Kč;
- + registrovaná nehmotná práva => 0 tis. Kč;

---

<sup>5</sup> Např. daňovou ztrátu nelze proti základu daně uplatnit při podstatné změně ve složení osob, které se přímo účastní na kapitálu společnosti.

<sup>6</sup> Jde o nejzazší termín pro uplatnění daňové ztráty (viz kapitola č. 2.9 - *Daňová ztráta společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o.*).

<sup>7</sup> Sazba odpovídá ust. § 21 odst. 1 zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>8</sup> Koeficient uplatnitelnosti promítá do ocenění pravděpodobnost reálného uplatnění daňové ztráty. Jedná se o subjektivní názor Zpracovatele.

+ daňová ztráta => 10 tis. Kč;

= celkem => 0 tis. Kč.

Hodnotu mimobilančních aktiv společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o. jsem k 30.6.2018 kalkuloval ve výši **10 tis. Kč**.

#### **5.1.4. Závazky**

Závazky společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o. činily k datu ocenění v souhrnu 244 tis. Kč.

Struktura závazků byla následující:

- dlouhodobé závazky – ovládaná nebo ovládající osoba => 237 tis. Kč (syntetický účet č. 471);
- krátkodobé závazky ostatní => 7 tis. Kč;
  - závazky k zaměstnancům => 4 tis. Kč (syntetický účet č. 331 – zaměstnanci);
  - závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění => 2 tis. Kč (syntetický účet č. 336);
  - stát – daňové závazky a dotace => 1 tis. Kč (syntetický účet č. 342 – daň srážková).

Dlouhodobé závazky – ovládaná nebo ovládající osoba (viz ř. C.I.1.6. v rozvaze v pasivech) představuje úročené cizí zdroje. Jedná se o provozní úvěr poskytnutý společností České vinařské závody a.s. (v účetnictví Dceřiné společnosti je proúčtován na syntetickém účtu č. 471).

Pro účely identifikace jejich reálné hodnoty jsem provedl namátkovou kontrolu zaúčtovaných závazků z podkladů, které jsem měl k dispozici. Nezjistil jsem přitom žádnou zjevnou nesprávnost či situaci, která by byla v rozporu s běžně užívanými účetními principy a zásadami pro účtování.

Nemám důvod se domnívat, že by krátkodobé závazky společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o. k 30.6.2018 nepředstavovaly reálné závazky, které bude muset tato společnost v budoucnu skutečně uhradit (resp. které byly či mohly být již po datu ocenění i uhrazeny).

Závazky společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o. byly v souhrnu k 30.6.2018 oceněny částkou **244 tis. Kč**.

#### **5.1.5. Mimobilanční pasiva**

Do mimobilančních pasiv patří takové tituly, jejichž hodnota není vyčíslena v rozvaze dané společnosti, přesto představují závazky společnosti. Podmínkou zahrnutí identifikovaných titulů do mimobilančních pasiv je jejich ocenitelnost (*jínými slovy, zjištění jejich hodnoty*).

Jak je uvedeno v kapitole č. 2.10 - *Spory, neprovozní majetek a závazky, zástavní právo*, společnost Dům seniorů Žamberk, s.r.o. nevedla k datu ocenění žádné pasivní soudní spory (v pozici žalovaného), které by mohly vyústit v plnění s charakterem mimobilančních pasiv.

Žádná mimobilanční pasiva jsem k 30.6.2018 v společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o. nezjistil.

### 5.1.6. Rekapitulace ocenění majetku

Rekapitulace ocenění majetku společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o. k 31.12.2016 vypadá následovně:

Tabulka č. 6: Rekapitulace ocenění majetku

Majetek (v tis. Kč)	Účetní hodnota brutto v tis. Kč	Účetní hodnota netto v tis. Kč	Reálná hodnota v tis. Kč
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	5 915	5 815	5 815
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0
Zásoby	0	0	0
Pohledávky	0	0	0
Krátkodobý finanční majetek	0	0	0
Peněžní prostředky	89	89	89
Časové rozlišení aktiv	0	0	0
Mimobilanční aktiva	x	x	10
<b>Majetek celkem</b>	<b>6 004</b>	<b>5 904</b>	<b>5 914</b>

Hodnota majetku společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o. k 30.6.2018 byla souhrnně oceněna částkou **5 914 tis. Kč**.

### 5.1.7. Rekapitulace ocenění závazků (cizí zdroje + časové rozlišení pasiv + mimobilanční pasiva)

Rekapitulace ocenění závazků společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o. k 30.6.2018 vypadá následovně:

Tabulka č. 7: Rekapitulace ocenění závazků

Závazky (v tis. Kč)	Účetní hodnota v tis. Kč	Reálná hodnota v tis. Kč
Rezervy	0	0
Dlouhodobé závazky	237	237
Krátkodobé závazky	7	7
Časové rozlišení pasiv	0	0
Mimobilanční pasiva	x	0
<b>Závazky celkem</b>	<b>244</b>	<b>244</b>

Hodnota závazků (tj. cizí zdroje + časové rozlišení pasiv + mimobilanční pasiva) společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o. k 30.6.2018 byla souhrnně identifikována v částce **244 tis. Kč**.

**5.1.8. Hodnota čistého obchodního majetku společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o. substanční (majetkovou) metodou**

Ocenění čistého obchodního majetku společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o. k 30.6.2018 s použitím substanční (majetkové) metody je následující:

Tabulka č. 8: Hodnota čistého obchodního majetku společnosti substanční (majetkovou) metodou

<b>Položka majetku a závazků</b>	<b>Reálná hodnota ocenění v tis. Kč</b>
Majetek celkem	5 914
Závazky (cizí zdroje + časové rozlišení pasiv + mimobilanční pasiva) celkem	244
<b>Netto substanční hodnota celkem</b>	<b>5 670</b>

**Hodnota čistého obchodního majetku společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o. byla k 30.6.2018 v souladu s použitými principy substanční (majetkové) metody stanovena na úroveň 5 670 tis. Kč.**

## **6. Stanovení hodnoty podílu**

### **6.1. Stanovení hodnoty čistého obchodního majetku**

Za účelem stanovení hodnoty čistého obchodního majetku společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o. byl použit standardní postup na bázi substanční (majtkové) metody.

Výsledek ve výši 5 670 tis. Kč odpovídá jednak hodnotě čistého obchodního majetku oceňovaného subjektu a jednak také hodnotě podílu ve výši 100% na základním kapitálu tohoto subjektu.

**Hodnota čistého obchodního majetku společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o., resp. hodnota podílu ve výši 100% na základním kapitálu společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o., byla k 30.6.2018 v souladu s použitými principy výše popsaného metodického postupu stanovena na úroveň 5 670 tis. Kč.**

### **6.2. Stanovení hodnoty předmětu ocenění**

Jak je uvedeno v kapitole č. 1.2 *Popis předmětu Ocenění*, předmětem tohoto Ocenění je podíl ve výši 100% na základním kapitálu Dceřiné společnosti odpovídající vkladu ve výši 200 tis. Kč. Předmětný podíl je v majetku společnosti České vinařské závody a.s., IČ 601 93 182.

Jestliže tedy hodnota čistého obchodního majetku společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o. byla v předchozí kapitole stanovena na částku 5 670 tis. Kč, potom hodnota podílu ve výši 100% na základním kapitálu Dceřiné společnosti odpovídá částce 5 670 tis. Kč.

**Hodnota podílu ve výši 100% na základním kapitálu společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o., který je v majetku společnosti České vinařské závody a.s., IČ 601 93 182, byla k 30.6.2018 v souladu s použitými principy výše popsaného metodického postupu stanovena na úroveň 5 670 tis. Kč.**



## **7. Přílohy**

- **Příloha a)** => Výpis z Obchodního rejstříku společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o.
- **Příloha b)** => Výkazy společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o. k 30.6.2018
- **Příloha c)** => Vymezení nemovitostí společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o.

**PŘÍLOHA a)**

*Výpis z Obchodního rejstříku  
společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o.*

## Výpis

z obchodního rejstříku, vedeného  
Městským soudem v Praze  
oddíl C, vložka 255399

<b>Datum vzniku a zápisu:</b>	15. března 2016
<b>Spisová značka:</b>	C 255399 vedená u Městského soudu v Praze
<b>Obchodní firma:</b>	Dům seniorů Žamberk, s.r.o.
<b>Sídlo:</b>	Bělehradská 7/13, Nusle, 140 00 Praha 4
<b>Identifikační číslo:</b>	049 03 340
<b>Právní forma:</b>	Společnost s ručením omezeným
<b>Předmět podnikání:</b>	Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona.
<b>Statutární orgán:</b>	
<b>  jednatel:</b>	JUDr. LEA ĎUROVIČOVÁ, dat. nar. 28. června 1962 Zelenohorská 486/8, Bohnice, 181 00 Praha 8 Den vzniku funkce: 15. března 2016
<b>  jednatel:</b>	JUDr. IVETA SOKOLOVÁ, dat. nar. 28. listopadu 1963 Mládeže 1477/12, Břevnov, 169 00 Praha 6 Den vzniku funkce: 15. března 2016
<b>Počet členů:</b>	2
<b>Způsob jednání:</b>	Každý jednatel zastupuje společnost samostatně v případech, jejichž hodnota nepřevyšuje částku 2.500,- Kč (slovy: dva tisíce pět set korun českých) včetně. V případech, jejichž hodnota převyšuje částku 2.500,- Kč (slovy: dva tisíce pět set korun českých) zastupují společnost vždy oba jednatele společně.
<b>Společníci:</b>	
<b>  Společník:</b>	České vinařské závody a.s., IČ: 601 93 182 Praha 4 - Nusle, Bělehradská čp. 7/13, PSČ 14016
<b>  Podíl:</b>	<b>Vklad:</b> 200 000,- Kč <b>Splaceno:</b> 100% <b>Obchodní podíl:</b> 100% <b>Druh podílu:</b> základní <b>Kmenový list:</b> nepřipouští se
<b>Základní kapitál:</b>	200 000,- Kč

**PŘÍLOHA b)**

*Výkazy společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o.  
k 30.6.2018*

## ROZVAHA (BALANCE)

ke dni 30.6.2018  
( v celých tisících Kč )

IČ

04903340

Obchodní firma nebo jiný název  
účetní jednotky

**Dům seniorů**

**Žamberk, s.r.o.**

Sídlo, bydliště nebo místo  
podnikání účetní jednotky

Bělehradská 7/13

140 00 Praha 4


označ a	AKTIVA b	řád c	Běžné účetní období			Min.úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	<b>AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 37 + 74)</b>	001	6 004	100	5 904	5 930
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002			0	
B.	<b>Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 14 + 27)</b>	003	5 915	100	5 815	5 901
B. I.	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 + 06 + 09 + 010 + 011)</b>	004	0	0	0	0
B. I. 1	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	005			0	
2	Ocenitelná práva	006	0	0	0	0
	<i>B.I.2.1. Software</i>	007			0	
	<i>B.I.2.2. Ostatní ocenitelná práva</i>	008			0	
3	Goodwill	009			0	
4	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	010			0	
5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	0	0	0	0
	<i>B.I.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek</i>	012				
	<i>B.I.5.2. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek</i>	013			0	
B. II.	<b>Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 15 + 18 + 19 + 20 + 24 )</b>	014	5 915	100	5 815	5 901
B. II. 1	Pozemky a stavby	015	5 915	100	5 815	5 901
	<i>B.II.1.1. Pozemky</i>	016	759		759	759
	<i>B.II.1.2. Stavby</i>	017	5 156	100	5 056	5 142
2	Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	018			0	
3	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	019				
4	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	020	0	0	0	0
	<i>B.II.4.1. Pěstitelské celky trvalých porostů</i>	021			0	
	<i>B.II.4.2. Dospělá zvířata a jejich skupiny</i>	022			0	
	<i>B.II.4.3. Ostatní dlouhodobý hmotný majetek</i>	023			0	
5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	024	0	0	0	0
	<i>B.II.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek</i>	025				
	<i>B.II.5.2. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek</i>	026			0	
B. III.	<b>Dlouhodobý finanční majetek (ř. 28 až 34)</b>	027	0	0	0	0
B. III. 1	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	028			0	
2	Zápůjčka a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoby	029			0	
3	Podíly - podstatný vliv	030			0	
4	Zápůjčka a úvěry - podstatný vliv	031			0	
5	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	032			0	
6	Zápůjčky a úvěry - ostatní	033			0	
7	Ostatní dlouhodobý finanční majetek	034	0	0	0	0
	<i>B.III.7.1. Jiný dlouhodobý finanční majetek</i>	035				
	<i>B.III.7.2. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek</i>	036			0	

označ a	AKTIVA b	řád c	Běžné účetní období			Min.úč. období Netto 4
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	
C.	<b>Oběžná aktiva (ř. 38 + 46 + 68 + 71)</b>	037	89	0	89	29
C. I.	<b>Zásoby (ř. 39 + 40 + 41 + 44 + 45)</b>	038	0	0	0	0
C. I. 1	Materiál	039				
2	Nedokončená výroba a polotovary	040				
3	Výrobky a zboží	041	0	0	0	0
	<i>C.I.3.1. Výrobky</i>	042				
	<i>C.I.3.2. Zboží</i>	043				
4	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	044				
5	Poskytnuté zálohy na zásoby	045				
C. II.	<b>Pohledávky (ř. 47 + 57)</b>	046	0	0	0	0
C. II. 1	Dlouhodobé pohledávky	047	0	0	0	0
	<i>C.II.1.1. Pohledávky z obchodních vztahů</i>	048				
	<i>C.II.1.2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba</i>	049				
	<i>C.II.1.3. Pohledávky - podstatný vliv</i>	050				
	<i>C.II.1.4. Odložená daňová pohledávka</i>	051				
	<i>C.II.1.5. Pohledávky - ostatní</i>	052	0	0	0	0
	<i>C.II.1.5.1. Pohledávky za společnosti</i>	053				
	<i>C.II.1.5.2. Dlouhodobé poskytnuté zálohy</i>	054				
	<i>C.II.1.5.3. Dohadné účty aktivní</i>	055				
	<i>C.II.1.5.4. Jiné pohledávky</i>	056				
2	Krátkodobé pohledávky	057	0	0	0	0
	<i>C.II.2.1. Pohledávky z obchodních vztahů</i>	058				
	<i>C.II.2.2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba</i>	059				
	<i>C.II.2.3. Pohledávky - podstatný vliv</i>	060				
	<i>C.II.2.4. Pohledávky - ostatní</i>	061	0	0	0	0
	<i>C.II.2.4.1. Pohledávky za společnosti</i>	062				
	<i>C.II.2.4.2. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění</i>	063				
	<i>C.II.2.4.3. Stát - daňové pohledávky</i>	064				
	<i>C.II.2.4.4. Krátkodobé poskytnuté zálohy</i>	065				
	<i>C.II.2.4.5. Dohadné účty aktivní</i>	066				
	<i>C.II.2.4.6. Jiné pohledávky</i>	067				
C. III.	<b>Krátkodobý finanční majetek (ř. 69 až 70)</b>	068	0	0	0	0
C. III. 1	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	069				
2	Ostatní krátkodobý finanční majetek	070				
C. IV.	<b>Peněžní prostředky (ř. 72 až 73)</b>	071	89	0	89	29
C. IV. 1	Peněžní prostředky v pokladně	072				
2	Peněžní prostředky na účtech	073	89		89	29
D. I.	<b>Časové rozlišení (ř. 75 až 77)</b>	074	0	0	0	0
D. I. 1	Náklady příštích období	075				
2	Komplexní náklady příštích období	076				
3	Příjmy příštích období	077				

označ	PASIVA	řád	Běžné úč. období	Min. úč. období
a	b	c	5	6
	<b>PASIVA CELKEM (ř. 79 + 101 + 141)</b>	078	5 904	5 930
A.	<b>Vlastní kapitál (ř. 80 + 84 + 92 + 95 + 99 + 100 )</b>	079	5 660	5 921
A. I.	<b>Základní kapitál (ř. 81 až 83 )</b>	080	200	200
1	Základní kapitál	081	200	200
2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	082		
3	Změny základního kapitálu	083		
A. II.	<b>Ážio (ř. 85 až 86)</b>	084	6 035	5 955
A. II. 1	Ážio	085		
2	Kapitálové fondy	086	6 035	5 955
	A.II.2.1.Ostatní kapitálové fondy	087	6 035	5 955
	A.II.2.2. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	088		
	A.II.2.3. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací	089		
	A.II.2.4. Rozdíly z přeměn obchodních korporací	090		
	A.II.2.5.Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	091		
A. III.	<b>Fondy ze zisku (ř. 93 + 94 )</b>	092	0	0
A. III. 1	Ostatní rezervní fondy	093		
2	Statutární a ostatní fondy	094		
A. IV.	<b>Výsledek hospodaření minulých let (ř. 96 + 98)</b>	095	-234	-102
A. IV. 1	Nerozdělený zisk minulých let	096		
2	Neuhrazená ztráta minulých let	097	-234	-102
3	Jiný výsledek hospodaření minulých let	098		
A. V.	<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)</b>	099	-341	-132
A. VI.	<b>Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku</b>	100		
B. + C.	<b>Cizí zdroje (ř. 102 + 107)</b>	101	244	9
B. I.	<b>Rezervy (ř. 103 až 106)</b>	102	0	0
B. I. 1	Rezerva na důchody a podobné závazky	103		
2	Rezerva na daň z příjmů	104		
3	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	105		
4	Ostatní rezervy	106		
C.	<b>Závazky (ř. 108 + 123)</b>	107	244	9
C. I.	<b>Dlouhodobé závazky (ř. 109 + 112 + 113 + 114 +115 + 116 + 117 + 118 + 119 )</b>	108	237	0
C. I. 1	Vydané dluhopisy	109	0	0
	C.I.1.1. Vyměnitelné dluhopisy	110		
	C.I.1.2. Ostatní dluhopisy	111		
2	Závazky k úvěrovým institucím	112		
3	Dlouhodobé přijaté zálohy	113		
4	Závazky z obchodních vztahů	114		
5	Dlouhodobé směnky k úhradě	115		
6	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	116	237	
7	Závazky - podstatný vliv	117		
8	Odložený daňový závazek	118		
9	Závazky - ostatní	119	0	0
	C.I.9.1. Závazky ke společníkům	120		
	C.I.9.2. Dohadné účty pasivní	121		
	C.I.9.3. Jiné závazky	122		

označ	PASIVA	řád	Běžné úč. období	Min úč. období
a	b	c	5	6
C. II.	<b>Krátkodobé závazky (ř. 124 + 127 + 128 + 129 + 130 + 131 + 132 + 133)</b>	123	7	9
C. II. 1	Vydané dluhopisy	124	0	0
	<i>C.II.1.1. Vyměnitelné dluhopisy</i>	125		
	<i>C.II.1.2. Ostatní dluhopisy</i>	126		
2	Závazky k úvěrovým institucím	127		
3	Krátkodobé přijaté zálohy	128		
4	Závazky z obchodních vztahů	129		
5	Krátkodobé směnky k úhradě	130		
6	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	131		
7	Závazky - podstatný vliv	132		
8	Závazky ostatní	133	7	9
	<i>C.II.8.1. Závazky ke společníkům</i>	134		
	<i>C.II.8.2. Krátkodobé finanční výpomoci</i>	135		
	<i>C.II.8.3. Závazky k zaměstnancům</i>	136	4	6
	<i>C.II.8.4. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění</i>	137	2	2
	<i>C.II.8.5. Stát - daňové závazky a dotace</i>	138	1	1
	<i>C.II.8.6. Dohadné účty pasivní</i>	139		
	<i>C.II.8.7. Jiné závazky</i>	140		
D. I.	<b>Časové rozlišení (ř. 142 + 143)</b>	141	0	0
D. I. 1	Výdaje příštích období	142		
2	Výnosy příštích období	143		

Právní forma účetní jednotky :	společnost s ručením omezeným
Předmět podnikání nebo jiné činnosti :	výroba, obchod a služby neuvedené v př.č. 1 a 3

Sestaveno dne	Podpisový záznam osoby odpovědné za sestavení účetní závěrky	Podpisový záznam statutárního orgánu nebo fyzické osoby, která je účetní jednotkou
24.07.18	J.Solníčková 	JUDr. Lea Ďurovičová, JUDr. Iveta Sokolová, jednatelé



Zpracováno v souladu s vyhláškou č.  
500/2002 Sb. ve znění pozdějších předpisů

## VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

ke dni 30.6.2018

( v celých tisících Kč )

Obchodní firma nebo jiný název  
účetní jednotky

Dům seniorů

Žamberk, s.r.o.

Sídlo, bydliště nebo místo podnikání  
účetní jednotky

Bělehradská 7/13

140 00 Praha 4


IČ

04903340

### Výkaz zisku a ztráty v plném rozsahu - druhové členění

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			sledovaném 1	minulém 2
I.	<b>Tržby z prodeje výrobků a služeb</b>	01	4	
II.	<b>Tržby za prodej zboží</b>	02		
A.	<b>Výkonová spotřeba</b>	03	20	14
A. 1	Náklady vynaložené na prodané zboží	04		
A. 2	Spotřeba materiálu a energie	05		
A. 3	Služby	06	20	14
B.	<b>Změna stavu zásob vlastní činnosti</b>	07		
C.	<b>Aktivace</b>	08		
D.	<b>Osobní náklady</b>	09	48	93
D. 1.	Mzdové náklady	10	38	73
D. 2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	10	20
D.	2. 1. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	10	20
D.	2.2. Ostatní náklady	13		
E.	<b>Úpravy hodnot v provozní oblasti</b>	14	86	14
E. 1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15	86	14
E.	1.1. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16	86	14
E.	1.2. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	17		
E. 2.	Úpravy hodnot zásob	18		
E. 3.	Úpravy hodnot pohledávek	19		
III.	<b>Ostatní provozní výnosy</b>	20	80	0
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	21		
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	22	80	
III. 3.	Jiné provozní výnosy	23		
F.	<b>Ostatní provozní náklady</b>	24	269	11
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25		
F. 2.	Zůstatková cena prodaného materiálu	26		
F. 3.	Daně a poplatky	27	260	1
F. 4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28		
F. 5.	Jiné provozní náklady	29	9	10
*	<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	30	-339	-132

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			sledovaném 1	minulém 2
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	31	0	0
IV. 1.	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	32		
IV. 2.	Ostatní výnosy z podílů	33		
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly	34		
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	35	0	0
V. 1.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36		
V. 2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	37		
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	38		
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	39	0	0
VI. 1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	40		
VI. 2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41		
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	42		
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	43	2	0
J. 1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	44	2	
J. 2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45		
VII.	Ostatní finanční výnosy	46	1	2
K.	Ostatní finanční náklady	47	1	2
*	Finanční výsledek hospodaření	48	-2	0
**	Výsledek hospodaření před zdaněním	49	-341	-132
L.	Daň z příjmů za běžnou činnost	50	0	0
L. 1	Daň z příjmů splatná	51		
L. 2	Daň z příjmů odložená	52		
**	Výsledek hospodaření po zdanění	53	-341	-132
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	54		
***	Výsledek hospodaření za účetní období	55	-341	-132
*	Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.	56	85	2

Sestaveno dne 24.07.18	Podpisový záznam osoby odpovědné za sestavení účetní závěrky J.Solničková 	Podpisový záznam statutárního orgánu nebo fyzické osoby, která je účetní jednotkou JUDr. Lea Ďurovičová, JUDr. Iveta Sokolová, jednatelé společnosti
---------------------------	---	---

**PŘÍLOHA c)**

*Vymezení nemovitostí společnosti Dům seniorů Žamberk, s.r.o.*

## Seznam nemovitostí na LV

Číslo LV: 4327  
Katastrální území: [Žamberk \[794368\]](#)

[Zobrazení v mapě](#)

### Vlastníci, jiní oprávnění

Vlastnické právo	Podíl
Dům seniorů Žamberk, s.r.o., Bělehradská 7/13, Nusle, 14000 Praha 4	

### Pozemky

#### Parcelní číslo

[1946/2](#)

[1950; součástí pozemku je stavba](#)

[1951/1; součástí pozemku je stavba](#)

[1951/2; součástí pozemku je stavba](#)

[1951/3; součástí pozemku je stavba](#)

[1951/4; součástí pozemku je stavba](#)

### Stavby

Na LV nejsou zapsány žádné stavby.

### Jednotky

Na LV nejsou zapsány žádné jednotky.

### Práva stavby

Na LV nejsou zapsána žádná práva stavby.

Nemovitost je v územním obvodu, kde státní správu katastru nemovitostí ČR vykonává [Katastrální úřad pro Pardubický kraj, Katastrální pracoviště Ústí nad Orlicí](#)

Zobrazené údaje mají informativní charakter. Platnost k 10.07.2018 13:00:00.



DŮH SENIORŮ ŠAMBERK

ČESKÉ KINARSKÉ ZAŘADY

# PŘÍLOHA č. 13

*Vymezení neprovozních nemovitostí  
společnosti České vinařské závody a.s.*

**VÝPIS Z KATASTRU NEMOVITOSTÍ**  
 prokazující stav evidovaný k datu 09.07.2018 14:07:57

Okres: CZ0100 Hlavní město Praha

Obec: 554782 Praha

Kat.území: 731285 Vysočany

List vlastnictví: 802

V kat. území jsou pozemky vedeny v jedné číselné řadě

A Vlastník, jiný oprávněný	Identifikátor	Podíl
----------------------------	---------------	-------

Vlastnické právo

České vinařské závody a.s., Bělehradská 7/13, Nusle, 14000 Praha 4	60193182	
---	----------	--

B Nemovitosti

Pozemky

Parcela

Výměra[m2]

Druh pozemku

Způsob využití

Způsob ochrany

1646/8 1342 zastavěná plocha a  
nádvoří

Součástí je stavba: bez čp/če, výroba

Stavba stojí na pozemku p.č.: 1646/8

1646/9 2140 zastavěná plocha a  
nádvoří

Součástí je stavba: bez čp/če, výroba

Stavba stojí na pozemku p.č.: 1646/9

1646/10 517 zastavěná plocha a  
nádvoří

Součástí je stavba: bez čp/če, jiná st.

Stavba stojí na pozemku p.č.: 1646/10

1646/11 42 ostatní plocha

jiná plocha

1646/12 69 zastavěná plocha a  
nádvoří

Součástí je stavba: bez čp/če, jiná st.

Stavba stojí na pozemku p.č.: 1646/12

1647 626 zastavěná plocha a  
nádvoří

Součástí je stavba: Vysočany, č.p. 145, víceúčel

Stavba stojí na pozemku p.č.: 1647

1648/1 5939 ostatní plocha

manipulační  
plocha

1648/2 8 ostatní plocha

jiná plocha

1648/6 1990 zastavěná plocha a  
nádvoří

Součástí je stavba: bez čp/če, výroba

Stavba stojí na pozemku p.č.: 1648/6

1648/7 385 zastavěná plocha a  
nádvoří

Součástí je stavba: bez čp/če, víceúčel

Stavba stojí na pozemku p.č.: 1648/7

1649 2023 ostatní plocha

zeleň

1650/1 1878 ostatní plocha

zeleň

1650/2 49 ostatní plocha

zeleň

1650/7 1006 ostatní plocha

manipulační  
plocha

1650/8 289 ostatní plocha

manipulační  
plocha

1650/9 34 ostatní plocha

zeleň

1650/10 449 ostatní plocha

zeleň

1651 357 zahrada

zemědělský půdní  
fond

2036/4 4 ostatní plocha

ostatní  
komunikace

Nemovitosti jsou v územním obvodu, ve kterém vykonává státní správu katastru nemovitostí ČR

Katastrální úřad pro hlavní město Prahu, Katastrální pracoviště Praha, kód: 101.

**VÝPIS Z KATASTRU NEMOVITOSTÍ**  
prokazující stav evidovaný k datu 09.07.2018 14:07:57

Okres: CZ0100 Hlavní město Praha

Obec: 554782 Praha

Kat.území: 731285 Vysočany

List vlastnictví: 802

V kat. území jsou pozemky vedeny v jedné číselné řadě

---

B1 Věcná práva sloužící ve prospěch nemovitostí v části B - **Bez zápisu**

---

C Věcná práva zatěžující nemovitosti v části B včetně souvisejících údajů - **Bez zápisu**

---

D Poznámky a další obdobné údaje

*Typ vztahu*

o **Změna výměr obnovou operátu**

*Povinnost k*

Parcela: 1646/10, Parcela: 1646/11, Parcela: 1646/12, Parcela: 1646/8,  
Parcela: 1646/9, Parcela: 1647, Parcela: 1648/1, Parcela: 1648/2,  
Parcela: 1648/6, Parcela: 1648/7, Parcela: 1649, Parcela: 1650/1,  
Parcela: 1650/10, Parcela: 1650/2, Parcela: 1650/7, Parcela: 1650/8,  
Parcela: 1650/9

---

Plomby a upozornění - **Bez zápisu**

---

E *Nabývací tituly a jiné podklady zápisu*

*Listina*

- o Jiná listina číslo 892/1993 rozhodnutí ministerstva zemědělství  
výpis z obchodního rejstříku č. vl. 2357  
privatizační projekt k 30.6.1993  
založení akciové společnosti č. N 310/93 a NZ 291/93  
VZ 133/94 Usnesení o změně sídla Firm 17457/98  
Usnesení 51226/98 a výp.obch. rejstř. 2357.

POLVZ:95/1999

Z-2600095/1999-101

Pro: České vinařské závody a.s., Bělehradská 7/13, Nusle, 14000  
Praha 4

RČ/IČO: 60193182

- o Ohlášení vlastníka pozemku-vlastníka stavby ze dne 12.07.2010.

Z-54381/2010-101

Pro: České vinařské závody a.s., Bělehradská 7/13, Nusle, 14000  
Praha 4

RČ/IČO: 60193182

- o Smlouva kupní ze dne 21.03.2012. Právní účinky vkladu práva ke dni 29.03.2012.

V-13244/2012-101

Pro: České vinařské závody a.s., Bělehradská 7/13, Nusle, 14000  
Praha 4

RČ/IČO: 60193182

- o Smlouva kupní ze dne 01.08.2012. Právní účinky vkladu práva ke dni 01.08.2012.

V-32870/2012-101

Pro: České vinařské závody a.s., Bělehradská 7/13, Nusle, 14000  
Praha 4

RČ/IČO: 60193182

---

F *Vztah bonitovaných půdně ekologických jednotek (BPEJ) k parcelám*

<i>Parcela</i>	<i>BPEJ</i>	<i>Výměra [m2]</i>
1651	22641	357

*Pokud je výměra bonitních dílů parcel menší než výměra parcely, zbytek parcely není bonitován*



**VÝPIS Z KATASTRU NEMOVITOSTÍ**  
prokazující stav evidovaný k datu 09.07.2018 14:07:57

Okres: CZ0100 Hlavní město Praha

Obec: 554782 Praha

Kat.území: 731285 Vysočany

List vlastnictví: 802

V kat. území jsou pozemky vedeny v jedné číselné řadě

---

Nemovitosti jsou v územním obvodu, ve kterém vykonává státní správu katastru nemovitostí ČR:  
**Katastrální úřad pro hlavní město Prahu, Katastrální pracoviště Praha, kód: 101.**

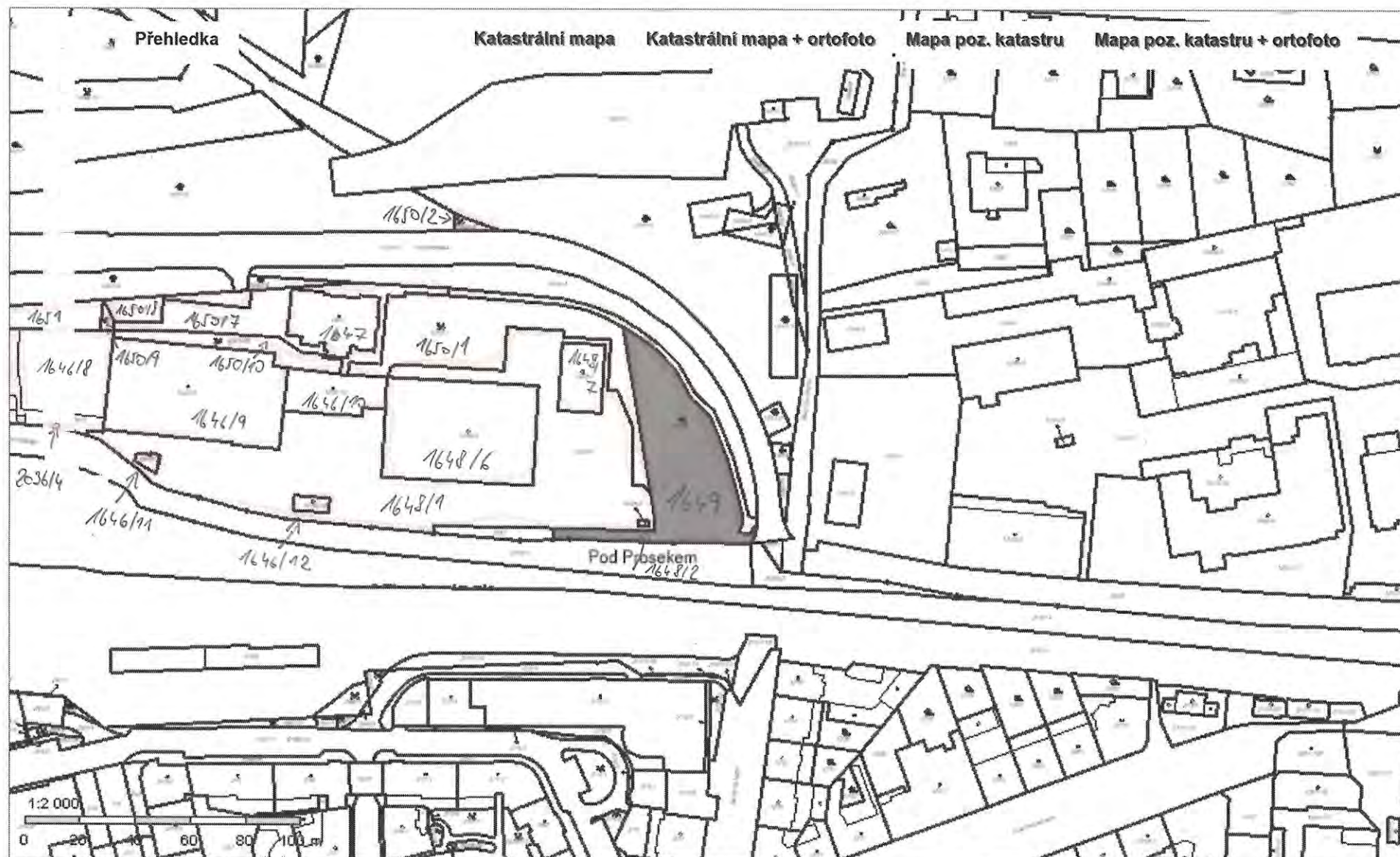
Vyhotovil:

Vyhotoveno: 09.07.2018 14:07:58

Katastrální úřad pro Jihomoravský kraj, Katastrální pracoviště Hustopeče  
Heklová Bohumila

Podpis, razítko:

Řízení PÚ: .....



Obsah katastrální mapy a mapy pozemkového katastru se zobrazuje od měřítka 1:5000.  
 Podrobnější informace k používání mapy, aktualizaci dat a jejího obsahu jsou uvedeny v [nápořádě](#) ( PDE formát).  
 Veškeré zjištěné hodnoty souřadnic a délek nelze využívat pro vytyčování hranic pozemků v terénu.

## VÝPIS Z KATASTRU NEMOVITOSTÍ

prokazující stav evidovaný k datu 11.01.2018 11:28:17

Okres: CZ0534 Ústí nad Orlicí

Obec: 581259 Žamberk

Kat.území: 794368 Žamberk

List vlastnictví: 2158

V kat. území jsou pozemky vedeny v jedné číselné řadě

A Vlastník, jiný oprávněný	Identifikátor	Podíl
<i>Vlastnické právo</i>		
České vinařské závody a.s., Bělehradská 7/13, Nusle, 14000 Praha 4	60193182	

### B Nemovitosti

#### Pozemky

#### Parcela

*Výměra [m2] Druh pozemku Způsob využití Způsob ochrany*

263	70	ostatní plocha	jiná plocha	pam. zóna - budova, pozemek v památkové zóně
297/2	22	zastavěná plocha a nádvoří	zbořeniště	pam. zóna - budova, pozemek v památkové zóně
299	243	zastavěná plocha a nádvoří	zbořeniště	pam. zóna - budova, pozemek v památkové zóně
300	325	ostatní plocha	jiná plocha	
301	258	ostatní plocha	jiná plocha	pam. zóna - budova, pozemek v památkové zóně
302/1	985	ostatní plocha	zeleně	pam. zóna - budova, pozemek v památkové zóně
302/2	514	ostatní plocha	zeleně	
303	356	ostatní plocha	jiná plocha	
304/1	724	zahrada		zemědělský půdní fond
1947	2545	zastavěná plocha a nádvoří		nemovitá kulturní památko, pam. zóna - budova, pozemek v památkové zóně
<i>Na pozemku stojí stavba: Žamberk, č.p. 44, víceúčel</i>				
1948	290	zastavěná plocha a nádvoří		nemovitá kulturní památko, pam. zóna - budova, pozemek v památkové zóně
<i>Součástí je stavba: bez čp/če, adminis.</i>				
<i>Stavba stojí na pozemku p.č.: 1948</i>				
1949	176	zahrada		pam. zóna - budova, pozemek v památkové zóně, zemědělský půdní fond
3687/2	160	ostatní plocha	jiná plocha	pam. zóna - budova, pozemek v památkové zóně
4093	38	zastavěná plocha a nádvoří		nemovitá kulturní památko, pam. zóna - budova, pozemek v památkové zóně
<i>Součástí je stavba: bez čp/če, jiná st.</i>				
<i>Stavba stojí na pozemku p.č.: 4093</i>				

#### Stavby

*Nemovitosti jsou v územním obvodu, ve kterém vykonává státní správu katastru nemovitostí ČR*

*Katastrální úřad pro Pardubický kraj, Katastrální pracoviště Ústí nad Orlicí, kód: 611.*

## VÝPIS Z KATASTRU NEMOVITOSTÍ

prokazující stav evidovaný k datu 11.01.2018 11:28:17

Okres: CZ0534 Ústí nad Orlicí

Obec: 581259 Žamberk

Kat.území: 794368 Žamberk

List vlastnictví: 2158

V kat. území jsou pozemky vedeny v jedné číselné řadě

*Typ stavby*

*Část obce, č. budovy*

*Způsob využití Na parcele*

*Způsob ochrany*

Žamberk, č.p. 44

víceúčel

1946/12, LV 2092  
1947

nemovitá kulturní památka,  
pam. zóna - budova,  
pozemek v památkové zóně

B1 *Jiná práva*

*Typ vztahu*

*Oprávnění pro*

*Povinnost k*

o Věcné břemeno chůze a jízdy

dle článku 4. smlouvy

Parcela: 1947

Parcela: 1946/9

V-2832/2007-611

Parcela: 1948

V-2832/2007-611

Listina Smlouva kupní, o zřízení věcného břemene - úplatná ze dne 28.02.2007. Právní účinky vkladu práva ke dni 11.05.2007.

V-2832/2007-611

o Věcné břemeno chůze a jízdy

dle článku 4. smlouvy

Parcela: 1947

Parcela: 1946/12

Z-15442/2010-611

Parcela: 1948

Z-15442/2010-611

Listina Smlouva kupní, o zřízení věcného břemene - úplatná ze dne 28.02.2007. Právní účinky vkladu práva ke dni 11.05.2007.

V-2832/2007-611

C *Omezení vlastnického práva - Bez zápisu*

D *Jiné zápisy*

*Typ vztahu*

*Oprávnění pro*

*Povinnost k*

o Změna výměr obnovou operátu

Parcela: 263

Z-11434/2005-611

Parcela: 297/2

Z-11434/2005-611

Parcela: 299

Z-11434/2005-611

Parcela: 300

Z-11434/2005-611

Parcela: 302/1

Z-11434/2005-611

Parcela: 304/1

Z-11434/2005-611

Parcela: 303

Z-11434/2005-611

Parcela: 1947

Z-11434/2005-611

Parcela: 1948

Z-11434/2005-611

Parcela: 1949

Z-11434/2005-611

Parcela: 3687/2

Z-11434/2005-611

Parcela: 302/2

Z-11434/2005-611

Plomby a upozornění - Bez zápisu

E *Nabývací tituly a jiné podklady zápisu*

Listina

## VÝPIS Z KATASTRU NEMOVITOSTÍ

prokazující stav evidovaný k datu 11.01.2018 11:28:17

Okres: CZ0534 Ústí nad Orlicí

Obec: 581259 Žamberk

Kat.území: 794368 Žamberk

List vlastnictví: 2158

V kat. území jsou pozemky vedeny v jedné číselné řadě

### Listina

- o Velká privatizace - smlouva o převodu 291/1993 ROZHODNUTÍ O ZALOŽENÍ AKČIOVÉ SPOLEČNOSTI VE SMYSLU ZAKONA 513/91 SB., VÝPIS Z OBCHODNÍHO REJSTRIKU KE DNI 1.1.1994, ROZHODNUTÍ O PRIVATIZACI ČASTI STAT.SUBJEKTU PODLE PARAGRAFU 10 ZAK.C.92/1991 SB.ZE DNE 6.9.1993.

POLVZ:121/1994 Z-18300121/1994-611  
Pro: České vinařské závody a.s., Bělehradská 7/13, Nusle, 14000 RČ/IČO: 60193182  
Praha 4

- o Smlouva o převodu vlastnictví (zák.č.95/1999 Sb.) ze dne 07.12.2004. Právní účinky vkladu práva ke dni 13.01.2005.

V-282/2005-611  
Pro: České vinařské závody a.s., Bělehradská 7/13, Nusle, 14000 RČ/IČO: 60193182  
Praha 4

- o Smlouva kupní, o zřízení věcného břemene - úplatná ze dne 28.02.2007. Právní účinky vkladu práva ke dni 11.05.2007.

V-2832/2007-611  
Pro: České vinařské závody a.s., Bělehradská 7/13, Nusle, 14000 RČ/IČO: 60193182  
Praha 4

### F Vztah bonitovaných půdně ekologických jednotek (BPEJ) k parcelám

Parcela	BPEJ	Výměra [m2]
304/1	75411	724
1949	72554	176

Pokud je výměra bonitních dílů parcel menší než výměra parcely, zbytek parcely není bonitován

Nemovitosti jsou v územním obvodu, ve kterém vykonává státní správu katastru nemovitostí ČR:  
Katastrální úřad pro Pardubický kraj, Katastrální pracoviště Ústí nad Orlicí, kód: 611.

Vyhotovil: Katastrální úřad pro Jihomoravský kraj, Katastrální pracoviště Hustopeče  
Heklová Bohumila

Vyhotoveno: 11.01.2018 11:28:17

Podpis, razítko:

Řízení PÚ: .....

## VÝPIS Z KATASTRU NEMOVITOSTÍ

prokazující stav evidovaný k datu 11.01.2018 11:27:29

Okres: CZ0534 Ústí nad Orlicí

Obec: 581259 Žamberk

Kat.území: 794368 Žamberk

List vlastnictví: 4327

V kat. území jsou pozemky vedeny v jedné číselné řadě

A Vlastník, jiný oprávněný	Identifikátor	Podíl
<i>Vlastnické právo</i>		
Dům seniorů Žamberk, s.r.o., Bělehradská 7/13, Nusle, 14000 Praha 4	04903340	

### B Nemovitosti

#### Pozemky

Parcela	Výměra[m2]	Druh pozemku	Způsob využití	Způsob ochrany
1946/2	1089	zastavěná plocha a nádvoří	zbořeniště	nemovitá kulturní památková zóna - budova, pozemek v památkové zóně
1950	674	zastavěná plocha a nádvoří		nemovitá kulturní památková zóna - budova, pozemek v památkové zóně
<i>Součástí je stavba: Žamberk, č.p. 52, rod.dům</i>				
<i>Stavba stojí na pozemku p.č.: 1950</i>				
1951/1	1042	zastavěná plocha a nádvoří		nemovitá kulturní památková zóna - budova, pozemek v památkové zóně
<i>Součástí je stavba: Žamberk, č.p. 706, rod.dům</i>				
<i>Stavba stojí na pozemku p.č.: 1951/1</i>				
1951/2	486	zastavěná plocha a nádvoří		nemovitá kulturní památková zóna - budova, pozemek v památkové zóně
<i>Součástí je stavba: bez čp/če, jiná st.</i>				
<i>Stavba stojí na pozemku p.č.: 1951/2</i>				
1951/3	690	zastavěná plocha a nádvoří		nemovitá kulturní památková zóna - budova, pozemek v památkové zóně
<i>Součástí je stavba: bez čp/če, jiná st.</i>				
<i>Stavba stojí na pozemku p.č.: 1951/3</i>				
1951/4	157	zastavěná plocha a nádvoří		nemovitá kulturní památková zóna - budova, pozemek v památkové zóně
<i>Součástí je stavba: bez čp/če, jiná st.</i>				
<i>Stavba stojí na pozemku p.č.: 1951/4</i>				

### B1 Jiná práva

#### Typ vztahu

#### Oprávnění pro

#### Povinnost k

#### o Věcné břemeno chůze a jízdy

dle článku 4. smlouvy

Parcela: 1946/2

Parcela: 1946/9

V-2832/2007-611

Listina Smlouva kupní, o zřízení věcného břemene - úplatná ze dne 28.02.2007. Právní účinky vkladu práva ke dni 11.05.2007.

V-2832/2007-611

#### o Věcné břemeno chůze a jízdy

*Nemovitosti jsou v územním obvodu, ve kterém vykonává státní správu katastru nemovitostí ČR*

Katastrální úřad pro Pardubický kraj, Katastrální pracoviště Ústí nad Orlicí, kód: 611.

# VÝPIS Z KATASTRU NEMOVITOSTÍ

prokazující stav evidovaný k datu 11.01.2018 11:27:29

Okres: CZ0534 Ústí nad Orlicí

Obec: 581259 Žamberk

Kat.území: 794368 Žamberk

List vlastnictví: 4327

V kat. území jsou pozemky vedeny v jedné číselné řadě

Typ vztahu

Oprávnění pro

Povinnost k

dle článku 4. smlouvy

Parcela: 1946/2

Parcela: 1946/12

Z-15442/2010-611

Listina Smlouva kupní, o zřízení věcného břemene - úplatná ze dne 28.02.2007. Právní účinky vkladu práva ke dni 11.05.2007.

V-2832/2007-611

C Omezení vlastnického práva - Bez zápisu

D Jiné zápisy - Bez zápisu

Plomby a upozornění - Bez zápisu

E Nabývací tituly a jiné podklady zápisu

Listina

o Smlouva o poskytnutí nepeněžitého příplatku mimo základní kapitál ze dne 27.03.2017. Právní účinky zápisu ke dni 06.12.2017. Zápis proveden dne 03.01.2018.

V-11897/2017-611

Pro: Dům seniorů Žamberk, s.r.o., Bělehradská 7/13, Nusle, 14000  
Praha 4

RČ/IČO: 04903340

F Vztah bonitovaných půdně ekologických jednotek (BPEJ) k parcelám - Bez zápisu

Nemovitosti jsou v územním obvodu, ve kterém vykonává státní správu katastru nemovitostí ČR: Katastrální úřad pro Pardubický kraj, Katastrální pracoviště Ústí nad Orlicí, kód: 611.

Vyhotovil:

Vyhotoveno: 11.01.2018 11:27:30

Katastrální úřad pro Jihomoravský kraj, Katastrální pracoviště Hustopeče  
Heklová Bohumila

Podpis, razítko:

Řízení PÚ: .....



DŮH SENIORŮ ŠAMBERK

ČESKÉ VĚKOVÉ VĚKOVÝ



