

**ZNALECKÝ POSUDEK
Č. P43161/15**

**STANOVENÍ HODNOTY AKCIÍ
ODPOVÍDAJÍCÍCH 35,67% PODÍLU NA SPOLEČNOSTI
SMART COMP. A.S.**

OBJEDNATEL: **CYRRUS CORPORATE FINANCE, A.S.**
VEVEŘÍ 111
616 00, BRNO
IČ: 277 58 419

ZNALECKÝ ÚKOL: OCENĚNÍ AKCIÍ PRO POTŘEBY VEŘEJNÉ DRAŽBY

DATUM OCENĚNÍ: **30. ZÁŘÍ 2015**

POSUDEK VYPRACOVAL (ZNALEC): **EQUITA CONSULTING S.R.O.**
ZNALECKÝ ÚSTAV
TRUHLÁŘSKÁ 3
110 00 PRAHA 1

POSUDEK PŘEDÁN OBJEDNATELI VE TŘECH VYHOTOVENÍCH

V PRAZE V LISTOPADU 2015

PDF OPIS

OBSAH

OBSAH	2
1 ZNALECKÝ ÚKOL	5
1.1 ZADÁNÍ ÚKOLU	5
1.2 PŘEDPOKLADY OCENĚNÍ	5
2 NÁLEZ	7
2.1 SPECIFIKACE PŘEDMĚTU OCENĚNÍ	7
2.2 PODKLADY PRO VYPRACOVÁNÍ POSUDKU	8
3 TEORETICKO-METODOLOGICKÁ ČÁST	10
3.1 KATEGORIE HODNOTY	10
3.1.1 <i>Tržní hodnota</i>	10
3.1.2 <i>Netržní hodnoty</i>	12
3.1.3 <i>Vybraná hodnota</i>	12
3.2 PŘÍSTUPY OCENĚNÍ	13
3.2.1 <i>Příjmový (výnosový) přístup</i>	13
3.2.2 <i>Nákladový (majetkový) přístup</i>	13
3.2.3 <i>Porovnávací přístup</i>	14
3.2.4 <i>Výběr vhodných přístupů</i>	14
3.3 OBECNÉ METODY OCENĚNÍ	15
3.3.1 <i>Příjmové metody</i>	15
3.3.1.1 <i>Metoda diskontovaných peněžních toků pro vlastníky a věřitele (DCF Entity FCFF)</i>	15
3.3.1.2 <i>Metoda diskontovaných peněžních toků pro vlastníky (DCF Equity FCFE)</i>	16
3.3.1.3 <i>Metoda ekonomické přidané hodnoty EVA</i>	17
3.3.1.4 <i>Metoda kapitalizovaných čistých výnosů</i>	17
3.3.1.5 <i>Stanovení diskontní míry pro příjmové ocenění</i>	18
3.3.1.6 <i>Provozně nepotřebný (zbytný) majetek při příjmovém ocenění</i>	21
3.3.2 <i>Majetkové metody</i>	21
3.3.2.1 <i>Metoda čistých aktiv (metoda substanční hodnoty)</i>	21
3.3.2.2 <i>Metoda účetní hodnoty</i>	21
3.3.2.3 <i>Metoda likvidační hodnoty</i>	21
3.3.2.4 <i>Majetkové metody používané pro oceňování majetku</i>	22
3.3.3 <i>Porovnávací metody</i>	22
3.3.3.1 <i>Metoda kapitálových trhů</i>	22
3.3.3.2 <i>Metoda srovnatelné transakce</i>	23
3.3.4 <i>Výběr metody ocenění</i>	23
4 MAKROEKONOMICKÁ ANALÝZA	24
4.1 DOSAVADNÍ VÝVOJ NÁRODNÍHO HOSPODÁŘSTVÍ	24
4.1.1 <i>Hrubý domácí produkt České republiky</i>	24
4.1.2 <i>Inflace</i>	26
4.1.3 <i>Rekapitulace</i>	28
4.2 PŘEDPOKLAD VÝVOJE NÁRODNÍHO HOSPODÁŘSTVÍ	28
5 STRATEGICKÁ ANALÝZA	31
5.1 ANALÝZA VNĚJŠÍHO POTENCIÁLU (ANALÝZA ODVĚTVÍ)	31
5.1.1 <i>Charakteristika odvětví</i>	31
5.1.2 <i>Historie odvětví</i>	31
5.1.3 <i>Definice cílových trhů</i>	31
5.1.4 <i>Velikost trhu a jeho předpokládaný vývoj</i>	31
5.2 ANALÝZA VNITŘNÍHO POTENCIÁLU	32
5.2.1 <i>Historie postavení společnosti na trhu</i>	32
5.2.2 <i>Konkurence</i>	32
5.2.3 <i>SWOT</i>	32
5.2.4 <i>Tržní podíl a jeho předpokládaný vývoj</i>	33
5.2.5 <i>Prognóza vývoje tržeb</i>	33

6	FINANČNÍ ANALÝZA	34
6.1	TEORETICKÁ ČÁST	34
6.1.1	<i>Horizontální a vertikální analýza účetních výkazů</i>	34
6.1.2	<i>Analýza poměrových ukazatelů</i>	34
6.1.2.1	Ukazatele zadluženosti a krytí stálých aktiv	34
6.1.2.2	Ukazatele likvidity	35
6.1.2.3	Ukazatele obrátu	35
6.1.2.4	Ukazatele rentability	36
6.1.2.5	Ukazatele produktivity práce	36
6.1.2.6	Ukazatele kapitálového trhu	36
6.2	ANALÝZA ÚČETNÍCH VÝKAZŮ	36
6.2.1	<i>Rozvaha</i>	37
6.2.2	<i>Výkaz zisku a ztráty</i>	40
6.3	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	42
6.3.1	<i>Analýza zadluženosti a krytí stálých aktiv</i>	42
6.3.2	<i>Analýza likvidity</i>	42
6.3.3	<i>Analýza obrátu</i>	43
6.3.4	<i>Analýza rentability</i>	43
6.3.5	<i>Analýza produktivity práce</i>	43
6.4	SHRNUTÍ A VYHODNOCENÍ FINANČNÍ ANALÝZY	44
7	FINANČNÍ PLÁN - PROGNÓZA BUDOUCÍHO VÝVOJE	45
7.1	TEORETICKÁ ČÁST – ZPŮSOB SESTAVENÍ FINANČNÍHO PLÁNU	45
7.1.1	<i>Plán financování</i>	45
7.1.2	<i>Výnosy, náklady</i>	45
7.1.3	<i>Rozvaha</i>	45
7.2	SESTAVENÍ FINANČNÍHO PLÁNU	46
7.2.1	<i>Plán financování</i>	46
7.2.2	<i>Plán výnosů, nákladů</i>	46
7.2.2.1	Tržby	47
7.2.2.2	Ostatní výnosy a náklady	47
7.2.3	<i>Plán rozvahy</i>	49
7.2.3.1	Dlouhodobá aktiva	49
7.2.3.2	Pracovní kapitál	50
7.2.3.3	Provozně nutný investovaný kapitál	52
7.3	VYHODNOCENÍ FINANČNÍHO PLÁNU	53
8	OCENĚNÍ JMĚNÍ PŘÍJMOVÝM PŘÍSTUPEM	54
8.1	OCENĚNÍ NEPROVOZNÍCH AKTIV	54
8.1.1	<i>Dlouhodobý finanční majetek (49% akciový podíl na spol. OpavaNet a.s.)</i>	54
8.1.1.1	Popis společnosti Opavanet	54
8.1.1.2	Analýza účetních výkazů společnosti Opavanet	54
8.1.1.3	Analýza poměrových ukazatelů	59
8.1.1.4	Shrnutí a vyhodnocení finanční analýzy	61
8.1.1.5	Ocenění podílu na společnosti Opavanet	61
8.1.2	<i>Krátkodobý finanční majetek nad požadovanou okamžitou likviditu</i>	64
8.1.3	<i>Celková tržní hodnota neprovozního majetku</i>	64
8.2	OCENĚNÍ PROVOZNÍ ČÁSTI PODNIKU SPOLEČNOSTI METODOU DCF ENTITY (FCFF)	64
8.2.1	<i>Postup ocenění</i>	64
8.2.2	<i>Stanovení výše diskontní míry</i>	65
8.2.3	<i>Stanovení volných peněžních toků FCFF</i>	66
8.2.4	<i>Výsledek ocenění Jmění Společnosti metodou DCF Entity (FCFF)</i>	68
9	VÝSLEDEK OCENĚNÍ	69
9.1	REKAPITULACE ZADÁNÍ	69
9.2	REKAPITULACE VÝSLEDNÝCH HODNOT	69
9.3	TRŽNÍ HODNOTA 35,67% PODÍLU NA SPOLEČNOSTI	69
9.4	VÝSLEDEK OCENĚNÍ	70
9.5	KOMENTÁŘ K HODNOTĚ	70
9.6	VÝSLEDEK OCENĚNÍ VE VZTAHU K DPH	70

PŘÍLOHY	72
ZNALECKÁ DOLOŽKA.....	146

1 ZNALECKÝ ÚKOL

1.1 ZADÁNÍ ÚKOLU

Zadání

Úkolem Znalce je stanovení hodnoty 56 ks akcií společnosti SMART Comp. a.s., IČ 25517767, se sídlem Kubičkova 1115/8, Bystrc, 635 00 Brno (dále také jen „**Společnost**“) pro účely jejich veřejné dražby.

Výpis z obchodního rejstříku Společnosti, případně jiných společností uvedených v tomto posudku je uveden v příloze č. 1.

Předmět ocenění

Předmětem ocenění je 56 ks akcií odpovídajících podílu 35,67 % na základním kapitálu Společnosti (dále jen „**Akcie**“).

Akcie Společnosti č. 000001-000056 s datem vydání 30.7.2007 se staly předmětem zástavního práva k zajištění pohledávky zástavního věřitele (*Metropolitní spořitelní družstvo, IČ 255 71 150, se sídlem Brno, Jezuitská 14/13, 602 00*) dle Smlouvy o úvěru č. 500001077 uzavřené dne 7.3.2012 mezi zástavním věřitelem a zástavcem (*Daniel Tureček, RČ 710821/3849, Útěchovská 319/17, Brno-sever, Soběšice, 644 00*) jako dlužníkem, jejímž předmětem je poskytnutí úvěru ve výši 115.000.000,- Kč zástavním věřitelem dlužníkovi s termínem splatnosti nejpozději dne 31.3.2015.

Pro ocenění Akcií je nezbytné ocenění obchodního jmění, tj. veškerého majetku a dluhů Společnosti (dále také jen „**Jmění**“).

Datum ocenění

Ocenění Jmění, resp. Akcií je provedeno ke dni 30. září 2015 s využitím posledních dostupných účetních podkladů.

1.2 PŘEDPOKLADY OCENĚNÍ

Prohlášení

Znalec prohlašuje, že nemá žádný majetkový prospěch, majetkovou účast nebo jiný zájem na Předmětu ocenění ani není majetkově nebo personálně propojen s Objednatelem či Společností. Neexistují žádné důvody, které by mohly zpochybnit nezávislost nebo objektivitu Znalce.

Nestrannost a nezávislost

Znalec jedná a vystupuje jako nezávislá strana. Odměny za vypracování znaleckého posudku nejsou závislé a ani nevycházejí z jeho závěrů. Znalec prohlašuje, že je znalcem nestranným a nezávislým na Společnosti i a Objednateli.

Podjatost

Znalec prohlašuje, že není podjatý ve smyslu ustanovení § 11 odst. 1 zákona č. 36/1967 Sb., o znalcích a tlumočnících, ve znění pozdějších předpisů.

Předpoklady

Veškeré informace o Předmětu ocenění byly převzaty od Objednatele a z veřejně dostupných zdrojů. Za přesnost údajů a informací, ze kterých Znalec při ocenění vycházel, nepřebírá odpovědnost a předpokládá jejich pravdivost a úplnost.

Ocenění vychází z předpokladu, že vlastnická a jiná práva k oceňovanému majetku jsou bezvadná a úplná.

S výslednou hodnotou, uvedenou v tomto posudku, je kalkulováno pro účely uvedené v kapitole 1.1 *Zadání úkolu*. V případě použití výsledné hodnoty pro jiné, než uvedené účely, neodpovídá Znalec za jakékoliv následky nebo škody tímto použitím vzniklé.

Časové omezení

Výsledná hodnota v tomto posudku je stanovena na základě údajů o Předmětu ocenění známých ke dni ocenění a informací o budoucím vývoji dostupných v době zpracování posudku. Za skutečnosti nebo podmínky (možné odchylky v budoucím českém ekonomickém a politickém vývoji), které se vyskytnou po datu zpracování tohoto posudku, a za změnu v tržních podmínkách, nelze převzít odpovědnost.

Za předpokladu, že nedojde od data zpracování posudku k žádným významným změnám vztahujícím se k Předmětu ocenění, makroekonomickému vývoji v ČR či vývoji daného segmentu trhu, lze považovat výslednou hodnotu stanovenou v tomto posudku za udržitelnou po dobu šesti měsíců od data zpracování tohoto posudku.

Autorská práva

Toto dílo je předmětem autorského práva dle zákona č. 121/2000 Sb. Žádná část tohoto posudku nesmí být žádným způsobem reprodukována, ukládána do vyhledávacích systémů nebo přenášena v jakékoliv formě nebo jakýmkoliv prostředky (elektronickými, mechanizačními, kopírováním, fotografováním, zaznamenáváním nebo jinak) bez předchozího svolení společnosti EQUITA Consulting s.r.o. Výjimku tvoří použití tohoto posudku pro potřeby uvedené v kapitole *1.1 Zadání úkolu*.

2 NÁLEZ

2.1 SPECIFIKACE PŘEDMĚTU OCENĚNÍ

Společnost

Podle výpisu z obchodního rejstříku vedeného Krajským soudem v Brně, oddílu B, vložky 4198, vznikla Společnost dne 11. 2. 1998.

Statutárním orgánem Společnosti je představenstvo, které je složeno z předsedy a dvou dalších členů. Za Společnost jedná předseda představenstva nebo jiný člen představenstva k tomu představenstvem písemně pověřený. Následuje seznam jednatelů Společnosti:

- **Předseda představenstva:**
Marek Bukal, dat. nar. 7. října 1978
Babičkova 115/28, Černá Pole, 613 00 Brno
den vzniku funkce: 13. června 2011
den vzniku členství: 13. června 2011
- **Člen představenstva:**
Pavel Vávra, dat. nar. 8. února 1975
Purkyňova 3030/35b, Královo Pole, 612 00 Brno
den vzniku členství: 13. června 2011
- **Člen představenstva:**
Ing. Aleš Padrta, dat. nar. 24. června 1973
Koniklecová 443/2, Nový Lískovec, 634 00 Brno
den vzniku členství: 13. listopadu 2012

Kontrolním orgánem Společnosti je dozorčí rada, která je složena z předsedy a dvou dalších členů:

- **Předseda dozorčí rady:**
Ing. Martin Ryšavý, dat. nar. 1. srpna 1968
Svabilov 163/39, 664 44 Ořechov
den vzniku funkce: 15. listopadu 2012
den vzniku členství: 15. června 2010
- **Člen dozorčí rady:**
JUDr. Michaela Vosecká Klečková, dat. nar. 27. dubna 1977
Riegrova 1077/27, Královo Pole, 612 00 Brno
den vzniku členství: 13. června 2011
- **Člen dozorčí rady:**
Ing. Vítězslav Vojáček, dat. nar. 22. února 1969
č.p. 355, 664 01 Babice nad Svitavou
den vzniku členství: 13. listopadu 2012

Základní kapitál

Celkový základní kapitál Společnosti činí 15 700 000,- Kč. Tento základní kapitál je tvořen 157 ks kmenových akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 100 000,- Kč. Základní kapitál Společnosti je plně splacen.

Předmět podnikání

Předmětem podnikání Společnosti jsou podle výpisu z obchodního rejstříku následující činnosti:

- Poskytování technických služeb k ochraně majetku a osob
- Poskytování služeb elektronických komunikací
- Zajišťování veřejných komunikačních sítí
- Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
- Výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních

- zařízení
- Ostraha majetku a osob
- Projektová činnost ve výstavbě

Činnost Společnosti

Společnost byla založena v roce 1998 a zabývá se provozováním a poskytováním telekomunikační sítě NETBOX, která v deseti městech České republiky poskytuje domácnostem i firmám přístup k internetu, digitální televizi a telefonování. Od roku 2013 je Společnost také novým virtuálním mobilním operátorem. V oboru IPTV je Společnost technologickým leaderem a jedním z největších poskytovatelů této služby v ČR. Společnost je propojena se všemi významnými telekomunikačními operátory a s velkými dodavateli multimediálního obsahu.

2.2 PODKLADY PRO VYPRACOVÁNÍ POSUDKU

Pro vypracování tohoto posudku měl Znalec k dispozici následující podklady předané Objednatelem:

- Fotokopie akcií č. 000001-000056 Společnosti
- Fotokopie Předávacího protokolu k akciím (za účelem jejich výměny na akcie na jméno)
- Fotokopie Smlouvy o úvěru č. 500001077 + dodatku č. 1 k této smlouvě
- Fotokopie Smlouvy o zastavení cenných papírů ze dne 7.3.2012 + dodatku č. 1 k této smlouvě ze dne 18.12.2014 (Metropolitní spořitelní družstvo v likvidaci + Daniel Tureček)
- Fotokopie Potvrzení o zastavených cenných papírech ze dne 4.6.2014
- Fotokopie Oznámení o sesplatnění úvěru ze dne 6.3.2014
- Fotokopie Smlouvy o postoupení pohledávek č. 500001077, č. 500001085, č. 500001093
- Fotokopie Znaleckých posudků č. 1240-50-2012, č. 1488-49-2013 zpracovaných společností Sinconsult s.r.o.

Podklady zajištěné Znalcem:

- účetní závěrky Společnosti za roky 2010-2014 ze sbírky listin
- účetní závěrky společnosti OpavaNet a.s. za roky 2011-2013 ze sbírky listin

Znalec při zpracování tohoto posudku čerpal informace z následujících podkladů:

- informace o oceňované společnosti z:
 - * obchodního rejstříku a sbírky listin www.justice.cz
 - * firemní presentace na internetové adrese: <http://www.sc.cz/>, <http://www.netbox.cz/site/cz/>
- informace o společnosti OpavaNet a.s. z:
 - * obchodního rejstříku a sbírky listin www.justice.cz
 - * firemní presentace na internetové adrese: <http://www.opavanet.cz/>
- informace o úrokových sazbách z:
 - * Evropské centrální banky www.ecb.int
 - * České národní banky www.cnb.cz
 - * Českého statistického úřadu www.czso.cz
 - * FED www.federalreserve.com
- informace o historickém vývoji z:
 - * Ministerstva financí ČR www.mfcr.cz
 - * Českého statistického úřadu www.czso.cz
 - * České národní banky www.cnb.cz
 - * Evropského statistického úřadu ec.europa.eu/eurostat
- prognóza budoucího vývoje české ekonomiky, případně jiných ekonomik, z:
 - * Ministerstva financí ČR www.mfcr.cz
 - * České národní banky www.cnb.cz
 - * OECD www.oecd.org/eco/outlook

- * Evropská komise ec.europa.eu/economy_finance/eu/forecasts
- * Mezinárodní měnový fond www.imf.org/external

- informace ke stanovení diskontní sazby z:
 - * www.damodaran.com
 - * www.federalreserve.com
 - * www.philadelphiafed.org
 - * www.cnb.cz

- informace o vývoji v odvětví telekomunikačního průmyslu
 - * Diplomová práce - Bc. Erika Horecká, rok 2015, téma: Vývoj trhu telekomunikací v ČR – možnosti ovlivnění liberalizace trhu vstupem mobilního virtuálního operátora

3 TEORETICKO-METODOLOGICKÁ ČÁST

3.1 KATEGORIE HODNOTY

Cena

Pojem cena (Price) je výraz používaný pro požadovanou, nabízenou nebo již realizovanou částku za zboží či služby. Je to historický fakt, buď veřejně známý, nebo udržovaný v tajnosti. Z důvodu finančních možností, motivace nebo zájmů daného kupujícího a prodávajícího může nebo nemusí mít cena vztah k hodnotě. Cena je obecným údajem o relativní hodnotě přiřazené danému zboží či službě při konkrétní transakci. Cena je objektivní údaj.

Hodnota

Hodnota (Value) je ekonomickým pojmem vyjadřujícím peněžní vztah mezi zbožím popř. službou určeným k prodeji a těmi kdo je prodávají nebo nakupují. Hodnota není skutečností, ale pouze odhadem ceny konkrétního zboží nebo služby na daném trhu ke konkrétnímu datu. Ekonomický pojem hodnoty odráží hledisko užítka, kterého dosahuje vlastník zboží nebo služby k datu, ke kterému je hodnota stanovena. Hodnota je subjektivní údaj.

Druhy hodnot

Obecně jsou rozlišovány dva druhy hodnot:

1. Tržní hodnota
2. Netržní hodnoty

3.1.1 TRŽNÍ HODNOTA

Tržní hodnota

Tržní hodnota (Market Value, pojem používaný v EU, někdy Fair Market Value, používaný zejména v USA) je mezinárodními oceňovacími standardy definována jako:

Odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi dobrovolným prodávajícím a dobrovolným kupujícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingovém období, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.

"Odhadnutá částka..." představuje cenu vyjádřenou v penězích (obvykle v místní měně), která by byla zaplacená za aktivum v nezávislé tržní transakci. Tržní hodnota je měřena jako nejpravděpodobnější cena rozumně dostupná na trhu k datu ocenění v souladu s definicí tržní hodnoty. Je to nejlepší rozumně dostupná cena pro prodávajícího a nejvýhodnější rozumně dostupná cena pro kupujícího. Tento odhad především vylučuje odhad ceny zvýšené nebo snížené zvláštními faktory nebo okolnostmi, jako je atypické financování, prodej a dohoda o zpětném pronájmu, zvláštní hlediska nebo výhody poskytované někým, kdo je s prodejem spojen, nebo jakýkoli prvek zvláštní hodnoty.

"...majetek měl být směněn..." odráží skutečnost, že hodnota majetku je odhadnutá částka, nikoli předem určená částka nebo skutečná prodejní cena. Je to cena, za kterou trh očekává, že by byla provedena transakce ke dni ocenění po splnění všech ostatních částí definice tržní hodnoty.

"...k datu ocenění..." vyžaduje, aby odhad tržní hodnoty byl časově omezen. Protože se trhy a tržní podmínky mohou změnit, odhadnutá hodnota může být v jiné době nesprávná nebo nevhodná. Ocenění bude odrážet aktuální tržní stav a podmínky existující ke skutečnému datu ocenění. Definice také předpokládá současnou směnu a provedení prodeje bez jakýchkoli cenových variant, které by někdy mohly být prováděny.

"...mezi dobrovolným kupujícím..." odkazuje na toho, kdo je motivován, ale ne nucen ke koupi. Tento kupující není ani příliš dychtivý ani nucen kupovat za každou cenu. Tento kupující je také ten, kdo kupuje podle situace na současném trhu a podle aktuálních tržních očekávání, a ne podle imaginárního nebo hypotetického trhu, u kterého nelze prokázat nebo předpokládat, že existuje. Případný kupující by neměl zaplatit vyšší cenu, než jakou požaduje trh. Současný vlastník majetku je zahrnut mezi ty, kteří tvoří "trh". Odhadce nebo znalec nesmí udělat nerealistické předpoklady ohledně tržních podmínek ani předpokládat úroveň tržní hodnoty vyšší, než jaká je rozumně dostupná.

"...dobrovolný prodávající..." není ani příliš dychtivý ani není nucen k prodeji za jakoukoli cenu, ani není připraven nabízet za cenu, která nepřichází na současném trhu rozumně v úvahu. Dobrovolný prodávající je motivován k prodeji majetku na trhu za nejlepší cenu dosažitelnou na (otevřeném) trhu po náležitém marketingu, ať už je tato cena jakákoli. Skutečná situace stávajícího vlastníka daného aktiva není součástí těchto úvah, protože "dobrovolný prodávající" je hypotetický vlastník.

"...v nezávislé transakci..." je transakce mezi stranami, které nemají mezi sebou blízké nebo zvláštní vztahy (např. mateřská a dceřiná společnost nebo vlastník a nájemce), které by mohly způsobit, že by cena nebyla pro trh typická nebo by byla zvýšená v důsledku prvku zvláštní hodnoty. Transakce za tržní hodnotu se předpokládá mezi nesouvisejícími stranami, z nichž si každá počíná nezávisle.

"...po náležitém marketingovém období..." znamená, že by majetek měl být na trhu vystaven nejvhodnějším způsobem tak, aby za něj byla získána nejlepší cena rozumně přicházející v úvahu při splnění definice tržní hodnoty. Délka doby vystavení se může měnit v závislosti na podmínkách trhu, ale musí být vždy dostatečná k tomu, aby majetek mohl být zaznamenán odpovídajícím počtem potenciálních kupujících.

"...při které každá strana jedná informovaně a racionálně..." předpokládá, že jak dobrovolný kupující, tak dobrovolný prodávající jsou rozumně informováni o podstatě a charakteristikách majetku, jeho skutečném a potenciálním využití a stavu trhu k datu ocenění. Dále se předpokládá, že každý jedná s touto znalostí a rozumně ve vlastním zájmu a usiluje o nejlepší cenu pro svoji pozici v transakci. Rozumnost je dána vztahem ke stavu trhu k datu ocenění a ne výhodami vzniklými tak, že bychom situaci posuzovali někdy později již se znalostí minulého vývoje. Není nezbytně nerozumné, když prodávající prodá majetek na trhu s klesajícími cenami za cenu, která je nižší než předchozí tržní cena. V takovýchto případech, tak jak je tomu v ostatních situacích prodeje a koupě na trzích s měnícími se cenami, bude rozumný kupující nebo prodávající reagovat podle nejlepších tržních informací k danému datu.

"...a bez nátlaku..." stanovuje, že každá strana je motivována k podniknutí transakce, ale ani jedna není nadměrně nucena ji uskutečnit.

Tržní hodnota je chápána jako hodnota aktiva bez zahrnutí nákladů prodeje nebo koupě a bez kompenzace za související daně.

Předpoklad

Tržní hodnota obsahuje základní předpoklad nejvyššího a nejlepšího využití majetku. Nejvyšší a nejlepší využití majetku (Highest and Best Use) je takové využití ze všech přiměřeně pravděpodobných a zákonem povolených využití, které bylo označeno jako fyzicky možné, náležitě oprávněné, finančně uskutečnitelné a jehož výsledkem je nejvyšší tržní hodnota oceňovaných aktiv.

Nejvyšší a nejlepší využití musí splňovat tato čtyři kritéria:

- dodržení právních předpisů,
- fyzická realizovatelnost,
- finanční proveditelnost,
- maximální ziskovost.

Cena obvyklá

V české legislativě je užíván pojem cena obvyklá, která je zákonem č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku definována jako „cena, která by byla dosažena při prodeji stejného, popřípadě obdobného majetku nebo při poskytování stejné nebo obdobné služby v obvyklém obchodním styku v tuzemsku 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 trhu 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 přikládaná majetku nebo službě vyplývající z osobního vztahu k nim. Obvyklá cena vyjadřuje hodnotu věci a určí se porovnáním.“

Z definice lze dovodit, že obvyklá cena existuje pouze u zboží, resp. majetku, s kterým se běžně obchoduje. Je to cena běžná, pravidelně se opakující a odpovídající zvyku v daném místě a čase. Proto ji analýzou trhu lze odhadnout s poměrně velkou přesností nebo s malým rozptylem od průměrné hodnoty. Existuje však

velmi mnoho typů majetků, věcí či práv, kde trh není natolik rozvinutý a s nimiž se běžně neobchoduje a pak je stanovení ceny obvyklé velmi obtížné. V případě, kdy se v daném místě a čase s obdobným majetkem neobchoduje, a tedy tam neexistuje ani trh s takovým majetkem, nemůže tam existovat ani obvyklá cena, neboť k obvyklé ceně lze dospět pouze na základě analýzy trhu. To ovšem neznamená, že majetek v takovém místě a čase nemá žádnou hodnotu. V zásadě lze konstatovat, že cenu obvyklou stanovit nelze, ale je možné provést odhad tržní hodnoty majetku. Kategorie tržní hodnoty je ve své definici nadřazená kategorii ceny obvyklé.

Tržním oceněním se tedy neurčuje absolutní hodnota majetku, ale interpretuje se chování kupujících na trhu ve vztahu k danému majetku. Jde tedy o odborný názor vykonstruovaný na základě dostupných a relevantních informací k datu ocenění.

3.1.2 NETRŽNÍ HODNOTY

Spravedlivá, reálná hodnota

Fair Value (přiměřená, spravedlivá, reálná hodnota) není synonymem k tržní hodnotě, ale je založena na tržních principech. Je zejména užívána v účetnictví a nemusí všemi okolnostmi transakce splňovat definici tržní hodnoty (jedna ze stran je k transakci nucena nebo transakce je pouze fiktivní). Za určitých podmínek může být tato hodnota rovna tržní hodnotě (např. nepeněžité vklady, přeměny společností). Dále uvedené příklady demonstrují použití *fair value*, kdy tato neodpovídá tržní hodnotě - squeeze out, nabídky převzetí atd.

Hodnota využití

Value-in-Use (Hodnota využití) je hodnota daného majetku, kterou má pro své specifické využití pro konkrétního uživatele bez ohledu na nejvyšší a nejlepší využití.

Investiční hodnota

Investment Value (Investiční hodnota) je hodnota majetku pro konkrétního investora nebo skupinu investorů s konkrétním investičním záměrem. Subjektivní hodnota založená na individuálních investičních požadavcích, tím se odlišuje od tržní hodnoty, která je neosobní a nestranná.

Likvidační hodnota

Liquidation; Forced Sale Value (Likvidační hodnota nebo hodnota při nuceném prodeji) je hodnota, za kterou by bylo možné majetek zpeněžit ve velmi krátké době. Také může být některá strana v nevýhodě nebo nucena k transakci.

Speciální hodnota

Special value (speciální hodnota) je používána pro případ mimořádného prvku hodnoty převyšující tržní hodnotu. Tato hodnota může vzrůst nad tržní hodnotu při spojení s jiným majetkem (synergický efekt).

Účetní hodnota

Book value (účetní hodnota) je hodnota, která je určena na základě platných zákonných norem v účetnictví.

3.1.3 VYBRANÁ HODNOTA

Účelem ocenění je stanovení hodnoty 56 ks akcií, tj. 35,67 % podílu na Společnosti za účelem veřejné dražby. Z tohoto důvodu Znalec ocení Jmění Společnosti, a to na úrovni tržní hodnoty (viz definice výše), která určuje hodnotu Jmění v případě transakce mezi obecnými (neurčitými), nezávislými a plně informovanými subjekty, kteří jednají tržně a bez nátlaku, a která dle názoru Znalce tedy nejlépe vystihuje hodnotu Jmění.

Z hodnoty Jmění Znalec následně vyjádří hodnotu 35,67 % podílu, přičemž bude vycházet jednak z poměru výše podílu na celkovém základním kapitálu Společnosti zapsaném v obchodním rejstříku a jednak ze struktury ostatních podílů a vlivu na řízení Společnosti vyplývajícího z oceňovaného podílu.

Z výše uvedených kategorií hodnoty považuje Znalec pro daný účel ocenění tržní hodnotu za nejvhodnější kategorií.

3.2 PŘÍSTUPY OCENĚNÍ

Oceňovací přístupy

Pro ocenění majetku jsou používány tři základní obecně uznávané přístupy:

- příjmový (výnosový);
- nákladový (majetkový);
- porovnávací.

Majetek

Majetkem se rozumí

- každá jednotlivá složka samostatně, nebo
- soubor více majetkových složek, nebo
- podnik příp. část podniku.

3.2.1 PŘÍJMOVÝ (VÝNOSOVÝ) PŘÍSTUP

Příjmový přístup

Příjmový přístup je založen na stanovení budoucích příjmů, které vlastnictví oceňovaného majetku svému majiteli přináší. Nezbytnou součástí tohoto přístupu ocenění jsou následující analýzy:

- **Analýza příjmů** vychází ze specifické prognózy dané struktury výrobků a služeb, z úvah o cenové politice, z odhadu kapacit a z předpokládaných výnosů, které se získají touto činností;
- **Analýza výdajů** vychází z prognózy nákladů potřebných na realizaci předpokládaných výnosů nebo na vytvoření zisku, kdy se klade zvláštní důraz na fixní a variabilní náklady a na specifické kategorie nákladů;
- **Analýza pracovního kapitálu** zahrnuje odhad příslušné výšky čistých aktiv pracovního kapitálu, které jsou potřebné na financování běžných operací a předpokládaného budoucího růstu podniku;
- **Analýza kapitálových investic** bere do úvahy požadované investice do hmotného majetku, které jsou potřebné na udržení a růst podniku;
- **Analýza kapitálové struktury** zahrnuje úvahy o současných a předpokládaných budoucích finančních nárocích podniku;
- **Analýza diskontních měr** obsahuje posouzení obchodního a finančního rizika společnosti.

Používané metody

Jako aplikace příjmového způsobu ocenění se pro oceňování podniků v praxi používají následující metody:

- metoda diskontovaných peněžních toků – hodnotí podnik jako majetek, který je schopný generovat v budoucích letech určité peněžní toky, které jsou diskontovány na současnou hodnotu,
- metoda kapitalizovaného zisku – stanovuje hodnotu podniku na základě kapitalizovaných trvale udržitelných zisků stanovených z historických dat,
- metoda ekonomické přidané hodnoty, která vychází z výpočtu veličiny, o kterou korigovaný hospodářský výsledek po zdanění převyšuje náklady investovaného kapitálu (tzv. Economic Value Added – EVA).

3.2.2 NÁKLADOVÝ (MAJETKOVÝ) PŘÍSTUP

Majetkový přístup

Majetkový přístup k ocenění používá koncepci reprodukčních obstarávacích nákladů na stanovení hodnoty. Vychází se z premisy, že obezřetný investor by neplatil za aktivum více než částku, za kterou by ho mohl nahradit novým. Ocenění nákladovým přístupem je určeno hodnotou vložené lidské práce, materiálu a tvůrčí energie, nezbytné pro vybudování popř. pořízení obdobných aktiv v současných ekonomických podmínkách a za současného stavu daného odvětví. Tento přístup představuje odhad nákladů spojených s přímou reprodukcí majetku nebo náklady spojené s nahrazením oceňovaného majetku, při tom zohledňuje případný funkční nedostatek a ekonomickou nebo morální zastaralost. Náklady na pořízení nového majetku pro zajištění činnosti podniku jsou náklady spojené s pořízením majetku se stejnou využitelností při současných cenách.

V případě ocenění podniku je používána aplikace nákladového přístupu ocenění jako metoda ocenění čistých aktiv (metoda substanční hodnoty), která je založena na analýze jednotlivých složek majetku

a rozumí se jí souhrn samostatných ocenění jednotlivých hmotných majetkových složek a nehmotných složek podnikání snížený o ocenění všech závazků. Tyto složky jsou oceněny k datu ocenění metodami odpovídajícími charakteru jednotlivých majetkových složek.

Používané metody

Jako aplikace nákladového přístupu se pro oceňování podniků v praxi používají následující metody:

- metoda čistých aktiv (metoda substanční hodnoty) – založena na samostatném ocenění veškerých aktiv reálnou hodnotou včetně identifikace goodwillu (badwillu) sníženém o ocenění závazků; respektuje princip going-concern (nepřetržité trvání podniku),
- metoda likvidační hodnoty – nepředpokládá další pokračování podniku a předpokládá se samostatný prodej jednotlivých složek majetku,
- metoda účetní hodnoty – vychází z účetních hodnot majetku (např. na základě auditorem ověřených závěrek podniku).

3.2.3 POROVNÁVACÍ PŘÍSTUP

Porovnávací přístup

Při ocenění za použití porovnávacího přístupu se odhaduje objektivní tržní hodnota majetku na základě v současnosti realizovaných cen při prodeji majetků srovnatelných s oceňovaným majetkem mezi nezávislými partnery.

Porovnávací metoda je založena na soustředění informací o srovnatelných majetcích a na znalosti a analýze trhu se srovnatelnými majetky. Následnou úpravou již realizovaných cen příslušnými multiplikátory, které zohledňují rozdíly mezi absolutní velikostí vybraných ukazatelů oceňovaných a srovnávaných majetků, se zjistí výsledná hodnota.

Používané metody

Jako aplikace porovnávacího přístupu k ocenění se pro oceňování podniků v praxi používají následující metody:

- metoda srovnatelné transakce – je založena na známé realizované transakci s obdobným podnikem,
- metoda kapitálových trhů – vychází z tržní kapitalizace (počet emitovaných akcií x cena akcie na veřejných trzích) obdobných podniků a porovnává vybrané charakteristiky a ukazatele těchto podniků s oceňovaným.

3.2.4 VÝBĚR VHODNÝCH PŘÍSTUPŮ

Příjmový přístup

Za předpokladu, že se na základě strategické a finanční analýzy podaří prokázat going-concern, Znalec pro ocenění Jmění použije příjmový přístup ocenění, neboť se jedná o nevhodnější přístup pro ocenění Společnosti, u které se předpokládá, že bude pokračovat ve své činnosti neomezeně dlouhou dobu (going concern). Zisk Společnosti v posledních letech narůstá i přes pokles tržeb v odvětví (telekomunikační průmysl), který byl dán především snižováním cen velkých hráčů na trhu. Další výrazný útlum trhu se již neočekává.

Nákladový přístup

Pro ocenění jmění nebyla použita aplikace nákladového (majetkového) přístupu, neboť Znalec neměl k dispozici podrobné údaje o majetkových položkách Společnosti.

Porovnávací přístup

Stanovení hodnoty Jmění porovnáním s hodnotou srovnatelných společností nebylo možno aplikovat pro nedostatek srovnatelných údajů z již realizovaných prodejů společností s obdobným předmětem podnikání a podílem na českém trhu z důvodu jejich malého počtu a informačních blokády na straně společností.

3.3 OBECNÉ METODY OCENĚNÍ

3.3.1 PŘÍJMOVÉ METODY

Tyto metody ocenění jsou založeny na stanovení budoucího přírůstku peněžních prostředků, který svému majiteli majetek přinese, za předpokladu jeho nepřetržitého trvání. Tyto metody respektují časovou hodnotu peněz a vycházejí z podnikatelského plánu tj. prognózy výnosů a nákladů spojených s vlastnictvím oceňovaného majetku. Výpočet ocenění modeluje hospodaření oceňované společnosti v jednotlivých letech od data ocenění až po horizont ocenění. Výpočet sleduje jak výnosy a náklady v daném roce (včetně odpisování a zdanění) tak i stav majetku a závazků v jednotlivých letech. Ocenění respektuje platné daňové předpisy a používá nekonstantních a nelineárních průběhů makroekonomických a mikroekonomických ukazatelů reflektujících předpokládaný vývoj české ekonomiky.

3.3.1.1 METODA DISKONTOVANÝCH PENĚŽNÍCH TOKŮ PRO VLASTNÍKY A VĚŘITELE (DCF ENTITY FCFF)

Nejčastěji používanou metodou příjmového přístupu je metoda diskontovaných peněžních toků (DCF) vypočtená na základě volných peněžních toků (FCF – free cash flow).

Hodnotu jmění lze metodou DCF stanovit 3 variantami výpočtu (DCF Entity, DCF Equity a DCF APV).

Hodnota jmění kvantifikovaná metodou DCF ve variantě Entity je určena užtkem plynoucím pro jeho vlastníky a věřitele ve formě budoucích volných peněžních toků (FCFF – free cash flow to the firm), které jsou diskontovány na současnou hodnotu k datu ocenění.

Ocenění je založeno na analýze a prognóze volných peněžních toků FCFF plynoucích vlastníkům a věřitelům společnosti, přičemž je zpravidla aplikován dvou či třífázový způsob ocenění:

- v první fázi v délce cca 5 let od data ocenění je modelován podrobný finanční plán společnosti pro účely ocenění, jsou z něj odvozeny peněžní toky a pomocí průměrných vážených nákladů na kapitál jsou diskontovány na současnou hodnotu k datu ocenění,
- v mezifázi jsou samostatně projektovány již jen tzv. generátory hodnoty (zásadní, komplexní parametry vstupující do ocenění jako tržby, zisková marže, investice, kapitálová struktura, diskontní míra, apod.; mezifáze je použita pro stabilizaci generátorů hodnoty v případě, kdy nedošlo k jejich stabilizaci během první fáze),
- ve druhé fázi je pomocí Gordonova či parametrického vzorce (na bázi perpetuity) a s využitím generátorů hodnot z posledního roku první fáze či mezifáze (podstatné je, aby generátory hodnoty byly před druhou fází stabilizovány) vypočtena současná hodnota peněžních toků dosažených ve druhé fázi (tj. technicky od konce 1. fáze či mezifáze do nekonečna).

Výsledkem součtu peněžních toků FCFF od data ocenění do nekonečna je provozní hodnota podniku jako celku (tj. hodnota bilanční sumy bez provozně nepotřebných, zbytných aktiv). Hodnota vlastního kapitálu (jmění) je následně odvozena z provozní hodnoty podniku jako celku odpočtem cizího úročeného kapitálu k datu ocenění a přičtením zbytných aktiv.

Výpočet FCFF

$$FCFF_t = EBIT_t * (1 - T_t) + ODP_t - WC_t - INV_t$$

FCFF _t	peněžní tok pro vlastníky a věřitele v roce t
EBIT _t	zisk před úhradou daní a úroků v roce t (dále upravený o položky finanční části výsledovky, které nesouvisejí s financováním a neprovozním majetkem)
T _t	sazba daně z příjmu v roce t
ODP _t	odpisy v roce t
WC _t	investice do čistého pracovního kapitálu v roce t
INV _t	investice do dlouhodobého majetku v roce t

Stanovení hodnoty podniku jako celku (pouze 1. a 2. fáze bez mezifáze)

$$HP = \sum_{t=1}^n FCFE_t / (1 + WACC)^t + (FCFE_{n+1} / (WACC - g_{n+1})) * (1 + WACC)^{-n}$$

HP	provozní hodnota podniku celkem
FCFE _t	peněžní tok pro vlastníky a věřitele v roce t
WACC	průměrné vážené náklady kapitálu (diskontní míra)
n	počet období do horizontu hodnocení (tj. počet období 1. fáze)
g _{n+1}	udržitelné tempo růstu po horizontu hodnocení (tj. ve 2. fázi)

Stanovení hodnoty jmění (vlastního kapitálu)

$$H_{VK} = HP - CK + NA$$

H _{VK}	hodnota vlastního kapitálu
HP	provozní hodnota podniku celkem
CK	cizí úročený kapitál k datu ocenění
NA	hodnota nepotřebných (zbytných) aktiv, které se nepodílejí na tvorbě FCFE a tvoří tak samostatnou hodnotu nad rámec provozní hodnoty podniku

3.3.1.2 METODA DISKONTOVANÝCH PENĚŽNÍCH TOKŮ PRO VLASTNÍKY (DCF EQUITY FCFE)

Hodnota jmění kvantifikovaná metodou DCF ve variantě Equity je určena užitek plynoucím pro jeho vlastníky ve formě budoucích volných peněžních toků (FCFE – free cash flow to equity), které jsou diskontovány na současnou hodnotu k datu ocenění.

Ocenění je založeno na analýze a prognóze volných peněžních toků FCFE plynoucích vlastníků společnosti, přičemž je zpravidla aplikován dvou či třífázový způsob ocenění, viz výše.

Výsledkem součtu peněžních toků FCFE od data ocenění do nekonečna je hodnota provozní části vlastního kapitálu. Provozní hodnotu podniku celkem lze následně dovodit přičtením cizího úročeného kapitálu k datu ocenění. Finální výše vlastního kapitálu (jmění) je pak rovna hodnotě provozní části vlastního kapitálu a zbytných aktiv.

Výpočet FCFE

$$FCFE_t = EBIT_t * (1 - T_t) + ODP_t - \Delta WC_t - INV_t - SPL_t$$

FCFE _t	peněžní tok pro vlastníky v roce t
EBIT _t	zisk před úhradou daní a úroků v roce t
T _t	sazba daně z příjmu v roce t
ODP _t	odpisy v roce t
ΔWC _t	změna čistého pracovního kapitálu v roce t
INV _t	investice v roce t
SPL _t	splátky věřitelům v roce t

Stanovení hodnoty

$$HVKP = \sum_{t=1}^n FCFE_t / (1 + r_e)^t + (FCFE_{n+1} / (r_e - g_{n+1})) * (1 + r_e)^{-n}$$

HVKP	hodnota provozní části vlastního kapitálu podniku
FCFE _t	peněžní tok pro vlastníky v roce t
r _e	náklady vlastního kapitálu (diskontní míra)
n	počet období do horizontu hodnocení

g_{n+1} udržitelné tempo růstu po horizontu hodnocení

Stanovení hodnoty jmění (vlastního kapitálu)

$$H_{VK} = H_{VK-p} + NA$$

H_{VK} hodnota vlastního kapitálu
 H_{VK-p} hodnota provozní části vlastního kapitálu
 NA hodnota nepotřebných (zbytných) aktiv, které se nepodílejí na tvorbě FCFF a tvoří tak samostatnou hodnotu nad rámec provozní hodnoty podniku

3.3.1.3 METODA EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY EVA

Economic value added (EVA) – výsledkem je hodnota vlastního kapitálu tedy jmění společnosti.

Výpočet EVA

$$EVA = NOPAT - NOA * WACC$$

EVA ekonomická přidaná hodnota
 NOPAT zisk z provozní činnosti podniku po zdanění
 NOA čistá provozní aktiva
 WACC průměrné vážené náklady kapitálu

Stanovení hodnoty

$$HVKP = NOA_0 + \sum_{t=1}^n ((NOPAT_t - WACC * NOA_{t-1}) / (1 + WACC)^t) + (NOPAT_n - WACC * NOA_n) / (1 + WACC)^n - D_0 + A_0$$

HVKP hodnota vlastního kapitálu
 EVA_t EVA v roce t
 NOA_0 čistá provozní aktiva k datu ocenění
 NOA_{t-1} čistá provozní aktiva ke konci předcházejícího roku tj. na počátku roku t
 NOPAT provozní výsledek hospodaření po zdanění v roce t
 n počet let do horizontu hodnocení
 WACC průměrné vážené náklady kapitálu
 D_0 hodnota úročených dluhů ke dni ocenění
 A_0 hodnota neprovozních aktiv ke dni ocenění

3.3.1.4 METODA KAPITALIZOVANÝCH ČISTÝCH VÝNOSŮ

Stanovení hodnoty

$$H_n = \sum_{t=1}^n \check{C}V_t * (1+i_k)^{-t} + (T\check{C}V / i_k) * (1+i_k)^{-n}$$

H_n hodnota vlastního kapitálu
 $\check{C}V_t$ odhad čistého odnímatelného výnosu pro rok t
 n počet let do horizontu hodnocení
 $T\check{C}V$ trvalá velikost čistého odnímatelného výnosu ve druhé fázi
 i_k kalkulovaná diskontní míra

3.3.1.5 STANOVENÍ DISKONTNÍ MÍRY PRO PŘÍJMOVÉ OCENĚNÍ

Diskontní míra je chápána jako očekávaná míra výnosnosti investice. Diskontní míra je složena z bezrizikové složky, která představuje běžnou úroveň zisku při investici do nákupu státních obligací (nebo při jiné málo rizikové investici) a složky rizika, která představuje podnikatelské riziko běžné pro daný obor činnosti, riziko finanční, plynoucí z různé úrovně zadlužení společnosti a další rizika typická pro oceňovanou společnost. Diskontní míra pro tyto metody výpočtu hodnoty podniku se stanovuje v závislosti na použitém peněžním toku:

- při použití FCFF - na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu (Weighted Average Cost of Capital, WACC), kde jednotlivými složkami jsou náklady vlastního kapitálu a náklady cizího kapitálu a jejich váhy.
- při použití FCFE nebo DDM - na úrovni nákladů vlastního kapitálu (r_e).

3.3.1.5.1 NÁKLADY VLASTNÍHO KAPITÁLU (PŘI NULOVÉM ZADLUŽENÍ SPOLEČNOSTI)

Pro výpočet nákladů vlastního kapitálu se běžně používá model oceňování kapitálových aktiv ve tvaru:

$$n_v = r_o + \text{koeficient beta} \cdot RPT + \text{další přírážky}$$

kde n_{VK} náklady vlastního kapitálu (%),
 r_o výnosnost zcela nerizikových finančních aktiv (státních dluhopisů; %),
 RPT riziková prémie trhu (%)

Bezriziková sazba

Za základ pro stanovení nákladů vlastního kapitálu se používá hodnota výnosu bezrizikových aktiv, obvykle státních dluhopisů. V 1. fázi finančního plánu je obvykle používán výnos bezrizikových aktiv k datu ocenění, případně průměrný výnos za posledních 6-12 měsíců před datem ocenění. Alternativně lze pro jednotlivé roky 1. fáze aplikovat spotové úrokové míry vycházející ze swap-úrokových měr termínovaných vždy na jednotlivé roky 1. fáze.

Pro druhou fázi je možné vycházet z výše bezrizikové sazby stanovené pro 1. fázi, případně, pokud je bezriziková sazba k datu ocenění významně odchylena od svého dlouhodobého (10 let) průměru, je možno vycházet z dlouhodobého průměru ukazatele. Pro druhou fázi je vhodné aplikovat výnosnost dluhopisů s co nejdelší dobou splatnosti (minimálně 10 let, nejlépe 20-30 let, pokud jsou taková data k dispozici).

Riziková prémie

Rizikovou prēmii trhu tvoří rozdíl střední očekávanou výnosností celého kapitálového trhu (výnosnosti tržního portfolia) a bezrizikové výnosové sazby.

Koeficient beta

Koeficient beta je relativní vyjádření rizikovosti investice do konkrétního subjektu nebo odvětví ve vztahu k riziku celého kapitálového trhu. Budoucí hodnoty tohoto koeficientu je možno stanovit

- z minulého vývoje (historické beta – stanovená zpravidla jako přepočtená při nulovém zadlužení),
- metodou analogie (podle podobných podniků, jejichž beta je publikovaná),
- na základě analýzy faktorů působících na činnost podniku.

Přirážky za další rizika

Obvykle provedeno expertním odhadem na základě vyhodnocení určitých interních firemních faktorů (např. kvalita výrobků a služeb, kvalita technologií, kvalita managementu aj.) i externích faktorů (situace na trhu, míra diverzifikace dodavatelů a odběratelů aj.). Tento odhad obvykle obsahuje:

- vyhodnocení rizika země původu oceňované společnosti (pokud bezriziková sazba a riziková prémie jsou odvozeny z jiného kapitálového trhu, než je kapitálový trh v zemi původu společnosti) vycházející z analýzy rizik pro obdobné státy v daném regionu (při výpočtu nákladů vlastního kapitálu je vhodné při aplikaci rizika země zohlednit rozdíly v prognózované inflaci mezi zemí původu společnosti a zemí, z jejíhož kapitálového trhu jsou čerpána data pro výpočet bezrizikové sazby a rizikové prémie země),
- případnou prēmii požadovanou za malou společnost – zohledňuje vliv velikosti společnosti na riziko investora; u menších společností je riziko větší,

- vyhodnocení rizika za nejistou budoucnost – přírážka pro společnosti s nejasnou budoucností,
- vyhodnocení rizika za neobchodovatelnost – přírážka za nižší likviditu vlastnických podílů.

3.3.1.5.2 NÁKLADY VLASTNÍHO KAPITÁLU (PŘI ZADLUŽENÍ DLE SKUTEČNOSTI)¹

Náklady vlastního kapitálu odvozené vztahem uvedeným v předchozí kapitole jsou stanoveny s předpokladem nulového zadlužení společnosti. Pakliže společnost využívá ke svému financování také cizí úročený kapitál, zvyšuje tato skutečnost také riziko vlastního kapitálu. Proto je nutné i do nákladů vlastního kapitálu zohlednit riziko spojené s cizím financováním. To je možné několika způsoby, z nichž Znalec uvádí 3 nejčastěji užívané v ČR.

Pozn.: Míra zadlužení by měla vycházet z tržních hodnot vlastního a cizího kapitálu, nikoliv z účetních hodnot, viz dále kapitola 3.3.1.5.5 *Aplikace iterativního výpočtu*.

Přepočet koeficientu beta odvozeného pro nezadluženou společnost dle zadlužení

Při zohlednění zadlužení je přepočten pouze koeficient beta, a to podle následujícího vztahu:²

$$\beta_Z = \beta_N \left(1 + d \frac{CK}{VK} \right),$$

kde: β_Z = koeficient beta vlastního kapitálu při daném zadlužení společnosti,
 β_N = koeficient beta vlastního kapitálu při nulovém zadlužení společnosti,
 d = sazba daně z příjmu,
 CK = cizí úročený kapitál,
 VK = vlastní kapitál.

V české praxi se sice jedná o obecně nepoužívanější vzorec, nicméně jeho základním nedostatkem je, že bez další analýzy je a priori předjímána rovnost bezrizikové složky vlastního kapitálu a nákladů cizího kapitálu (tj. je přijat předpoklad, že cizí kapitál je bezrizikový). Následující dva způsoby přepočtu nezadlužených nákladů vlastního kapitálu na zadlužené pomocí tzv. reagenčních funkcí tento nedostatek minimalizují a lze je tak považovat za přesnější.

Klasický model Miller – Modigliani

Původní reagenční funkce pro přepočet nákladů vlastního kapitálu dle skutečné úrovně zadlužení od dvojice Miller – Modigliani je uvedena následujícím vztahem:

$$n_{VK(z)t} = n_{VK(n)} + (n_{VK(n)} - n_{CKt}) * \frac{CK}{VK} * (1 - d)$$

Funkce je dobře použitelná při stabilní absolutní výši cizího kapitálu. Při autonomní finanční strategii, kdy výše cizího kapitálu kolísá, je vhodnější aplikovat modifikovanou funkci Miller – Modigliani uvedenou níže.

Upravená rovnice Miller – Modigliani

Modifikovaná reagenční funkce pro přepočet nákladů vlastního kapitálu dle skutečné úrovně zadlužení od dvojice Miller – Modigliani, která reflektuje průběžné změny v objemu cizího úročeného kapitálu, je uvedena následujícími dvěma vztahy:

- Reagenční funkce pro jednotlivé roky 1. fáze:

$$n_{VK(z)t} = n_{VK(n)} + (n_{VK(n)} - n_{CKt}) * \frac{CK_{t-1} - DS_{t-1}}{VK_{t-1}}$$

- kdy výpočet současné hodnoty řady budoucích daňových štítů k počátku roku t (DS_{t-1}):

¹ Mařík, M. a kol.: Metody oceňování podniku pro pokročilé, Ekopress 2011, Praha, str. 160, 187.

² Mařík, M. a kol.: Metody oceňování podniku, Ekopress 2003, Praha, str. 224.

$$DS_{t-1} = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{n_{CKt} * d_t * CK_{t-1}}{(1 + n_{CKt})^i}$$

- o a současná hodnota nekonečně stabilně rostoucí řady daňových štítů pro druhou fázi:

$$DS = \frac{n_{CK} * d * CK}{n_{CK} - g}$$

- Reagenční funkce pro druhou fázi:

$$n_{VK(z)t} = n_{VK(n)} + (n_{VK(n)} - n_{CK}) * \frac{CK_{t-1}}{VK_{t-1}} * \left(1 - \frac{n_{CK} * d}{n_{CK} - g}\right)$$

Kde:	$n_{VK(z)t}$	náklady vlastního kapitálu při zadlužení dle tržních hodnot
	$n_{VK(n)}$	náklady vlastního kapitálu při nulovém zadlužení
	n_{CKt}, n_{CK}	náklady cizího kapitálu v roce t, pro 2. fázi
	d_t, d	sazba daně z příjmů v roce t, pro 2. fázi
	DS_{t-1}, DS	současná hodnota řady budoucích daňových štítů k počátku roku t, pro 2. fázi
	CK_{t-1}, CK	cizí kapitál v tržních hodnotách k počátku roku t, pro 2. fázi
	VK_{t-1}	vlastní kapitál v tržních hodnotách k počátku roku t

3.3.1.5.3 NÁKLADY CIZÍHO KAPITÁLU

Náklady cizího kapitálu se počítají jako vážený průměr z efektivních úrokových sazeb, vztahujících se na jednotlivé formy cizího kapitálu, které podnik využívá.

Do cizího kapitálu se zahrnují obvykle:

- bankovní úvěry,
- jiné úročené úvěry a přijaté půjčky,
- vydané dluhopisy.

Do cizího kapitálu nejsou zahrnuta neúročená pasiva, u nichž se předpokládá, že platby za tyto závazky jsou součástí provozních peněžních toků.

3.3.1.5.4 PRŮMĚRNÉ VÁŽENÉ NÁKLADY KAPITÁLU

Pro potřeby stanovení průměrných vážených nákladů kapitálu jsou vlastnímu a cizímu kapitálu (oceněnému tržním přístupem) přiděleny váhy, které odpovídají jejich podílu na celkovém kapitálu (opět v tržní hodnotě) použitým pro financování podniku.

3.3.1.5.5 APLIKACE ITERATIVNÍHO VÝPOČTU

Při výpočtu nákladů vlastního kapitálu a WACC je využívána účetní hodnota vlastního kapitálu, která výši WACC ovlivňuje:

- podílem vlastního kapitálu na celkovém investovaném kapitálu, a
- náklady na vlastní kapitál (ty jsou ovlivňovány přepočtenou výší koeficientu beta podle aktuálního zadlužení).

Vypočtené WACC v jednotlivých letech tedy při diskontování příjmů nereflexuje skutečnou tržní hodnotu vlastního kapitálu vypočtenou z příjmů diskontovaných pomocí WACC. Z toho důvodu jsou po stanovení tržní hodnoty vlastního kapitálu použity iterace, které postupně v jednotlivých letech zpětně (od 2. fáze přes jednotlivé roky 1. fáze) promítají vypočtenou tržní hodnotu vlastního kapitálu do kapitálové struktury použité při výpočtu WACC (při iteraci jednotlivých let dochází ke změnám WACC, a tudíž také ke změnám výsledku ocenění). Právě kapitálová struktura je ve většině případů změněna velmi významně, neboť tržní hodnota vlastního kapitálu se od té účetní většinou výrazně liší.

Tímto postupem tak postupně dochází k diskontování odhadovaného příjmu dosahovaného ve 2. fázi a všech příjmů ze všech let 1. fáze (zpětně) pomocí WACC, které je již přepočteno podle skutečné tržní hodnoty vlastního kapitálu vypočtené v rámci ocenění.

Podstatou iterací je tak nahrazení kapitálové struktury počítané z účetní hodnoty vlastního kapitálu reálnou kapitálovou strukturou (počítanou z tržní hodnoty vlastního kapitálu) a promítnutí reálné kapitálové struktury do výsledku ocenění.

3.3.1.6 PROVOZNĚ NEPOTŘEBNÝ (ZBYTNÝ) MAJETEK PŘI PŘÍJMOVÉM OCEŇENÍ

Neprovozní aktiva (tj. provozně nepotřebná, zbytná aktiva) jsou aktiva, která společnost vlastní, ale nejsou nutná pro hlavní činnost podniku. Pro účely ocenění se tato aktiva oddělují od majetku, který slouží k hlavní činnosti společnosti, a který generuje čisté peněžní příjmy, zisky či přidanou hodnotu, použité v ocenění. Výnosy a náklady, které vyplývají z držení provozně nepotřebných aktiv, se tedy nezahrnují do výpočtu FCF, EVA, aj. Vyčleněná neprovozní aktiva se oceňují zvláště zpravidla pomocí metody likvidační hodnoty (jelikož neslouží k hlavní činnosti společnosti, lze předpokládat jejich prodej) a na závěr se přičtou k hodnotě provozní části vlastního kapitálu získané oceněním příjmovým přístupem.

3.3.2 MAJETKOVÉ METODY

3.3.2.1 METODA ČISTÝCH AKTIV (METODA SUBSTANČNÍ HODNOTY)

V případě ocenění podniku je používána aplikace nákladového přístupu metoda ocenění čistých aktiv (metoda substanční hodnoty), která je založena na analýze jednotlivých složek majetku a rozumí se jí souhrn samostatných ocenění jednotlivých majetkových složek snížený o ocenění všech závazků. Tyto složky jsou oceněny k datu ocenění metodami odpovídajícími charakteru jednotlivých majetkových složek a za předpokladu, že podnik bude pokračovat v dosavadní činnosti (going - concern princip). Jedná se o souhrn nákladů na znovupořízení veškerého majetku sloužícího k realizaci výnosů podniku.

3.3.2.2 METODA ÚČETNÍ HODNOTY

Metoda účetní hodnoty vychází z účetní evidence majetku a závazků společnosti. Jednotlivá aktiva i pasiva společnosti jsou oceněna na úrovni jejich účetních cen vykázaných v účetní evidenci Podniku ke dni ocenění. Ocenění je provedeno v souladu s právními předpisy zejména zákonem č.563/1991 Sb. o účetnictví ve znění pozdějších a prováděcích předpisů.

3.3.2.3 METODA LIKVIDAČNÍ HODNOTY

Pro ocenění metodou likvidační hodnoty je předpokladem rozprodej majetku podniku v rámci řízené likvidace. Základním předpokladem řízené likvidace je rozprodej majetku za cenu odpovídající jeho tržní hodnotě. Realizace prodeje veškerého majetku podniku vyžaduje přiměřenou dobu, aby bylo možné dosažení maximalizace výnosu z likvidace. Pro jednotlivé položky se stanovuje tržní hodnota, nikoli likvidační hodnota. Předpokládaná doba realizace řízené likvidace se zohledňuje dodatečným diskontem z tržní hodnoty. Pro stanovení výše diskontu se používá diskontní míra na úrovni bezrizikové složky diskontní míry k datu ocenění – pouze časový faktor. Výsledná hodnota jednotlivých aktiv zohledňuje dále veškeré výdaje spojené s realizací prodeje (provize realitní kanceláře, odměna dražebníkovi, znalecké posudky, právní služby, náklady na logistiku, atd.). Od hodnoty majetku je nutné dále odečíst případné náklady spojené s vyplacením odstupného zaměstnancům a odměnu likvidátora.

3.3.2.4 MAJETKOVÉ METODY POUŽÍVANÉ PRO OCEŇOVÁNÍ MAJETKU

Nákladová metoda

Nákladová metoda zohledňuje náklady spojené s reprodukcí nebo nahrazením oceňovaného majetku. Z této hodnoty nákladů se odečítají případné odpisy nebo znehodnocení vzniklé fyzickým opotřebením, funkčním nedostatkem a ekonomickou zastaralostí. Nákladová metoda je založena na předpokladu, že informovaný kupec by za majetek nezaplatil více, než jsou náklady na pořízení majetku nahrazující se stejnou využitelností oceňovaný majetek.

Náklady na pořízení nového majetku jsou náklady spojené s pořízením majetku se stejnou využitelností při současných cenách, při použití stejných materiálů, stavebních a výrobních norem, projektu, celkového uspořádání a kvality provedení.

Fyzický odpis

Fyzický odpis je snížení hodnoty vyplývající z provozního opotřebením a působení vnějšího prostředí.

Funkční nedostatek

Funkční nedostatek je snížení hodnoty způsobené obvykle zdokonalením metod, projektů, celkového uspořádání, materiálů nebo technologií, jehož důsledkem je nepřiměřenost, nadbytečná kapacita, nadměrná konstrukce, nedostatečné využití nebo nadměrné provozní náklady části daného majetku.

Ekonomický nedostatek

Ekonomický nedostatek je neodstranitelné snížení hodnoty v důsledku působení vnějších negativních vlivů na daný majetek, jako jsou všeobecné ekonomické podmínky, dostupnost financování nebo neharmonické využití majetku. Příčinami mohou být snížená poptávka po daných produktech, problémy s dodávkami surovin, zvýšení materiálových a mzdových nákladů, nákladů na služby a dopravu při nezměněné nebo méně zvýšené prodejní ceně produktů, změny legislativních předpisů, zohlednění dopadů na životní prostředí.

Porovnávací metoda

Při oceňování majetku porovnávací metodou jsou analyzovány podobné majetky nedávno prodané nebo nabídnuté k prodeji. Tyto majetky jsou porovnány s oceňovaným majetkem a následně jsou provedeny úpravy na základě zjištěných rozdílů, jako jsou datum prodeje, lokalita, typ, stáří, technický stav a pravděpodobné budoucí využití. Pokud je tržní hodnota stanovena pro majetek s předpokladem nepřetržitého užívání v oceňovaném podniku, pak tato metoda zahrnuje nabídkové ceny na trhu použitého majetku včetně nákladů spojených s jeho pořízením (včetně nákladů na dopravu, instalaci, uvedení do provozu a dalších účelně a nezbytně nutných nákladů).

Výnosová metoda

Princip výnosové metody, viz předchozí text.

3.3.3 POROVNÁVACÍ METODY

3.3.3.1 METODA KAPITÁLOVÝCH TRHŮ

Metoda kapitálových trhů srovnává oceňovanou společnost se společnostmi obchodovanými na veřejných kapitálových trzích, tj. společnostmi, u kterých je známá cena jejich obchodovaných akcií. Při této metodě ocenění jsou z cen na kapitálových trzích a historických účetních výkazů srovnávaných společností získány poměrové ukazatele, které jsou dále upraveny dle srovnání silných a slabých stránek oceňované společnosti ve srovnání s porovnávanými společnostmi. Uplatněním těchto upravených poměrových ukazatelů a údajů z účetních výkazů oceňované společnosti je dále získána indikace tržní hodnoty oceňované společnosti.

Poměrové ukazatele odvozené od srovnávaných společností poskytují informaci o tom, kolik je současný investor ochoten na trhu zaplatit za akcie společnosti ve stejném (nebo podobném) oboru podnikání jako oceňovaná společnost a se stejnými (nebo podobnými) historickými a očekávanými výsledky hospodaření. Metoda tržního srovnání s veřejně obchodovanými společnostmi je nejvhodnější metodou ocenění, jestliže jsou srovnávané společnosti dostatečně podobné s oceňovanou společností. Podobnost přitom může být mimo jiné ovlivněna druhem vyráběného a prodávaného výrobku nebo nabízených služeb, geografickým

položením cílových trhů, konkurenční pozicí, ziskovostí, perspektivami růstu, velikostí, vnímaným rizikem a kapitálovou strukturou. Tato metoda poskytuje indikaci hodnoty oceňované společnosti vztahem poměru hodnoty vlastního kapitálu nebo investovaného kapitálu (vlastního kapitálu plus úročených cizích zdrojů) srovnávaných společností na různé ukazatele jejich tržeb, zisků, cash flow a účetní hodnoty. Takto získané poměry jsou potom aplikovány na oceňovanou společnost.

3.3.3.2 METODA SROVNATELNÉ TRANSAKCE

Jednou z porovnávacích metod ocenění podniků je srovnání s transakcemi s podíly ve srovnatelných společnostech. Prostřednictvím této metody jsou z transakčních dat a údajů o prodané společnosti z předmětného nebo blízkého odvětví získány poměrové ukazatele, které jsou dále spolu s údaji o oceňované společnosti uplatněny k získání indikace její tržní hodnoty. Metoda tržního srovnání s transakcemi s obdobnými společnostmi je nejvíce relevantní metodou ocenění, jestliže obsahuje údaje o prodaných společnostech, které jsou dostatečně podobné oceňované společnosti. V této metodě může být podobnost mimo jiné ovlivněna druhem vyráběného a prodávaného výrobku nebo nabízených služeb, geografickým положением cílových trhů, konkurenční pozicí, ziskovostí, perspektivami růstu, velikostí, vnímaným rizikem a kapitálovou strukturou.

3.3.4 VÝBĚR METODY OCENĚNÍ

Znalec se domnívá, že nejvhodnější metodou pro ocenění bude metoda DCF Entity, jelikož Společnost dosahuje zisku a na první pohled se nezdá být ohroženo nekonečné trvání Společnosti (předpoklad going concern). Vhodnost této metody však potvrdí až výsledky strategické a finanční analýzy. V případě, že by nekonečné trvání Společnosti nebylo jednoznačně prokázáno, bude Znalec nucen použít likvidační hodnotu na bázi nákladového přístupu.

DCF Entity (FCFF) – příjmový přístup

Nejčastěji používanou metodou příjmového přístupu je metoda diskontovaných peněžních toků (DCF) vypočtená na základě volných peněžních toků (FCF – free cash flow).

Hodnota Jmění bude stanovena metodou DCF ve variantě Entity. Hodnota Jmění kvantifikovaná touto metodou je určena užitekem plynoucím pro jeho vlastníky a věřitele ve formě budoucích volných peněžních toků (FCFF – free cash flow to the firm), které jsou diskontovány na současnou hodnotu k datu ocenění.

Předpoklady:

Ocenění Jmění bylo založeno na analýze volných peněžních toků FCFF plynoucích vlastníků a věřitelům Společnosti. Byl zvolen dvoufázový způsob ocenění:

- v první fázi v délce 6 let od 1. 1. 2015 do 31. 12. 2020 Znalec modeloval finanční plán pro účely ocenění, projektoval peněžní toky a pomocí průměrných vážených nákladů na kapitál stanovil současnou hodnotu těchto peněžních toků,
- pro diskontování bylo použito období od 1.10.2015, tj. rok 2015 jako první rok plánu byl rozdělen na dvě části:
 - od 1.1.2015 do 30.9.2015 jako období historie (vzhledem k absenci aktuálních podkladů k datu ocenění založené na odhadu znalce ve výši 9/12 z plánu celého roku)
 - od 1.10.2015 do 31.12.2015 jako období plánu (stanoveno jako 3/12 z plánu celého roku)
- ve druhé fázi začínající v roce 2021 byla pomocí Gordonova vzorce na bázi perpetuity a s využitím parametrů posledního roku první fáze vypočtena současná hodnota peněžních toků dosažených ve druhé fázi (od roku 2021).

4 MAKROEKONOMICKÁ ANALÝZA

4.1 DOSAVADNÍ VÝVOJ NÁRODNÍHO HOSPODÁŘSTVÍ

Zdrojem analýzy i některých textových popisů je především Český statistický úřad, Ministerstvo financí ČR a Česká národní banka.

4.1.1 HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT ČESKÉ REPUBLIKY

Historická analýza vychází z dat po revizi národních účtů provedené Českým statistickým úřadem v září roku 2011.

Vývoj v letech 1994 – 2002

Léta 1994 až 1996 (především 1995 a 1996) byla obdobími poměrně výrazných růstů HDP. V prvním pololetí roku 1997 došlo k silné měnové restrikcí. Vláda ve spolupráci s ČNB zavedla dva tzv. úsporné balíčky, které měly napravit vnější nerovnováhu země vyjádřenou vysokým deficitem obchodní bilance respektive deficitem běžného účtu platební bilance. Důsledkem těchto restriktivních kroků však bylo oslabení celé domácí ekonomiky a hospodářství tak upadlo do recese trvající bezmála dva roky. Z recese se domácí ekonomika vymanila v roce 1999 (růst reálného HDP o 1,7 %). V roce 2000 vzrostl reálný HDP o 4,2 %, tato dynamika byla vyšší, než jaké v průměru dosahovaly země Evropské unie. V roce 2001 došlo k 3,1% růstu HDP ve stálých cenách a v roce 2002 rostl HDP meziročně reálně o 2,1 %, přičemž tempo jeho růstu se v průběhu roku postupně zpomalovalo.

Vývoj v letech 2003 – 2007

Relativně úspěšné období z hlediska růstu HDP české ekonomiky s rostoucí tendencí hospodářského růstu:

Tabulka č. 1 - Historický vývoj reálného HDP ČR (2003-2007)

	2003	2004	2005	2006	2007
Reálný vývoj HDP (%)	3,8	4,7	6,8	7,0	5,7

Zdroj: Patria Finance

Za růstem stála ve všech sledovaných letech především spotřeba domácností, za níž stálo zejména výrazné zvýšení reálných mezd. Přispěl i pokles spotřebitelských cen, nízké úrokové sazby spotřebitelských a hypotečních úvěrů i leasingových služeb a dále ochota domácností více se zadlužit. Od roku 2004 byl růst HDP podpořen celoevropským posílením hospodářského růstu, který měl pozitivní vliv na růst exportu. To se projevilo jak růstem investic (ukazatele "výdaje na tvorbu hrubého kapitálu"), tak posilováním obchodní bilance zahraničního obchodu. Růst českého exportu nezastavila ani silná pokračující apreciacie domácí měny. Ty byla vyrovnávána zvyšováním kvality exportovaných produktů a růstem produktivity práce. Období hospodářského růstu ve sledovaných letech se projevilo poklesem nezaměstnanost, reálným růstem mezd (i díky stabilní inflaci kolem 2 %) a vedlo k růstu investic podnikového sektoru.

Vývoj v letech 2008 – 2012

Hypoteční krize, která vyvrcholila v USA v roce 2007 a volně přešla do finanční krize v roce 2008, se na vývoji české ekonomiky výrazně neprojevila, resp. silný růst do roku 2007 zastavil až následně důsledek finanční krize, celosvětová hospodářská krize. Růst HDP ČR, jakožto proexportně orientované ekonomiky, se ve 3. čtvrtletí 2008 de facto zastavil a v posledním čtvrtletí klesl o 0,9 %. Za celý rok 2008 si nicméně česká ekonomika udržela jeden z nejvyšších růstů HDP v Evropě (3,1 %).

V roce 2009 se HDP české ekonomiky reálně propadl o -4,7 % a jednalo se tak o nejhorší rok pro český průmysl a celou ekonomiku v posledních 10 letech. Kritické bylo především 1. pololetí, kdy na jeho konci dosáhl meziroční propad HDP téměř -5 % (zpracovatelský průmysl za 1. čtvrtletí klesl o více jak 10 %). Na začátku 2. pololetí došlo nicméně k obratu a zastavení propadu a 2. pololetí již vykazovalo sice mírné, ale růstové hodnoty. Český průmysl byl podpořen především stabilizací zpracovatelského průmyslu díky státním subvencím některých evropských ekonomik (zejména Německo). Růst zaznamenalo také odvětví stavebnictví a na straně poptávky především výdaje na konečnou spotřebu. Naopak terciární sféra (obchod a služby) klesala po celý rok.

Rok 2010 lze charakterizovat jako rok obnovy. Celkový reálný růst HDP za rok 2010 činil 2,3 % (výrazný růst zpracovatelského průmyslu, služeb a obchodu byl dán především částečným návratem na úroveň před ekonomickou krizí z pokleslého objemu výroby v roce 2009 a aktivního využití konjunktury na zahraničních trzích) a výrazný růst zásob v ekonomice.

Z růstu HDP v roce 2011 (2,0 %), a především z rozložení růstu lze vyzorovat negativní trend oslabení růstu. 2. pololetí roku již ekonomika ČR víceméně stagnovala. Citelně bylo zasaženo zejména stavebnictví a poptávka všech hlavních subjektů ekonomiky (stát, domácnosti). Ekonomický růst tak byl zajištěn výhradně zahraničním obchodem, resp. jeho přebytkem.

Oslabení výkonu české ekonomiky se plně projevilo v roce 2012, kdy HDP ČR klesl o -0,8 %. Jednalo se zejména o důsledek oslabení domácí poptávky na všech úrovních (státní, korporátní, domácnosti), částečně způsobené výrazným růstem daňového zatížení (DPH, spotřební daně). Negativní vliv slabé domácí poptávky částečně vyrovnával relativně silný zahraniční export. Mezi nejvíce postižená odvětví české ekonomiky lze zařadit stavebnictví a zemědělství. V posledním čtvrtletí došlo k poklesu objemu výroby také ve zpracovatelském průmyslu, především v automobilové výrobě.

Přehled vývoje HDP v krizových letech 2008-2012 je zachycen v tabulce:

Tabulka č. 2 - Historický vývoj reálného HDP ČR (2008-2012)

	2008	2009	2010	2011	2012
Reálný vývoj HDP (%)	3,1	-4,7	2,3	2,0	-0,8

Zdroj: MFČR

Zdrojem růstu výkonnosti české ekonomiky ve většině posledních let byl dle ČSÚ výhradně růst produktivity práce (růst zaměstnanosti byl minimální, podniky ve snaze obnovy ziskové marže intenzivněji využívaly stávající zaměstnance).

Rok 2013

Hrubý domácí produkt očištěný o cenové, sezónní a kalendářní vlivy meziročně klesl v roce 2013 o -0,7 %.

Ze čtvrtletního vývoje lze vyvodit stabilizaci české ekonomiky v polovině roku a výrazné posílení růstu v posledním čtvrtletí. Hlavní podíl na obnově růstu české ekonomiky mají zejména silná odvětví zpracovatelského průmyslu (výroba motorových vozidel, výroba strojů a zařízení, výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků a výroba pryžových a plastových výrobků) a peněžnictví a bankovníctví. Naopak zemědělství, stavebnictví ani většina odvětví tržních služeb úrovně úhrnu roku 2012 nedosáhla, a to ani přes dílčí zotavení koncem roku.

Vývoj poptávky pak byl negativně ovlivněn trvajícím poklesem investic do fixního kapitálu, pozitivně ovlivněn nárůstem spotřeby (domácnosti, vláda) ve 2. pololetí roku a téměř neovlivněn vývojem a přínosem zahraničního obchodu.

Rok 2014

Hrubý domácí produkt za rok 2014 očištěný o cenové vlivy byl podle zpřesněného odhadu meziročně vyšší o 2,0 %.

Z čtvrtletního vývoje HDP je patrný stabilní růst po celý rok:

Tabulka č. 3 - Čtvrtletní vývoj reálného HDP ČR (2014)

	1Q	2Q	3Q	4Q
Ke stejnému čtvrtletí 2013	2,3	2,1	2,2	1,5
K předchozímu čtvrtletí	0,3	0,3	0,4	0,4

Zdroj: ČSÚ

Na straně nabídky byl hospodářský růst tažen zpracovatelským průmyslem, zejména odvětvím dopravních prostředků, strojů a zařízení, výrobou kovů a konstrukcí a výrobou pryže a plastů. V oblasti služeb rostla významně doprava, obchod, služby pro podniky, zdravotnictví a veřejná správa. Slabší byl naopak vývoj v peněžnictví a pojišťovnictví. Výkonnost ekonomiky, měřená hrubou přidanou hodnotou (HPH), se zvyšovala v průběhu celého roku 2014. V porovnání s rokem 2013 se HPH zvýšila o 2,6 %.

Růst celkové poptávky po zboží a službách zaznamenaly všechny klíčové výdajové složky, zejména zahraniční poptávka (1,3 p. b.), růst hrubého kapitálu (0,3 p. b.) a rostoucí výdaje domácností a vlády na konečnou spotřebu (0,2 p. b.). Výrazný byl zejména nárůst výdajů na investice, který násobně převyšoval průměr EU.

Ze čtvrtletního vývoje lze vyvodit stabilizaci české ekonomiky v polovině roku a výrazné posílení růstu v posledním čtvrtletí. Hlavní podíl na obnově růstu české ekonomiky mají zejména silná odvětví zpracovatelského průmyslu (výroba motorových vozidel, výroba strojů a zařízení, výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků a výroba pryžových a plastových výrobků) a peněžnictví a bankovníctví. Naopak zemědělství, stavebnictví ani většina odvětví tržních služeb úrovně úhrnu roku 2012 nedosáhla, a to ani přes dílčí zotavení koncem roku.

Rok 2015

Hrubý domácí produkt v 1. čtvrtletí vzrostl meziročně o 4,2 %. Mezičtvrtletní nárůst dosáhl 3,1 %. Na tento výrazný mezičtvrtletní růst HDP měl vliv vysoký růst hrubé přidané hodnoty (příznivý hospodářský vývoj se projevil napříč celou tuzemskou ekonomikou a lze jej vysledovat ve většině odvětví – zpracovatelský průmysl, stavebnictví, většina odvětví služeb) a nerovnoměrný výběr spotřební daně z tabákových výrobků, který ovlivnil srovnávací základnu v roce 2014. Na straně domácí poptávky posiloval trend započatý v roce 2014. Vedle rostoucí spotřeby domácností přispěly výrazně k růstu HDP i investiční aktivity, podpořené tvorbou zásob souvisejících s výrobními aktivitami. Příspěvek zahraničního obchodu se relativně snížil, byl však i nadále pozitivní. Rychlejší hospodářský růst se pozitivně promítl i na trhu práce. V 1. čtvrtletí v pojetí národních účtů bylo zaměstnáno v průměru 5 158 tisíc osob, což představuje meziroční růst o 1,1 % a mezičtvrtletní o 0,7 %.

Ve 2. čtvrtletí byl HDP meziročně vyšší o 4,4 %, ve srovnání s předchozím čtvrtletím vzrostl o 1,0 %. Hospodářský růst byl rovnoměrněji rozprostřen mezi všechna odvětví tuzemské ekonomiky (zpracovatelský průmysl, stavebnictví, služby, obchod, doprava a ubytování, informační a komunikační činnosti, profesní, vědecké, technické a administrativní činnosti). Na straně poptávky byl mezičtvrtletní růst HDP z jedné třetiny tažen spotřebou domácností a ze dvou třetin investičními aktivitami. K růstu přispíval i zahraniční obchod. Rostoucí ekonomická aktivita se projevila i na trhu práce, meziroční růst zaměstnanosti činil 1,4 % a mezičtvrtletní 0,2 %.

4.1.2 INFLACE

Vývoj v letech 1994-2002

Inflace dosahovala v letech 1994 – 1998 relativně vysokých hodnot (8,5% - 10,7%). V prosinci 1997 se proto bankovní rada České národní banky rozhodla o změně režimu měnové politiky a počínaje rokem 1998 přešla k cílování inflace. Výsledky této měnové politiky se projeví v roce 1999, kdy došlo k mimořádnému průlomům v dezinflačním procesu a snížení míry inflace na 2,1%. Hlavním důvodem bylo přibrzdění deregulace cen usměrňovaných státem a pokles cen potravin. V roce 2000 dezinflační proces pokračoval a inflace se pohybovala na úrovni téměř srovnatelné se zeměmi Evropské unie. Průměrná míra inflace za rok 2002 činila 1,8%.

Vývoj v letech 2003-2007

Změna přístupu ČNB k měnové politice se v letech 2003-2007 projevila velmi dobře řízenou inflací, které se držela ve vymezeném inflačním pásmu:

Tabulka č. 4 - Historický vývoj inflace v ČR (2003-2007)

	2003	2004	2005	2006	2007
Inflace (%)	0,1	2,8	1,9	2,5	2,8

Zdroj: ČSU

I přes poměrně významné cenové pohyby jednotlivých druhů zboží a služeb došlo v roce 2003 díky oběma směrům pohybu cenové hladiny u různých položek spotřebního koše k celkově téměř nulové inflaci. Akcelerujícím faktorem růstu spotřebitelských cen na počátku roku 2004 bylo především promítnutí dopadu zvýšení nepřímých daní v rámci reformy veřejných financí a harmonizačních daňových úprav souvisejících se vstupem České republiky do EU. V roce 2005 inflace opět zpomalila, především pak díky posílení směnného kurzu domácí koruny (v průměru meziročně o 7,1 % vůči EUR a 7,3 % vůči USD), jakož i zpomalení cenového pohybu na světovém i domácím komoditním trhu surovin a výrobků s výjimkou ropy.

Právě růst cen ropy se v roce 2006 promítl do růstu cen pohonných hmot v ČR a vedl k inflaci cca 2,5 %. V roce 2007 se na růstu cen podílely především potraviny, náklady na bydlení a produkty podléhající spotřební dani, která v roce 2007 vzrostla.

Vývoj v letech 2008-2012

Mimo let 2008 a 2012 se vývoj cenové hladiny držel pod úrovní inflačního pásma stanoveného ČNB (2 %).

Tabulka č. 5 - Historický vývoj inflace v ČR (2008-2012)

	2008	2009	2010	2011	2012
Inflace (%)	6,3	1,0	1,5	1,9	2,8

Zdroj: ČSÚ

Významný růst cen v roce 2008 byl způsoben jednak domácími vlivy (daňová reforma, deregulace nájemného, růst spotřební daně) a jednak situací na světových trzích (růsty cen ropy a zemního plynu). Průměrná meziroční inflace v dalším roce 2009 pak dosáhla cca 1 % zásluhou pokračujícího růstu administrativních cen.

Průměrná meziroční míra inflace za rok 2010 byla obdobná a dosáhla 1,5 % (růst cen služeb, potravin, PHM, bydlení – deregulace nájmu, růst cen médií; pokles cen aut a elektroniky). Obdobně, s mírně vyšší intenzitou, se inflace vyvíjela v roce 2011. Stejnou míru inflace by ČR vykazala také v roce 2012, nicméně v tomto roce byla inflace ovlivněna skokovým růstem DPH a spotřebních daní (především růst nižší sazby DPH z 10 na 14 %) a dosáhla tak 3,3 %. Bez vlivu zvýšení uvedených daní by se míra roční inflace v roce 2013 pohybovala kolem 2,2 %.

Rok 2013

Průměrná míra inflace v roce 2013 dosáhla **1,4 %**, což je o 1,9 procentního bodu méně než v roce 2012 a nejméně od roku 2009. Vývoj inflace v roce 2013 ovlivnil zejména měsíc leden, ve kterém vzrostly spotřebitelské ceny meziměsíčně o 1,3 % (o 0,5 p.b. méně oproti lednu 2012). Vývoj cen v lednu 2013 ovlivnilo zvýšení základní i snížené sazby DPH o 1 procentní bod. Dopad této změny na meziměsíční úhrnný přírůstek indexu spotřebitelských cen v lednu představoval podle orientačního propočtu ČSÚ zvýšení o 0,8 procentního bodu.

Nejvyšší vliv na růst cenové hladiny v roce 2013 měly oddíly potraviny, nealkoholické a alkoholické nápoje, bydlení, voda, energie, paliva a tabák. Opačně pak na celkovou inflaci působily oddíly pošty a telekomunikace (změny u mobilních operátorů) a doprava (pokles cen pohonných hmot).

Rok 2014

Průměrná míra inflace v roce 2014 dosáhla 0,4 %, což je o 1,0 procentní bod méně než v roce 2013 a nejméně od roku 2003. Vývoj inflace v roce 2014 ovlivnil zejména měsíc leden, ve kterém vzrostly spotřebitelské ceny meziměsíčně pouze o 0,1 %, což byl nejmenší lednový přírůstek spotřebitelských cen od roku 1993. Pozitivně na růst cenové hladiny působil vývoj cen v oddílech potraviny a nápoje vč. alkoholických. Naopak ceny v oddílech bydlení, energie a voda a v oddíle pošta a telekomunikace v předchozím roce klesly. Ceny v ostatních oddílech spíše stagnovaly.

Rok 2015

Celková hladina spotřebitelských cen vzrostla v 1. čtvrtletí 2015 proti 4. čtvrtletí 2014 o 0,1 %. Stejnou intenzitou vzrostly spotřebitelské ceny v 1. čtvrtletí 2015 meziročně. Mezičtvrtletní vývoj spotřebitelských cen v 1. čtvrtletí ovlivnilo zejména zvýšení cen v oddílech alkoholické nápoje a tabák (novelizaci zákona o spotřebních daních), rekreace a kultura, které bylo téměř kompenzováno poklesem cen především v oddílech odívání a obuv (výprodeje), zdraví (zrušení regulačních poplatků za návštěvu lékaře a recept na výdej léků) a doprava (pokles cen pohonných hmot). Mírný růst cen lze identifikovat také v oddíle potraviny a nealkoholické nápoje (zejména vyšší ceny některých druhů ovoce a zeleniny). Růst tržních cen v 1. čtvrtletí 2015 zpomalil na 0,1 % (z 1,0 % ve 4. čtvrtletí). Regulované ceny vzrostly o 0,2 % (pokles o 2,1 % ve 4. čtvrtletí).

Ve 2. čtvrtletí 2015 došlo ke zrychlení meziměsíčního i meziročního růstu spotřebitelských cen. Celková cenová hladina vzrostla ve 2. čtvrtletí 2015 proti 1. čtvrtletí 2015 o 0,6 %. Meziročně vzrostly spotřebitelské ceny ve 2. čtvrtletí 2015 o 0,7 %. Mezičtvrtletní vývoj spotřebitelských cen ve 2. čtvrtletí ovlivnilo zejména zvýšení cen v oddílech odívání a obuv, doprava, zdraví, alkoholické nápoje a tabák.

Ve 3. čtvrtletí 2015 klesly spotřebitelské ceny proti 2. čtvrtletí 2015 o -0,2 %. V meziročním srovnání vzrostly spotřebitelské ceny ve 3. čtvrtletí 2015 o 0,4 %, což je o 0,3 procentního bodu méně než ve 2. čtvrtletí 2015. Na snížení cen se nejvíce podílely oddíly potravin a nealkoholické nápoje, odívání a obuv a pohonné hmoty. Naopak výraznější růst cen zaznamenal oddíl rekreace a kultura.

Vývoj cenové úrovně v jednotlivých měsících předchozího roku sumarizuje následující tabulka:

Tabulka č. 6 - Měsíční inflace ČR v roce 2015

	I/15	II/15	III/15	IV/15	V/15	VI/15	VII/15	VIII/15	IX/15	X/15	XI/15	XII/15
Meziměsíční změna %	0,1	0,2	0,1	0,3	0,3	0,1	-0,1	-0,2	-0,2			
Meziroční změna %	0,1	0,1	0,2	0,5	0,7	0,8	0,5	0,3	0,4			

Zdroj: ČSU

4.1.3 REKAPITULACE

Následující tabulka zachycuje vývoj nejdůležitějších makroekonomických ukazatelů v ČR v předchozích 5 letech včetně prognózy na rok 2015.

Tabulka č. 7 - Historický vývoj základních makroekonomických ukazatelů ČR (2010-2015F)

Makroekonomický vývoj	2010	2011	2012	2013	2014	2015F
HDP, reálný růst %	2,3	2,0	-0,8	-0,7	2,0	2,4
Inflace %	1,5	1,9	3,3	1,4	0,4	0,3
Nezaměstnanost (VŠPS) %	7,3	6,7	7,0	7,0	6,1	5,7
Směnný kurs CZK/EUR průměr	25,3	24,6	25,1	26,0	27,5	27,5

Zdroj: Kolokvia Ministerstva financí ČR

4.2 PŘEDPOKLAD VÝVOJE NÁRODNÍHO HOSPODÁŘSTVÍ

Následující prognóza vývoje makroekonomických ukazatelů ČR byla převzata z průzkumu Ministerstva financí ČR (MFČR). MFČR provádí dvakrát ročně průzkum (tzv. Kolokvium), jehož cílem je zjistit názor relevantních institucí na budoucí vývoj české ekonomiky a vyhodnotit základní tendence, s nimiž zúčastněné instituce ve svých předpovědích počítají. S výsledky příslušného Kolokvia bývá také srovnáván makroekonomický rámec státního rozpočtu a rozpočtového výhledu, makroekonomický scénář Konvergenčního programu a predikce MFČR. Výsledky 39. Kolokvia, které se konalo v dubnu 2015, vycházejí z předpovědí 20 institucí (MF ČR, MPO, MPSV, ČNB, Citibank, CYRRUS, Česká spořitelna, ČSOB, Generali Investments CEE, Hospodářská komora ČR, IDEA CERGE-EI, Institut ekonomických studií FSV UK, ING Bank, J&T Banka, Komerční banka, Liberální institut + Národohospodářská fakulta VŠE, Raiffeisenbank, Svaz českých a moravských výrobních družstev, Svaz průmyslu a dopravy ČR, UniCredit Bank). Pro větší reprezentativnost průzkumu k nim byly přiřazeny prognózy EK (European Economic Forecast z února 2015) a MMF (World Economic Outlook z dubna 2015).

Číselné predikce české ekonomiky jsou uvedeny v souhrnné tabulce za jejich textovým popisem, který je uveden v následujících odstavcích.

HDP

Po relativně silném růstu většiny evropských ekonomik v letech 2010 a 2011 z důvodu návratu výkonu a produkce těchto ekonomik včetně ekonomiky ČR na předkrizovou úroveň došlo v dalších 2 letech 2012 a 2013 k opětovnému propadu ekonomiky většiny zemí i ekonomiky EU jako celku. Je nutné poznamenat, že oproti propadům ekonomiky dosažených v evropských státech od 2. pololetí 2008 do 1. pololetí 2010 byl pokles ekonomického výkonu podstatně mírnější (EU19 pokles o -0,8 % v roce 2012 a -0,4 % v roce 2013). Oživení ekonomického růstu, které začalo být patrné ve 2. pololetí 2013, se většině zemí podařilo udržet a posílit i v roce 2014. Ke konci 2. pol. 2015 lze potvrdit stabilní reálný růst HDP v ČR po celý rok 2014 i v 1. pol. 2015, přičemž prognózy počítají s udržením stabilního růstu a jeho mírným posílením v celém roce 2015 i v dalších letech. Obnova ekonomického růstu se v roce 2014 a v 1. pol. 2015 projevila také výraznějším poklesem nezaměstnanosti, která je ke konci 2. pol. 2015 na nejnižší úrovni od začátku ekonomické krize ke konci roku 2008.

Aktuální faktory podstatně ovlivňující vývoj ekonomiky ČR lze rozdělit do dvou skupin:

- **Interní (domácí)** – předchozí politické vedení země se v letech 2010-2012 jednostranně zaměřilo na stabilizaci deficitních rozpočtů ve formě, která je nejsnáze prosaditelná, s čímž jsou spojeny především útlumy státních výdajů a růsty daní (DPH, spotřební daně) – i tyto skutečnosti vedly v letech 2011 až 1. pol. 2013 k útlumu domácí poptávky, což se negativně odrazilo na výkonu těch segmentů české ekonomiky, jejichž odbytí jsou české subjekty. Naopak pro-růstové státní zásahy doposud realizovány nebyly. Vývoj v roce 2014 potvrdil, že nová politická reprezentace uvolnila omezené výdaje státu na všech úrovních (investice zejména do infrastruktury, vědy a výzkumu; spotřeba ve státní správě, školství, obraně; vyšší sociální výdaje), což sice posílilo domácí poptávku (ve velké míře stojící za ekonomickým růstem v roce 2014), nicméně na úkor růstu zadlužení a zastavení poklesu deficitního rozpočtu. Základním, a dosud fakticky neřešeným problémem pak zůstávají slabé či žádné strukturální změny v hospodaření státu, které by vedly k omezení korupce a k úsporám v oblastech, které by naopak fungování ekonomiky podpořily. Mezi základní opatření v této oblasti patří zejména radikální zprůhlednění systému veřejných zakázek (plně konkurenční prostředí, transparentnost) a transparentní a správně kontrolované využívání evropských fondů. Mimo to zbývá komplexní dořešení reformy důchodového systému a stabilizace zdravotnictví, kde se neustále mění klíčové pilíře fungování (soukromé versus veřejné financování).
- **Externí (zahraniční)** – částečná stabilizace očekávání vývoje měnové unie EUR a výhledů v souvislosti s řešením zadlužení evropských zemí a vysokých ročních schodků jejich státního rozpočtu a pomalu posilující poptávka v zemích Eurozóny i v krizových zemích dávají předpoklady k opětovnému růstu českého exportu a posílení relevantnosti makroekonomických prognóz. Negativně pak nadále na celoevropský, a v návaznosti na to na český růst, působí vysoké zadlužení některých, resp. většiny zemí EU, vysoké sociálně výdaje ve vztahu k oslabenému HDP a vysoká nezaměstnanost, především pak mladých lidí do 25 let v některých zemích (jih Evropy). Jako dlouhodobější hrozbu, která může nicméně relativně rychle eskalovat, lze pak označit růst napětí v jihovýchodní Asii a ve východní Evropě a trvající nestabilita na blízkém východě a v některých zemích Afriky významných pro budoucí odbyt zemí EU (Nigérie).

Inflace

Aktuálně inflace v ČR dosahuje téměř nulové úrovně, tedy pod cílem ČNB (2 %). Je nutno nicméně zdůraznit, že trvalejší a výrazný pokles je zaznamenán zejména u oddílů jako bydlení, energie a doprava (elektrina, plyn, paliva), kde je pokles způsoben vývojem v zahraničí na burzách, případně na trhu komodit základních energetických surovin, či telekomunikace (snížení výdajů ve více konkurenčním odvětví), což je pro českou ekonomiku jednoznačně pozitivní vývoj (pokles cen externích vstupů). K tomu je nutno připomenout vysoké nárůsty cenové úrovně u většiny aktuálně klesajících položek nákupního koše v posledních cca 10-15 letech vysoko nad průměrnou inflací. V dalších letech Znalec očekává postupné přiblížení k cílové inflaci 2 %.

Nezaměstnanost ČR

Po poklesu nezaměstnanosti v roce 2011 došlo v průběhu let 2012 a 2013 k jejímu opětovnému navýšení. Ke konci roku 2013 se nezaměstnanost v ČR blížil historicky rekordním úrovním (počet nezaměstnaných obyvatel se pohyboval kolem hranice 600 tis.). Již v průběhu roku 2014 došlo k zásadnímu zlepšení. V posledním čtvrtletí 2014 byla v ČR dosažena rekordní úroveň zaměstnanosti v posledních letech, která je doprovázena i významným poklesem nezaměstnanosti, která je již nejnižší od začátku ekonomické krize (4. čtvrtletí roku 2008). Pozitivní vývoj (pokles nezaměstnanosti) je patrný také v průběhu roku 2015. Lepší podmínky na trhu práce tak plně reflektují trend ekonomického oživení v České republice. V dalších letech pak lze vzhledem k prognóze ekonomického vývoje počítat s dalším, spíše však pozvolným snižováním a stabilizací.

Směnný kurz CZK

Po zřetelném oslabení domácí měny v posledním čtvrtletí roku 2011 (projevilo se v průměrném kurzu od roku 2012) z důvodu negativního očekávání ve vztahu k EUR došlo v roce 2012 k určité stabilizaci, kdy kurz osciloval kolem hodnoty mírně nad 25,- Kč / EUR. V průběhu roku 2013 byla patrná další depreciace české měny, která v průběhu tohoto roku oslabila až na úroveň kolem 27,5 Kč / EUR. Výrazně negativně se na kurzu české měny ke konci roku 2013 promítla strategie České národní banky, která za účelem dosažení inflačního cíle cca 2 % (tj. podpory nízké inflace), která formou devizové intervence (prodejem cca 200 mld. Kč a nákupem EUR provedené na začátku listopadu) oslabila českou korunu o cca 2,- Kč / EUR, a tuto úroveň udržovala i v průběhu let 2014 a 2015. S opětovnou postupnou apreciací domácí měny lze počítat až po skončení intervenčních zásahů ČNB (odhad 2016-2017).

Směnný kurz k USD se do závěru roku 2014 udržoval na stabilní úrovni kolem 20,- Kč / USD. Ke konci roku 2014 a především na počátku roku 2015 domácí měna vůči USD znatelně depreciovala a ztratila cca 25 % své hodnoty. Důvod je externí a fakticky neovlivnitelný ze strany ČR (posilování USD ve vztahu k EUR). Dle prognóz dostupných ve 2. pololetí 2015 je předpokládáno ustálení kurzu EUR/USD v průběhu let 2016 a 2017 a následná apreciacie CZK vůči oběma měnám.

Souhrnný přehled ukazatelů

Tabulka č. 8 - Historický vývoj a prognóza makroekonomických ukazatelů ČR (2011-2020F)

Meziroční růst, pokud není uvedeno jinak	2011	2012	2013	2014	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F	2020F
HDP zemí EU12 (reálný růst v %)	1,6	-0,8	-0,4	0,9	1,3	1,6	1,6	1,6	-	-
Cena ropy Brent (USD/barel)	111	112	109	99	59	70	75	76	-	-
3M PRIBOR (průměr v %)	1,2	1,0	0,5	0,4	0,3	0,4	0,6	1,1	1,4	1,8
Výnos do splatnosti 10R státních dluhopisů (maastrichtské kritérium; průměr v %)	3,7	2,8	2,1	1,6	0,6	0,9	1,4	1,9	2,7	3,4
Měnový kurz CZK/EUR (průměr)	24,6	25,1	26,0	27,5	27,5	27,2	26,4	26,0	25,6	25,4
Měnový kurz USD/EUR (průměr)	1,39	1,28	1,33	1,33	1,08	1,05	1,03	1,07	1,07	1,07
Měnový kurz CZK/USD (průměr)	17,7	19,6	19,6	20,8	25,5	25,9	25,6	24,3	23,9	23,7
HDP ČR (reálný růst v %)	2,0	-0,8	-0,7	2,0	2,4	2,6	2,6	2,5	3,0	3,5
Příspěvek změny zásob (p.b.)	0,2	-0,2	-0,2	-0,3	0,0	0,1	0,1	0,1	-	-
Příspěvek zahraničního obchodu (p.b.)	1,9	1,3	0,0	-0,1	0,0	0,3	0,1	0,1	-	-
Spotřeba domácností (reálný růst v %)	0,2	-1,8	0,4	1,7	2,2	2,2	2,3	2,3	-	-
Spotřeba vlády (reálný růst v %)	-2,9	-1,0	2,3	2,3	2,0	1,6	1,5	1,4	-	-
Tvorba fixního kapitálu (reálný růst v %)	1,1	-2,9	-4,4	4,5	4,3	3,7	3,8	3,8	-	-
Deflátor HDP (růst v %)	-0,2	1,4	1,7	2,4	1,4	1,5	1,6	1,8	2,0	2,0
Průměrná míra inflace (%)	1,9	3,3	1,4	0,4	0,3	1,5	1,7	1,9	2,0	2,0
Zaměstnanost (růst v %)	0,4	0,4	1,0	0,8	0,7	0,6	0,5	0,5	-	-
Míra nezaměstnanosti VŠPS (%)	6,7	7,0	7,0	6,1	5,7	5,5	5,2	5,1	-	-
Objem mezd a platů (nom. růst v %)	2,2	2,1	-0,4	3,1	3,2	3,3	3,5	3,5	3,5	3,5
Běžný účet platební bilance (v % HDP)	-2,1	-1,6	-0,5	0,6	0,8	0,5	-0,1	-0,3	-	-

Zdroj: Roky 2011-2018F MFČR (kolokvia). Tendence vývoje klíčových ukazatelů v letech 2019F až 2020F jsou nastaveny dle dlouhodobých prognóz z jiných zdrojů (články na internetových stránkách renomovaných ekonomických periodik, bankovní domy, ČNB, instituce EU, analytické společnosti) či navazují na trend z předchozích let.

5 STRATEGICKÁ ANALÝZA

Strategická analýza se dělí na dvě základní části:

- Analýza vnějšího potenciálu analyzuje vývoj trhu (odvětví), ve kterém Společnost působí. Její součástí je také již provedená makroekonomická analýza.
- Analýza vnitřního potencionálu analyzuje blízké prostředí Společnosti. Definuje Společnost, konkurenci a postavení Společnosti vzhledem ke konkurenci a cílovým trhům.

Závěry strategické analýzy (spolu se závěry finanční analýzy) slouží jednak k potvrzení vhodnosti použití příjmového přístupu ocenění jako takového (potvrzení going concern), a jednak k posouzení prognózy tržeb dodané managementem či k vlastní prognóze tržeb sestavené Znalcem (v období 1. a 2. fáze finančního plánu).

5.1 ANALÝZA VNĚJŠÍHO POTENCIÁLU (ANALÝZA ODVĚTVÍ)

5.1.1 CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ

Odvětví, ve kterém Společnost působí, lze vymezit jako telekomunikační průmysl. Toto odvětví se zabývá nabídkou veškerých telekomunikačních služeb, jako je poskytování internetu, kabelové televize či telefonu. Odvětví telekomunikačních služeb v dnešní době hraje velmi důležitou roli. Pomocí tohoto trhu dochází k uskutečňování hlasových a datových služeb, které mají za cíl přenos a šíření informací.

5.1.2 HISTORIE ODVĚTVÍ

Telekomunikační průmysl ve smyslu hlasových služeb prošel od roku 1989 razantním vývojem, kdy došlo k postupnému přechodu od státního monopolu, přes plně oligopolní prostředí až po současné uvolňování trhu desítkou alternativních virtuálních operátorů. Na počátku bylo odvětví spojeno díky málo konkurenčnímu prostředí s vysokými zisky spojenými s vysokými cenami za poskytované služby. Díky stávajícímu konkurenčnímu prostředí již zisky nejsou tak veliké, jelikož velcí hráči na trhu jsou nuceni snižovat své ceny díky konkurenčnímu tlaku.

Podstatnou úlohu v telekomunikačním odvětví sehrává technologický pokrok. Současným trendem je pokles poptávky po službách spojených s pevnou sítí a nárůst poptávky po službách mobilních. Zároveň narůstá počet internetových přípojek.

5.1.3 DEFINICE CÍLOVÝCH TRHŮ

Společnost je vlastníkem a provozovatelem telekomunikační sítě a působí na území deseti měst České republiky. Tržby jsou realizovány převážně na tuzemském trhu. Cílovým trhem je tedy český trh telekomunikačních služeb.

5.1.4 VELIKOST TRHU A JEHO PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ

Velikost trhu pro účely ocenění Znalec vyjádřil ve formě dosažených výkonů oboru CZ-NACE, oddíl 61 – Telekomunikační činnosti. Vývoj výkonů včetně obchodní marže telekomunikačního odvětví do roku 2014 udává následující tabulka.

Tabulka č. 9 - Vývoj velikosti trhu 2005 - 2014

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Velikost trhu (mil. Kč)	127 823	131 344	136 897	137 554	131 860	125 024	116 094	109 581	100 941	99 943

Počínaje rokem 2009 výkony telekomunikačního průmyslu postupně klesají až na hodnotu necelých 100 mld. Kč v roce 2014. Pokles v roce 2014 však již nebyl nikterak výrazný. Tento negativní trend je způsoben především snižováním cen velkých hráčů na trhu v důsledku růstu konkurence.

Pomocí regresní analýzy se podařilo prokázat závislost mezi vývojem trhu a výší průměrné reálné mzdy (koeficient determinace činil necelých 71 %). Na základě prognózy růstu reálné mzdy byla dopočtena reálná mzda pro období plánu a následně Znalec dopočetl prognózu velikosti trhu v podobě výkonů včetně obchodní marže pro toto období. Tato prognóza předpokládá nárůst výkonů v roce 2015 a následný stabilní pokles na hodnotu necelých 99 mld. Kč.

Tabulka č. 10 - Vývoj velikosti trhu v absolutních číslech a dle indexu růstu trhu (2015-2020)

	<i>2015F</i>	<i>2016F</i>	<i>2017F</i>	<i>2018F</i>	<i>2019F</i>	<i>2020F</i>
Velikost trhu - výkony vč. obchodní marže (mil. Kč)	107 762	105 855	103 914	102 157	100 484	98 786
Index růstu trhu	1,0782	0,9823	0,9817	0,9831	0,9836	0,9831

5.2 ANALÝZA VNITŘNÍHO POTENCIÁLU

5.2.1 HISTORIE POSTAVENÍ SPOLEČNOSTI NA TRHU

Společnost byla založena v roce 1998 a působí tak na českém trhu již více než 15 let. Společnost nabízí pod jednou střechou přístup k internetu, digitální televizi a telefonování. Díky využívání spolehlivých a nejvyšších technologií si Společnost vydobyla velmi dobré postavení na trhu poskytovatelů telekomunikační sítě. Během svého působení na trhu si Společnost vytvořila rozsáhlé zákaznické zázemí a v současnosti stojí za více než 100 000 přípojkami k internetu v domácnostech. Služby poskytované Společností využívá také více než 100 škol, úřadů městských částí a dalších subjektů státní správy a samosprávy.

5.2.2 KONKURENCE

Trh telekomunikačního průmyslu je v současnosti velmi konkurenční. Na trhu působí mnoho poskytovatelů internetu i klasických či virtuálních mobilních operátorů. Toto konkurenční prostředí tlačí ceny velkých hráčů na nižší hodnoty.

5.2.3 SWOT

Silné stránky

- Mnohaleté zkušenosti v telekomunikačním průmyslu
- Poskytování komplexní nabídky služeb (internetu, televize i telefonování) pod jednou střechou
- Využívání technologií dle prověření jejich kvality a spolehlivosti ve světovém měřítku
- Leader v oblasti IPTV v České republice
- Široká zákaznická struktura

Slabé stránky

- Pokrytí pouze na Moravě

Příležitosti

- Růst podílu na trhu
- Rozšíření pokrytí na další města
- Rozšíření zákaznické struktury

Ohrožení

- Zvýšení konkurence
- Přechod zákazníků ke konkurenci

5.2.4 TRŽNÍ PODÍL A JEHO PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ

Tržní podíl Společnosti se od roku 2009 neustále zvyšoval. Společnost již má pevné místo na trhu a širokou zákaznickou strukturu, zároveň má díky dosahovaným rostoucím tržbám předpoklad pro udržení svého tržního podílu a dokonce jeho mírné zvýšení. Pro období prognózy Znalec očekává lehký nárůst podílu na trhu v roce 2016 na hodnotu 0,22 % a následnou stabilizaci tohoto podílu.

Tabulka č. 11 - Vývoj tržního podílu Společnosti (2009-2020F)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015F	2016F – 2020F
Tržní podíl Společnosti	0,10%	0,13%	0,14%	0,16%	0,19%	0,21%	0,21%	0,22 %

5.2.5 PROGNOZA VÝVOJE TRŽEB

Prognóza vývoje tržeb vyplývá z prognózy trhu a z prognózy tržního podílu Společnosti. Následující tabulka udává dopočtenou prognózu výkonů Společnosti pro období 2015 – 2020 a index jejich růstu.

Tabulka č. 12 - Vývoj tržeb za výkony Společnosti v absolutních hodnotách a dle indexu změny tržeb (2015-2020)

	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F	2020F
Výkony (tis. Kč)	221 873	232 881	228 610	224 746	221 065	217 329
Index růstu tržeb za výkony	1,0782	1,0496	0,9817	0,9831	0,9836	0,9831

6 FINANČNÍ ANALÝZA

6.1 TEORETICKÁ ČÁST

Finanční analýza slouží ke zjištění celkového finančního zdraví a síly podniku. Pro účely ocenění je důležitá především z hlediska volby metody ocenění. Pokud se na základě finanční a strategické analýzy dojde k závěru, že podnik je finančně zdravý a předpokládá se jeho pokračování v následujících letech (tzv. předpoklad trvalého fungování podniku = on-going concern), využije se s největší pravděpodobností ocenění na bázi příjmového přístupu. Pokud se ze závěrů finanční a strategické analýzy (nebo na základě informací od vlastníků či manažerů podniku, případně zadavatele ocenění) dojde k závěru, že podnik nemá předpoklady pro pokračování své činnosti, zvolí se jiná metoda ocenění (např. likvidační hodnota).

Výstupy finanční analýzy se dále používají pro tvorbu finančního plánu na další roky fungování společnosti, pokud tyto údaje nejsou poskytnuty zadavatelem ocenění, případně se použijí pro kontrolu finančního plánu poskytnutého zadavatelem ocenění.

6.1.1 HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ÚČETNÍCH VÝKAZŮ

Obecně slouží horizontální a vertikální analýza účetních výkazů k porovnání vývoje jednotlivých položek výkazů.

Horizontální analýza rozvahy či výkazu zisku a ztrát zobrazuje vývoj jednotlivých položek výkazu v letech. Změny mohou být zaznamenány jak absolutními přírůstky (úbytky), tak i relativními změnami položek (vyjádřených v procentech). Relativní vyjádření v procentech je pro účely finanční analýzy vhodnější, neboť při absolutním vyjádření nevidíme jak velká je změna v porovnání s výchozí hodnotou.

Vertikální analýza rozvahy zobrazuje vývoj podílu jednotlivých položek rozvahy na celkové bilanční sumě, neboli na celkových aktivech, případně pasivech společnosti. U výkazu zisku a ztrát se jednotlivé položky vztahují k celkovým tržbám (nákladovost tržeb), případně se výnosové položky vztahují k celkovým výnosům a nákladové položky se vztahují k celkovým nákladům.

6.1.2 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ

Tato část finanční analýzy obecně porovnává jednotlivé ukazatele. Rozlišuje se na několik částí.

6.1.2.1 UKAZATELE ZADLUŽENOSTI A KRYTÍ STÁLÝCH AKTIV

Zkoumají strukturu zadlužení podniku, porovnávají, jak je podnik schopen splácet úroky z úvěrů a kontrolují dodržování zásad financování podniku (bilanční pravidla). Hlavní ukazatele jsou uvedeny v následující tabulce:

Tabulka č. 13 - Definice ukazatelů zadluženosti a ukazatelů krytí stálých aktiv

Popis ukazatele	Vzorec
Stupeň finanční nezávislosti	$100 \cdot \text{VK} / \text{K}$
Stupeň zadluženosti	$100 \cdot \text{CK} / \text{K}$
Stupeň samofinancování	$100 \cdot (\text{NZ} + \text{FZ}) / (\text{ZK} + \text{KF})$
Úrokové krytí	$100 \cdot (\text{HZ} + \text{U}) / \text{U}$
Stupeň krytí stálých aktiv dlouhodobým kapitálem	$100 \cdot \text{DK} / \text{DM}$
Poměr odpisů k dlouhodobému hmotnému a nehmotnému majetku	$100 \cdot \text{Odpisy} / \text{ZH_DM}$
Míra reprodukce dlouhodobého majetku	$\text{Přírůstek_DM} / \text{Odpisy}$

Stupeň finanční nezávislosti vyjadřuje poměr vlastního kapitálu (VK) na celkovém kapitálu (K). Stejně tak stupeň zadluženosti vyjadřuje podíl cizího kapitálu (CK) na celkovém kapitálu.

Stupeň samofinancování zobrazuje podíl nerozděleného zisku (NZ) a fondů ze zisku (FZ) k základnímu kapitálu (ZK) a kapitálovým fondům (KF), neboli kolikrát je část vlastního kapitálu (vlastních zdrojů), kterou

společnost vytvořila svou činností (a která slouží k dalšímu financování rozvoje Společnosti) vyšší (nebo nižší) než ta část vlastního kapitálu, která je do podniku vložena vlastníky.

Ukazatel úrokového krytí ukazuje, kolikrát je Společnost schopna ze svého hospodářského výsledku (HZ) zvýšeného o úroky (Ú) zaplatit tyto úroky. Doporučená hodnota je 500 – 600%.

Stupeň krytí stálých aktiv dl. kapitálem vychází z bilančních pravidel, která říkají, že úroveň dlouhodobého kapitálu (DK) by měla být vyšší než hodnota stálých aktiv (DM), neboli dlouhodobý kapitál by měl financovat stálá aktiva a část oběžných aktiv za účelem snížení rizika. Tento ukazatel tedy porovnává dlouhodobý kapitál a stálá aktiva.

Poměr odpisů k dlouhodobému hmotnému a nehmotnému majetku (odepisovatelná část stálých aktiv ZH_DM) vyjadřuje průměrný podíl ročních odpisů k celkovému odepisovatelnému majetku. Pokud číslo 1 vydělíme tímto ukazatelem, získáme teoretický počet let, kdy hodnota odepisovatelného majetku klesne na nulu (pokud nedojde k žádným investicím do tohoto majetku).

Míra reprodukce dlouhodobého majetku vyjadřuje, kolikrát jsou investice do odepisovatelného majetku (Přírůstek_DM) vyšší, než odpisy tohoto majetku. Pokud je hodnota ukazatele jedna, investice jsou rovny odpisům a zkoumaná společnost udržuje substanci (neklesá hodnota dlouhodobého majetku). Aby však dlouhodobě neklesala reálná hodnota substance, je třeba, aby ukazatel dosáhl alespoň indexu inflace. Pokud je hodnota ukazatele nula, investice jsou nulové.

6.1.2.2 UKAZATELE LIKVIDITY

Kontrolují, jak je Společnost schopna splácet včas a v plné výši své splatné závazky, tedy krátkodobé cizí zdroje (KCK) jednotlivými různě likvidními složkami oběžného majetku (OA). Hlavní ukazatele jsou uvedeny v následující tabulce:

Tabulka č. 14 - Definice ukazatelů likvidity

Popis ukazatele	Vzorec
Okamžitá likvidita	$100 \cdot FM / KCK$
Rychlá likvidita	$100 \cdot (FM + POHLK) / KCK$
Běžná likvidita	$100 \cdot OA / KCK$

Jednotlivé stupně likvidity se liší pouze čitatelem – neboli částí oběžného majetku, kterou bereme při placení KCK v potaz. Okamžitá likvidita ukazuje, kolikrát je Společnost schopna splatit své KCK nejlikvidnější částí OA, a to krátkodobým finančním majetkem (FM). Doporučené hodnoty pro tento ukazatel jsou 15% - 50%. Rychlá likvidita k FM přičítá ještě krátkodobé pohledávky (doporučené hodnoty 40% - 150%) a běžná likvidita bere v potaz celá OA (doporučené hodnoty 160% - 250%). Konkrétní doporučené hodnoty závisejí na odvětví, fázi vyspělosti firmy, apod.

6.1.2.3 UKAZATELE OBRATU

Ukazují, jak podnik využívá jednotlivé položky (aktiv – ukazatele aktivity, i pasiv), kolikrát se během roku „obráť“ jednotlivé zkoumané položky, neboli, kolikrát v roce se jednotlivé položky obmění, neboli kolikrát jsou tržby větší než jednotlivé zkoumané položky. Pozitivní je meziroční růst ukazatelů, které poměřují aktivní položky a meziroční pokles ukazatelů, které poměřují pasivní položky. Jednotlivé položky se tedy vztahují k celkovým tržbám (T). Konkrétní poměřované položky jsou uvedeny v následující tabulce.

Tabulka č. 15 - Definice ukazatelů obratu

Popis ukazatele	Vzorec
Obrat zásob	$T / ZÁS$
Obrat celkových pohledávek	$T / POHL$
Obrat celkových závazků	$T / ZÁV$
Obrat vlastního kapitálu	T / VK
Obrat celkového kapitálu	T / K

6.1.2.4 UKAZATELE RENTABILITY

Zkoumají ziskovost jednotlivých položek majetku, případně tržeb. U rentability tržeb a vlastního kapitálu se položky poměřují k čistému zisku (Z), u rentability celkového kapitálu (K) se K poměřuje k EBIT (zisk před zdaněním a úroky HZ+Ú). EBIT se u rentability K používá, jelikož nezahrnuje ani náklady na cizí kapitál (úroky) ani náklady na vlastní kapitál (daň, dividendy). Čistý zisk nezahrnuje část nákladů na vlastní kapitál (daň) a tudíž není jeho použití u rentability celkového kapitálu vhodné. Ukazatele jsou uvedeny v následující tabulce:

Tabulka č. 16 - Definice ukazatelů rentability

Popis ukazatele	Vzorec
Rentabilita tržeb	$100 \cdot Z/T$
Rentabilita vlastního kapitálu	$100 \cdot Z/VK$
Rentabilita celkového kapitálu	$100 \cdot (HZ+Ú)/K$

6.1.2.5 UKAZATELE PRODUKTIVITY PRÁCE

Sledují produktivitu pracovníků Společnosti. Produktivita z výkonů ukazuje, kolik z celkových výkonů (V) připadá průměrně na jednoho pracovníka. Produktivita z přidané hodnoty ukazuje, kolik z přidané hodnoty (PH) připadá průměrně na jednoho pracovníka, neboli jak se jeden pracovník průměrně podílí na přidané hodnotě (případně na tržbách). Ukazatele jsou uvedeny v tis. Kč.

Tabulka č. 17 - Definice ukazatelů produktivity práce

Popis ukazatele	Vzorec
Produktivita z výkonů (tis. Kč / prac.)	$V/\text{počet prac.}$
Produktivita z přidané hodnoty (tis. Kč / prac.)	$PH/\text{počet prac.}$

6.1.2.6 UKAZATELE KAPITÁLOVÉHO TRHU

Tyto ukazatele jsou relevantní u akciových společností. Porovnávají především výkonnost akciového kapitálu vloženého akcionáři do podniku. Zisk na 1000 Kč akciového kapitálu udává poměr zisku (Z) na 1000 Kč základního akciového kapitálu ($ZK/1000$). Pro akcionáře je však více relevantní ukazatel dividendy na 1000 Kč akciového kapitálu, který zobrazuje, kolik dividend (DIV) „vyprodukuje“ 1000 Kč akciového kapitálu, neboli udávají výnosnost kapitálu pro akcionáře. Ukazatel podíl dividend na zisku, neboli aktivační poměr, udává, jaká část zisku připadne na výplatu dividend.

Tabulka č. 18 - Definice ukazatelů kapitálového trhu

Popis ukazatele	Vzorec
Zisk na 1000 Kč akciového kapitálu	$Z/(ZK/1000)$
Dividendy na 1000 Kč akciového kapitálu	$DIV/(ZK/1000)$
Podíl dividend ze zisku	$100 \cdot DIV/Z$

6.2 ANALÝZA ÚČETNÍCH VÝKAZŮ

Rozvahy a výkazy zisku a ztrát Společnosti v plném znění za roky 2010 až 2014, z nichž je v rámci celé této kapitoly čerpáno, jsou součástí přílohy č. 2. Finanční analýza těchto výkazů (horizontální a vertikální analýza) je v plném znění uvedena v příloze č. 3. Přímo v posudku jsou pro lepší přehlednost uvedeny zkrácené formy těchto výkazů i jejich analýz.

6.2.1 ROZVAHA

Tabulka č. 19 - Zkrácená forma rozvah (2009-2014; tis. Kč)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
AKTIVA CELKEM	144 176	150 575	149 560	182 518	192 031	210 946
Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	0	0	0	0	0	0
Stálá aktiva	98 793	102 027	101 215	121 490	123 474	136 453
Dlouhodobý nehmotný majetek	4 194	6 973	4 876	3 202	1 474	2 145
Dlouhodobý hmotný majetek	80 739	86 169	84 965	105 154	107 217	117 911
Dlouhodobý finanční majetek	13 860	8 885	11 374	13 134	14 783	16 397
Oběžná aktiva	32 277	29 046	30 074	51 251	65 097	72 281
Zásoby	6 636	7 969	6 319	3 559	5 130	7 422
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	19 181	17 058	22 503	32 053	36 765	52 402
Finanční majetek	6 460	4 019	1 252	15 639	23 202	12 457
Ostatní aktiva - přechod.účty aktiv	13 217	19 502	18 271	9 777	3 460	2 212
Časové rozlišení	13 217	19 431	18 271	9 777	3 460	2 212
Dohadné účty aktivní	0	71	0	0	0	0
PASIVA CELKEM	144 287	150 575	149 560	182 518	192 031	210 946
Vlastní kapitál	27 823	19 472	24 140	40 977	65 208	101 311
Základní kapitál	15 700	15 700	15 700	15 700	15 700	15 700
Kapitálové fondy	-5 758	-10 729	-8 240	-6 480	-4 831	-3 203
Fondy ze zisku	1 570	1 570	1 570	1 679	2 433	3 140
Výsledek hospodaření minulých let	16 307	16 312	12 931	15 001	24 162	51 199
Výsledek hospodaření běžného obd. (+-)	4	-3 381	2 179	15 077	27 744	34 475
Cizí zdroje	107 910	121 653	115 348	130 469	117 433	100 702
Rezervy	200	200	0	0	339	781
Dlouhodobé závazky	39 066	38 961	30 064	30 900	31 241	30 226
Krátkodobé závazky	46 144	45 212	47 174	30 569	30 853	37 695
Bankovní úvěry a výpomoci	22 500	37 280	38 110	69 000	55 000	32 000
Ostatní pasiva - přechodné účty pasiv	8 554	9 450	10 072	11 072	9 390	8 933
Časové rozlišení	7 656	7 680	6 697	6 206	5 067	4 957
Dohadné účty pasivní	898	1 770	3 375	4 866	4 323	3 976

Tabulka č. 20 - Zkrácená forma vertikální analýzy rozvahy (2009-2014)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
AKTIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stálá aktiva	68,5%	67,8%	67,7%	66,6%	64,3%	64,7%
Dlouhodobý nehmotný majetek	2,9%	4,6%	3,3%	1,8%	0,8%	1,0%
Dlouhodobý hmotný majetek	56,0%	57,2%	56,8%	57,6%	55,8%	55,9%
Dlouhodobý finanční majetek	9,6%	5,9%	7,6%	7,2%	7,7%	7,8%
Oběžná aktiva	22,4%	19,3%	20,1%	28,1%	33,9%	34,3%
Zásoby	4,6%	5,3%	4,2%	1,9%	2,7%	3,5%
Dlouhodobé pohledávky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Krátkodobé pohledávky	13,3%	11,3%	15,0%	17,6%	19,1%	24,8%
Finanční majetek	4,5%	2,7%	0,8%	8,6%	12,1%	5,9%
Ostatní aktiva - přechod.účty aktiv	9,2%	13,0%	12,2%	5,4%	1,8%	1,0%
Časové rozlišení	9,2%	12,9%	12,2%	5,4%	1,8%	1,0%
Dohadné účty aktivní	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
PASIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Vlastní kapitál	19,3%	12,9%	16,1%	22,5%	34,0%	48,0%
Základní kapitál	10,9%	10,4%	10,5%	8,6%	8,2%	7,4%
Kapitálové fondy	-4,0%	-7,1%	-5,5%	-3,6%	-2,5%	-1,5%
Fondy ze zisku	1,1%	1,0%	1,0%	0,9%	1,3%	1,5%
Výsledek hospodaření minulých let	11,3%	10,8%	8,6%	8,2%	12,6%	24,3%
Výsledek hospodaření běžného obd. (+-)	0,0%	-2,2%	1,5%	8,3%	14,4%	16,3%
Cizí zdroje	74,8%	80,8%	77,1%	71,5%	61,2%	47,7%
Rezervy	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,2%	0,4%
Dlouhodobé závazky	27,1%	25,9%	20,1%	16,9%	16,3%	14,3%
Krátkodobé závazky	32,0%	30,0%	31,5%	16,7%	16,1%	17,9%
Bankovní úvěry a výpomoci	15,6%	24,8%	25,5%	37,8%	28,6%	15,2%
Ostatní pasiva - přechodné účty pasiv	5,9%	6,3%	6,7%	6,1%	4,9%	4,2%
Časové rozlišení	5,3%	5,1%	4,5%	3,4%	2,6%	2,3%
Dohadné účty pasivní	0,6%	1,2%	2,3%	2,7%	2,3%	1,9%

Tabulka č. 21 - Zkrácená forma horizontální analýzy rozvahy (2009-2014)

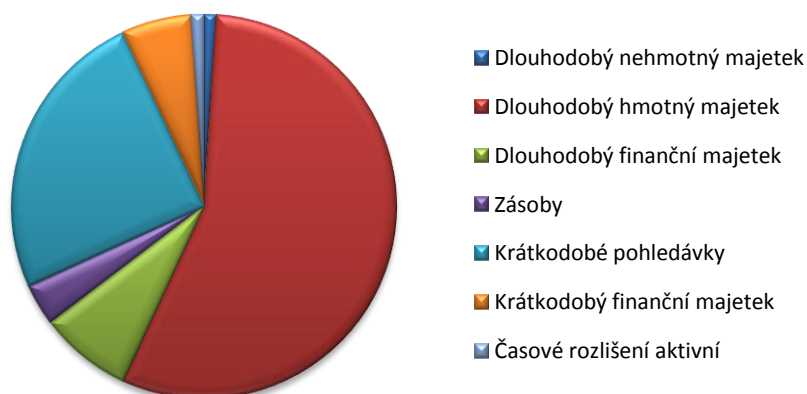
	2010/2009	2011/2010	2012/2011	2013/2012	2014/2013
AKTIVA CELKEM	4,4%	-0,7%	22,0%	5,2%	9,8%
Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	x	x	x	x	x
Stálá aktiva	3,3%	-0,8%	20,0%	1,6%	10,5%
Dlouhodobý nehmotný majetek	66,3%	-30,1%	-34,3%	-54,0%	45,5%
Dlouhodobý hmotný majetek	6,7%	-1,4%	23,8%	2,0%	10,0%
Dlouhodobý finanční majetek	-35,9%	28,0%	15,5%	12,6%	10,9%
Oběžná aktiva	-10,0%	3,5%	70,4%	27,0%	11,0%
Zásoby	20,1%	-20,7%	-43,7%	44,1%	44,7%
Dlouhodobé pohledávky	x	x	x	x	x
Krátkodobé pohledávky	-11,1%	31,9%	42,4%	14,7%	42,5%
Finanční majetek	-37,8%	-68,8%	1 149,1%	48,4%	-46,3%
Ostatní aktiva - přechod.účty aktiv	47,6%	-6,3%	-46,5%	-64,6%	-36,1%
Časové rozlišení	47,0%	-6,0%	-46,5%	-64,6%	-36,1%
Dohadné účty aktivní	x	-100,0%	x	x	x
PASIVA CELKEM	4,4%	-0,7%	22,0%	5,2%	9,8%
Vlastní kapitál	-30,0%	24,0%	69,7%	59,1%	55,4%
Základní kapitál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kapitálové fondy	-86,3%	23,2%	21,4%	25,4%	33,7%
Fondy ze zisku	0,0%	0,0%	6,9%	44,9%	29,1%
Výsledek hospodaření minulých let	0,0%	-20,7%	16,0%	61,1%	111,9%
Výsledek hospodaření běžného obd. (+-)	-84 625,0%	164,4%	591,9%	84,0%	24,3%
Cizí zdroje	12,7%	-5,2%	13,1%	-10,0%	-14,2%
Rezervy	0,0%	-100,0%	x	x	130,4%
Dlouhodobé závazky	-0,3%	-22,8%	2,8%	1,1%	-3,2%
Krátkodobé závazky	-2,0%	4,3%	-35,2%	0,9%	22,2%
Bankovní úvěry a výpomoci	65,7%	2,2%	81,1%	-20,3%	-41,8%
Ostatní pasiva - přechodné účty pasiv	10,5%	6,6%	9,9%	-15,2%	-4,9%
Časové rozlišení	0,3%	-12,8%	-7,3%	-18,4%	-2,2%
Dohadné účty pasivní	97,1%	90,7%	44,2%	-11,2%	-8,0%

Komentář – AKTIVA

Bilanční suma se až na rok 2011 neustále zvyšuje. Relevantní jsou pro Společnost především stálá aktiva, jejichž podíl na bilanční sumě se pohybuje mezi 64 a 69 %. Stálá aktiva jsou přitom tvořena především dlouhodobým hmotným majetkem, kde Společnost eviduje hlavně stavby a také samostatné movité věci a soubory movitých věcí. V roce 2009 se na dlouhodobém hmotném majetku podílela významně položka nedokončený dlouhodobý hmotný majetek, která zaujímala třetinu celkových aktiv. V dalších letech však tato položka dosahuje zanedbatelné výše. Dlouhodobý finanční majetek zaujímá v posledních letech stálý podíl na celkových aktivech ve výši přes 7 % a tvoří ho podíly v podnicích s podstatným vlivem – v tomto případě se jedná o podíl 49 % na základním kapitálu společnosti OpavaNet a.s. Tento majetek je každoročně přeceňován ekvivalencí a přecenění se účtuje do vlastního kapitálu jako oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (kapitálové fondy). Dlouhodobý nehmotný majetek dosahuje zanedbatelného podílu na aktivech a je tvořen především položkou software.

Oběžná aktiva postupně zvyšují svůj podíl na celkových aktivech a to na úkor ostatních aktiv. Oběžná aktiva tvoří z největší části krátkodobé pohledávky, jejichž podíl od roku 2010 narůstá a v posledním roce dosahuje až hodnoty téměř 25 %. Zásoby jsou tvořeny kromě roku 2014 pouze materiálem. Na počátku sledovaného období zásoby převyšovaly krátkodobý finanční majetek, ke konci období již finanční majetek převyšuje hodnotu zásob a zaujímá relativně značnou část aktiv. To přispívá ke snižování rizika insolvence a z hlediska finančního zdraví je to pozitivní fakt. Časové rozlišení dosahovalo poměrně vysokého podílu na aktivech hlavně v letech 2010 a 2011. Časové rozlišení je tvořeno náklady příštích období, kde se zobrazují akontace leasingu.

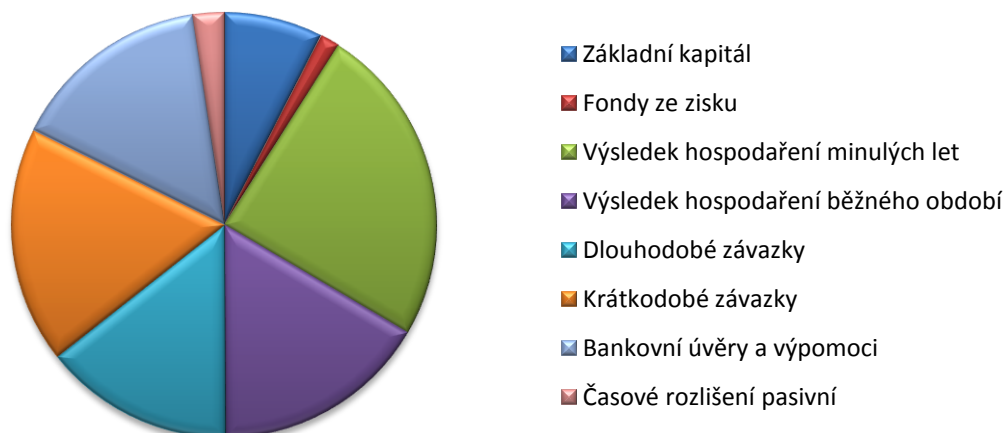
Strukturu aktiv v posledním sledovaném roce udává následující graf.

Graf č. 1 - Struktura aktiv k datu 31. 12. 2014**Komentář – PASIVA**

Vlastní kapitál zaujímá menší část celkových pasiv, jeho podíl však od roku 2010 narůstá a to až na 48 % v roce 2014. Tento nárůst je dán dosahováním čím dál vyššího zisku a jeho ponecháním v podniku. Společnost zároveň tvoří zákonný rezervní fond ze zisku, který je v roce 2014 již plně naplněn. Základní kapitál se ve sledovaném období nemění. Zůstatek na položce kapitálové fondy je dán každoročním přečeňováním dlouhodobého finančního majetku.

Podíl cizích zdrojů na celkových pasivech od roku 2010 klesá, v roce 2014 je jeho podíl dokonce nižší než podíl vlastního kapitálu. Cizí zdroje tvoří dlouhodobé i krátkodobé závazky a bankovní úvěry a výpomoci. V dlouhodobých závazcích představuje nejvýznamnější položku účet dlouhodobé přijaté zálohy, které tvoří přijaté kauce na dobu trvání smluv. Dlouhodobé závazky dosahují v posledních letech relativně stabilní výše, jejich podíl na celkových pasivech však s rostoucí bilanční sumou neustále klesá. Krátkodobé závazky jsou ovlivněny především položkou krátkodobé pohledávky z obchodního styku. K významnému propadu došlo v roce 2012, kdy krátkodobé závazky z obchodního styku klesly skoro na polovinu hodnoty roku 2011. Další významnou položkou krátkodobých pasiv se postupně staly závazky za státem. V dlouhodobých i krátkodobých závazcích Společnost eviduje závazky, k nimž bylo zřízeno zástavní právo nebo záruka ve prospěch věřitele (spotřebitelské úvěry). Bankovní úvěry a výpomoci nemají zřetelný trend. V roce 2014 má Společnost přijatý úvěr od České spořitelny, a.s., který je splatný v polovině roku 2017. Ostatní pasiva tvoří v analyzovaném období 4 – 7 % celkových pasiv, tento podíl se od roku 2011 snižuje.

Strukturu pasiv v posledním sledovaném roce udává následující graf.

Graf č. 2 - Struktura pasiv k datu 31. 12. 2014

6.2.2 VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

Tabulka č. 22 - Zkrácená forma výkazů zisku a ztráty (2009-2014; tis. Kč)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Obchodní marže	0	0	0	0	91	49
Výkony	136 705	161 857	163 104	172 991	188 768	205 775
Výkonová spotřeba	110 153	120 487	120 503	113 045	113 139	119 068
Přidaná hodnota	26 552	41 370	42 601	59 946	75 720	86 756
Osobní náklady	30 997	33 901	29 896	28 651	30 783	32 425
Daně a poplatky	183	137	239	267	490	410
Odpisy dlouhodobého majetku (DM)	6 005	9 199	9 737	10 684	11 167	13 022
Tržby z prodeje dlouh. majetku a materiálu	12 448	4 073	8 921	4 115	2 721	2 924
Zůstatková cena prod. dlouh. majetku a materiálu	8 288	3 340	7 176	5 220	1 634	2 757
Zúčtování rezerv a čas.rozliš.prov. výnosů					0	0
Tvorba rezerv a čas.rozliš.prov. nákladů					0	0
Zúčtování oprav.položek do prov. výnosů					0	0
Zúčtování oprav.položek do prov. nákladů	-1 223	517	1 352	1 341	430	1 046
Ostatní provozní výnosy	11 028	7 650	7 021	6 600	4 648	6 678
Ostatní provozní náklady	2 333	2 955	1 578	1 324	2 008	1 744
Převod provozních výnosů		0	0	0	0	0
Převod provozních nákladů		0	0	0	0	0
Provozní výsledek hospodaření	3 445	3 044	8 565	23 174	36 577	44 954
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů		0	0		0	0
Prodané cenné papíry a podíly		0	0		0	0
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku		0	0		0	0
Výnosy z krátkodobého finančního majetku		0	0		0	0
Náklady z finančního majetku R.2002		0	0		0	0
Výnosy z přecenění majetkových CP R.2002		0	0		0	0
Náklady z přecenění majetkových CP R.2002		0	0		0	0
Zúčtování rezerv do finančních výnosů					0	0
Tvorba a zúčtování rezerv na finanční náklady					0	0
Zúčtování oprav.položek do finančních výnosů					0	0
Zúčtování oprav.položek do finančních nákladů					0	0
Výnosové úroky	137	0	0	112	201	247
Nákladové úroky	2 732	4 004	4 045	3 849	2 655	1 647
Ostatní finanční výnosy	75	251	68	129	90	56
Ostatní finanční náklady	888	1 290	1 348	1 180	988	866
Převod finančních výnosů		0	0	0	0	0
Převod finančních nákladů		0	0	0	0	0
Finanční výsledek hospodaření	-3 408	-5 043	-5 325	-4 788	-3 352	-2 210
Daň z příjmů za běžnou činnost	33	1 382	1 061	3 309	5 481	8 269
Výsledek hospodářský za běžnou činnost	4	-3 381	2 179	15 077	27 744	34 475
Mimořádné výnosy		0	0	0	0	0
Mimořádné náklady		0	0	0	0	0
Daň z příjmů z mimořádné činnosti		0	0	0	0	0
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0	0
Převod podílu na výsl. hosp. společníkům		0	0		0	0
Výsledek hospodaření za účetní období	4	-3 381	2 179	15 077	27 744	34 475
Výsledek hospodaření před zdaněním	37	-1 999	3 240	18 386	33 225	42 744

Tabulka č. 23 - Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty (2009-2014)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Výnosy celkem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Tržby za prodej zboží	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%	0,2%
Tržby z vl. výkonů a služeb	85,1%	91,6%	90,3%	93,5%	95,5%	94,9%
Ostatní výkony	0,2%	1,5%	0,7%	0,5%	0,3%	0,3%
Ostatní provozní výnosy	14,6%	6,7%	8,9%	5,8%	3,7%	4,4%
Finanční výnosy	0,1%	0,1%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%
Mimořádné výnosy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Náklady celkem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Náklady na prodané zboží	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%	0,3%
Spotřeba materiálu a energie	4,1%	4,4%	4,9%	5,9%	9,6%	15,2%
Služby	64,6%	64,2%	63,6%	62,4%	59,4%	53,5%
Osobní náklady	19,3%	19,3%	17,0%	17,3%	18,8%	18,7%
Daně a poplatky	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,3%	0,2%
Odpisy	3,7%	5,2%	5,5%	6,5%	6,8%	7,5%
Změna stavu rezerv, OP a KNPO	-0,8%	0,3%	0,8%	0,8%	0,3%	0,6%
Ostatní provozní náklady	6,6%	3,6%	5,0%	4,0%	2,2%	2,6%

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Úroky	1,7%	2,3%	2,3%	2,3%	1,6%	0,9%
Ostatní finanční náklady	0,6%	0,7%	0,8%	0,7%	0,6%	0,5%
Mimořádné náklady	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nákladovost tržeb (náklady / tržby)		110,38%	108,71%	96,26%	86,77%	84,31%
Náročnost tržeb na výkonovou spotřebu		75,64%	74,49%	65,73%	59,90%	57,88%
Náročnost tržeb na materiál a energii		4,81%	5,30%	5,67%	8,37%	12,78%
Náročnost tržeb na služby		70,83%	69,18%	60,06%	51,52%	45,09%
Náročnost tržeb na osobní náklady		21,28%	18,48%	16,66%	16,30%	15,76%
Náročnost tržeb na odpisy		5,78%	6,02%	6,21%	5,91%	6,33%
Náročnost tržeb na úroky		2,51%	2,50%	2,24%	1,41%	0,80%
Náročnost tržeb na ostatní náklady		5,17%	7,23%	5,43%	3,26%	3,54%

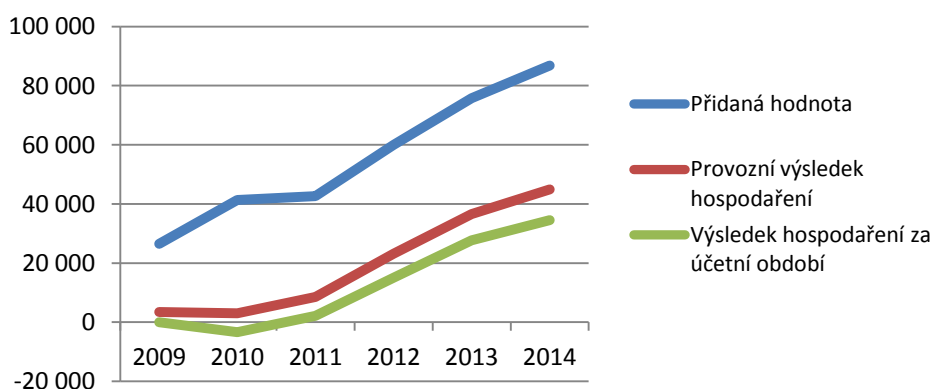
Tabulka č. 24 - Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty (2009-2014)

	2010/2009	2011/2010	2012/2011	2013/2012	2014/2013
Výnosy celkem	8,4%	3,0%	2,7%	7,2%	9,7%
Náklady celkem	9,6%	0,0%	-5,9%	-1,0%	5,8%
Přidaná hodnota	55,8%	3,0%	40,7%	26,3%	14,6%
Provozní hospodářský výsledek	-11,6%	181,4%	170,6%	57,8%	22,9%
Hospodářský výsledek z fin. operací	-48,0%	-5,6%	10,1%	30,0%	34,1%
Zisk před zdaněním	-5 502,7%	262,1%	467,5%	80,7%	28,7%
Zisk po zdanění	-84 625,0%	164,4%	591,9%	84,0%	24,3%
Tržby za prodej zboží	x	x	x	x	-24,9%
Tržby z vl. výkonů a služeb	16,7%	1,6%	6,3%	9,4%	9,0%
Náklady na prodané zboží	x	x	x	x	-21,7%
Spotřeba materiálu a energie	16,0%	11,9%	13,7%	62,1%	66,3%
Služby	9,0%	-0,8%	-7,7%	-5,8%	-4,7%
Osobní náklady	9,4%	-11,8%	-4,2%	7,4%	5,3%
Daně a poplatky	-25,1%	74,5%	11,7%	83,5%	-16,3%
Odpisy	53,2%	5,8%	9,7%	4,5%	16,6%
Změna stavu rezerv, OP a KNPO	142,3%	161,5%	-0,8%	-67,9%	143,3%
Ostatní provozní náklady	-40,7%	39,1%	-25,2%	-44,3%	23,6%
Finanční výnosy	18,4%	-72,9%	254,4%	20,7%	4,1%
Finanční náklady	46,2%	1,9%	-6,7%	-27,6%	-31,0%
z toho úroky	46,6%	1,0%	-4,8%	-31,0%	-38,0%

Celkové výnosy Společnosti ve všech sledovaných obdobích rostly. Celkové náklady se nevyvíjely stabilně a zaznamenaly růst, pokles i stagnaci na úrovni předchozího roku. Přidaná hodnota roste stejně jako výnosy po celé sledované období, což přispívá k růstu provozního výsledku hospodaření (ten klesal pouze v roce 2010). Finanční výsledek hospodaření je sice po celé období záporný, postupně se však od roku 2011 přibližuje k hodnotě nula. Výsledek hospodaření za účetní období dosáhl záporné hodnoty pouze v roce 2010, což bylo zapříčiněno nižším provozním výsledkem oproti zápornému finančnímu výsledku hospodaření. V dalších letech již Společnost dosahuje zisku, který má zároveň rostoucí tendenci.

Pozitivní vývoj přidané hodnoty, provozního výsledku hospodaření a výsledku hospodaření za účetní období v letech 2009 – 2014 udává graf uvedený níže.

Graf č. 3 - Vývoj hlavních ukazatelů výkazu zisku a ztráty (2009-2014; tis. Kč)



Výnosy Společnosti byly v minulosti tvořeny převážně výnosy z vlastních výkonů a služeb. Tato položka kromě roku 2009 neklesla pod hodnotu 90 % celkových výnosů. Další položkou výnosů, která však postupně ztrácí svůj podíl, jsou ostatní provozní výnosy. Ostatní výnosové položky nezaujímají významný podíl na celkových výnosech.

Nejvýznamnější položkou celkových nákladů jsou náklady na služby, jejichž podíl sice postupně klesá, zároveň však stále tvoří nadpoloviční většinu celkových nákladů. Druhou nejvýznamnější položkou jsou osobní náklady, které ve sledovaném období tvoří 17 – 19,3 % nákladů. Mezi ostatní významné nákladové položky lze zařadit spotřebu materiálu a energie (podíl postupně narůstá, v roce 2014 již přes 15 %), odpisy (podíl také postupně narůstá, v roce 2014 činí 7,5 %) a ostatní provozní náklady (v posledních letech již nejsou tak významné). Nákladové úroky zaujímají v posledním roce pouze 0,9 % celkových nákladů.

6.3 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ

6.3.1 ANALÝZA ZADLUŽENOSTI A KRYTÍ STÁLÝCH AKTIV

S ukazateli stupeň finanční nezávislosti a stupeň zadluženosti jsme se setkali již při vertikální analýze pasív a jedná se o poměr vlastního kapitálu, resp. cizího kapitálu k celkovému kapitálu. Stupeň finanční nezávislosti postupně narůstá, stupeň zadluženosti naopak klesá. Společnost je tedy čím dál méně zadlužená a v posledním roce využívá k podnikání téměř stejné množství vlastního a cizího kapitálu.

Stupeň samofinancování nejprve do roku 2012 klesal, od tohoto roku naopak narůstá. Ve všech letech zároveň zůstává v kladných číslech, minimálně na hodnotě 180 %. V roce 2014 dosáhl tento ukazatel hodnoty 435 %. Tento ukazatel svědčí o tom, že Společnost byla schopna vytvořit hodnotu během své činnosti.

Úrokové krytí v analyzovaném období neustále narůstalo, pouze v roce 2010 Společnost nevytvořila dostatečný zisk na pokrytí svých úrokových nákladů. V dalších letech však Společnost nemá sebemenší problém splatit své nákladové úroky z dosaženého zisku.

Stupeň krytí stálých aktiv k datu ocenění dosahuje 108,70 %, což znamená, že Společnost financuje svůj dlouhodobý majetek dlouhodobým kapitálem a navíc vytváří určitou rezervu v podobě čistého pracovního kapitálu (část oběžného majetku financovaná dlouhodobými zdroji). Tohoto se podařilo docílit od roku 2012, v předchozích letech dlouhodobý kapitál nestačil na pokrytí stálých aktiv.

Poměr odpisů k dlouhodobému odepisovatelnému majetku je poměrně stabilní a pohybuje se v rozmezí 9,86 – 10,85 %. Tento stabilní poměr vypovídá o vynakládání postupných obnovovacích investic.

Míra reprodukce dlouhodobého majetku až na rok 2011 přesahuje hodnotu 1, tudíž dochází k nárůstu hodnoty dlouhodobého odepisovatelného majetku.

Tabulka č. 25 - Analýza zadluženosti a krytí stálých aktiv (2010-2014)

	2010	2011	2012	2013	2014
Stupeň finanční nezávislosti	12,93%	16,14%	22,45%	33,96%	48,03%
Stupeň zadluženosti	81,97%	79,38%	74,15%	63,40%	49,62%
Stupeň samofinancování	359,73%	194,38%	180,91%	244,69%	434,82%
Úrokové krytí	50,07%	180,10%	577,68%	1 351,41%	2 695,26%
Stupeň krytí stálých aktiv dlouhodobým kapitálem	91,42%	72,82%	104,43%	109,97%	108,70%
Poměr odpisů k dlouh. hmotnému a nehmotnému majetku	9,88%	10,84%	9,86%	10,27%	10,85%
Míra reprodukce dlouhodobého majetku	1,99	0,70	2,89	1,06	1,92

6.3.2 ANALÝZA LIKVIDITY

Okamžitá likvidita zaznamenává poměrně nestabilní vývoj. Nejvyšších hodnot Společnost dosáhla v roce 2013, kdy okamžitá likvidita činila přes 45%, tedy Společnost byla schopna pokrýt své krátkodobé závazky téměř z poloviny přímo z peněžních prostředků. V posledních třech letech jsou hodnoty okamžité likvidity

nad hodnotou 20 %, což je velmi uspokojivý výsledek z hlediska minimalizace rizika, avšak zároveň je ve Společnosti vázáno mnoho kapitálu.

Ukazatele rychlá a běžná likvidita mají stejný vývoj a dosahují poměrně vysokých hodnot. Běžná likvidita od roku 2012 převyšuje hodnotu 100 %, což je pro Společnost pozitivní fakt.

Závěrem lze zmínit, že Společnost nemá problémy s likviditou.

Tabulka č. 26 - Analýza likvidity (2010-2014)

	2010	2011	2012	2013	2014
Okamžitá likvidita	8,10%	1,81%	31,64%	45,34%	21,60%
Rychlá likvidita	42,62%	34,35%	96,47%	117,18%	112,46%
Běžná likvidita	58,68%	43,49%	103,67%	127,20%	125,33%

6.3.3 ANALÝZA OBRATU

Obrat zásob do roku 2013 roste, což je pozitivní jev. V roce 2014 již došlo k poklesu obratu této položky na hodnotu téměř 33. Obrat celkových pohledávek a celkových závazků se nevyvíjí pro Společnost pozitivně. Zatímco obrat pohledávek klesá, což zároveň znamená, že doba obratu pohledávek roste, obrat závazků naopak narůstá a klesá tedy doba obratu závazků. To je pro Společnost nevýhodné, protože sama vynakládá prostředky na úhradu svých závazků čím dříve a pohledávky jí jsou spláceny za čím dálejší dobu. Obrat vlastního kapitálu od roku 2011 klesá a obrat celkového kapitálu zůstává relativně stabilní a to lehce nad hodnotou 1. Celkový kapitál Společnosti se tedy během roku jednou obrátí do tržeb.

Tabulka č. 27 - Analýza obratu (2010-2014)

	2010	2011	2012	2013	2014
Obrat zásob	21,81	22,65	34,82	43,48	32,78
Obrat celkových pohledávek	8,77	8,16	6,31	5,49	4,61
Obrat celkových závazků	1,85	1,94	2,34	2,84	2,95
Obrat vlastního kapitálu	6,74	7,42	5,28	3,56	2,47
Obrat celkového kapitálu	1,08	1,08	1,04	1,01	1,02

6.3.4 ANALÝZA RENTABILITY

Ukazatele rentability kopírují vývoj výsledku hospodaření za účetní období, jedinou výjimkou je rentabilita vlastního kapitálu, která se v roce 2014 snížila.

Rentabilita tržeb se po celé období zvyšuje a v roce 2014 dosáhla hodnoty téměř 17%. Velmi podobné hodnoty dosáhl také ukazatel rentabilita celkového kapitálu. Nejvyšších hodnot dosahuje rentabilita vlastního kapitálu, která sice v posledním roce klesla, přesto ale převyšuje hodnotu 41 %.

Společnost lze považovat za dostatečně rentabilní, a to díky dosahovaným kladným výsledkům hospodaření.

Tabulka č. 28 - Analýza rentability (2010-2014)

	2010	2011	2012	2013	2014
Rentabilita tržeb	-2,12%	1,35%	8,77%	14,69%	16,76%
Rentabilita vlastního kapitálu	-14,30%	9,99%	46,31%	52,26%	41,41%
Rentabilita celkového kapitálu	-0,15%	3,58%	10,96%	15,96%	17,77%

6.3.5 ANALÝZA PRODUKTIVITY PRÁCE

Produktivita práce měřená z celkových výkonů i z přidané hodnoty ve sledovaném období narůstala, což je jednoznačně pozitivní skutečnost. Počet zaměstnanců není od roku 2009 stabilní, nejvyšší počet pracovníků Společnost zaměstnávala v roce 2010 (68 osob), nejméně v roce 2011 (54 osob). V roce 2014 Společnost zaměstnává 60 pracovníků.

Tabulka č. 29 - Analýza produktivity práce (2010-2014)

	2010	2011	2012	2013	2014
Produktivita z výkonů (tis. CZK / prac.)	2 380,25	3 020,44	3 145,29	3 146,13	3 429,58
Produktivita z přidané hodnoty (tis. CZK / prac.)	608,38	788,91	1 089,93	1 262,00	1 445,93

6.4 SHRUTÍ A VYHODNOCENÍ FINANČNÍ ANALÝZY

Z analýzy účetních výkazů do roku 2014 vyplývá snižující se zadluženost Společnosti, rostoucí výnosy a nepravidelný vývoj nákladů. Výsledek hospodaření ve sledovaném období postupně narůstá, přičemž většina zisku je ponechána ve Společnosti a je jím navyšován vlastní kapitál.

Společnost je dostatečně rentabilní díky dosahovanému zisku. S likviditou Společnost problémy nemá, okamžitá likvidita dokonce dosahuje poměrně vysokých hodnot a je tedy minimalizováno riziko. Taktéž Společnost nemá potíže se zadlužeností, je schopna pokrýt své úrokové náklady a zároveň vynakládá prostředky na obnovu majetku. Co se týče ukazatelů aktivity, obrat pohledávek a závazků se nevyvíjí pozitivně, významný problém však s aktivitou Společnost nemá. Ukazatele produktivity se vyvíjí jednoznačně pozitivně, výkony a i přidaná hodnota na pracovníka narůstají.

Výsledkem analýzy účetních výkazů a analýzy poměrových ukazatelů provedené Znalcem je zhodnocení finančního zdraví a stability Společnosti. Společnost je finančně zdravá, nebyly rozpoznány žádné zásadní nedostatky Společnosti. Znalec také neidentifikoval žádné závažné faktory, které by mohly finanční zdraví v dalších letech negativně ovlivnit tak, aby nebylo možné využít příjmový přístup ocenění.

Na základě výsledků strategické i finanční analýzy Znalec předpokládá dodržení principu going concern, tedy nekonečného trvání podniku. Pro ocenění Společnosti je tedy vhodné použít příjmový přístup ocenění, konkrétně metodu DCF entity.

7 FINANČNÍ PLÁN - PROGNÓZA BUDOUCÍHO VÝVOJE

Finanční plán Znalec sestavil pro potřeby ocenění Společnosti výnosovou metodou DCF Entity (FCFF).

Finanční plán Společnosti byl sestaven ve dvou fázích.

V 1. fázi pro následujících 6 let (2015 – 2020) byly jednotlivé ukazatele odhadnuty pro každý rok samostatně.

V 2. fázi plánu, kdy se počítají finanční toky generované Společností od roku 2021 dále, byly jednotlivé položky použité pro výpočet finančních toků převzaty z posledního roku 1. fáze, tedy z roku 2020. Znalec projektoval ustálení většiny základních parametrů finančního plánu během 1. fáze a ve 2. fázi tak dochází pouze ke změnám na úrovni stanoveného tempa růstu FCFF, viz dále kapitola 8 *Ocenění příjmovým přístupem*. Parametry neustálené v průběhu 1. fáze byly pro 2. fázi upraveny na dlouhodobě udržitelnou úroveň.

7.1 TEORETICKÁ ČÁST – ZPŮSOB SESTAVENÍ FINANČNÍHO PLÁNU

7.1.1 PLÁN FINANCOVÁNÍ

Plán financování zahrnuje především plán splácení úvěrů, vypočtenou výši úroků a změny ve vlastním kapitálu.

7.1.2 VÝNOSY, NÁKLADY

Tržby byly odhadnuty ve strategické analýze na základě předpokládaného vývoje trhu v dalších letech.

Ostatní položky budou odhadnuty a naprognózovány podle různých přístupů:

- Většina položek bude naprognózována podle vývoje a odhadu jejich podílu na tržbách.
- Některé položky (úroky, odpisy) jsou odhadnuty na základě plánu rozvahových položek (plán investic, plán financování).
- Některé položky (často položky, které nejsou významné a nedosahují vysokých hodnot) jsou převzaty z posledního známého roku, případně je vypočítán jejich průměr (aritmetický, vážený) z několika posledních let.

Existují i další způsoby plánování nákladů a výnosů, konkrétně jsou jednotlivé položky popsány dále v plánu výkazu zisku a ztrát.

7.1.3 ROZVAHA

Vývoj rozvahových položek bude prognózován následovně. Stálá aktiva se naprognózují podle plánu investic na další roky. Pokud Znalec nemá tento plán k dispozici a nezná žádné další informace o investicích do stálých aktiv, naplánuje pouze udržovací investice, k nimž se připočítá inflace, neboli investice, které se rovnají odpisům v daném roce zvýšených o úroveň inflace, aby hodnota stálých aktiv neklesala (zdánlivé mírné zvyšování stálých aktiv o úroveň inflace pouze udržuje jejich hodnotu v čase).

Položky oběžného majetku mimo krátkodobého finančního majetku budou vypočítány na základě odhadů dob obrátů jednotlivých položek. Doby obrátů budou odhadnuty podle jejich historického vývoje. Krátkodobý finanční majetek bude převzat z cash-flow daného roku.

Položky vlastního kapitálu se, pokud nejsou známy konkrétní informace o jeho změnách, nemění a zůstanou na úrovni posledního známého roku (samozřejmě mimo výsledku hospodaření za účetní období a

nerozděleného výsledku hospodaření z minulých let, které se převezmou z naplánovaného výkazu zisku a ztrát).

V případě cizího kapitálu se v případě úrokovaného cizího kapitálu postupuje na základě plánu financování a plánu úvěrů. Krátkodobé závazky z obchodního styku budou vypočítány pomocí odhadnutých dob obratu, ostatní krátkodobé neúročené závazky budou naplánovány jinak, konkrétně viz podkapitola Sestavení finančního plánu - rozvaha.

Časové rozlišení se neplánuje nebo se odhaduje na základě růstu tržeb (záleží na povaze položek časového rozlišení).

7.2 SESTAVENÍ FINANČNÍHO PLÁNU

7.2.1 PLÁN FINANCOVÁNÍ

Základní kapitál spolu s kapitálovými fondy se nebude v období plánu měnit a zůstane na úrovni k datu ocenění. Kapitálové fondy jsou tvořeny oceňovacími rozdíly z přecenění dlouhodobého finančního majetku, kde Společnost eviduje podíl na společnosti OpavaNet a.s., který je každoročně přeceňován metodou ekvivalence.

Společnost drží dlouhodobý bankovní úvěr přijatý od České spořitelny, který postupně splácí pomocí anuitních splátek. Úvěr je splatný v červnu roku 2017, Společnost však v roce 2014 uskutečnila mimořádnou vyšší splátku. Znalec na základě této mimořádné splátky předpokládá předčasné splacení úvěru na konci roku 2016 s ročními splátkami v období plánu ve výši 16 mil. Kč.

Úroková míra k výše uvedenému úvěru je definována jako 1M PRIBOR + 3,70 %, od 1.11.2013 byla úroková míra snížena na 1M PRIBOR + 3,20 % p.a. 1M PRIBOR Znalec vyjádřil jako roční průměr, přičemž v roce 2015 se jedná o průměr za prvních devět měsíců a v roce 2016 je PRIBOR ponechán na úrovni roku 2015. Na základě těchto údajů byla dopočtena průměrná roční úroková míra a následně byly vypočteny nákladové úroky z průměrné hodnoty zůstatku úvěru v daném roce (průměr stavu úvěru na začátku a na konci roku). O tom, že je tento propočten nákladových úroků pouze přibližný svědčí mírné rozdíly v úrocích dopočtených a úrocích vykázaných ve výkazu zisku a ztráty v období 2013 – 2014. Přesnější vyjádření úroků není možné z toho důvodu, že Znalec nemá k dispozici splátkový kalendář úvěru.

Tento úvěr je zároveň zajištěn zástavním právem k pohledávkám z obchodního styku, blankosměnkou, zástavním právem k věcem movitým a pohledávkám z pojištění movitých věcí.

Tabulka č. 30 - Plán financování (2012-2020; tis. Kč)

Úvěr Česká spořitelna v tis. Kč	2012	2013	2014	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F	2020F
Roční splátka (+)/navýšení úvěru (-)	6 000	14 000	23 000	16 000	16 000				
Splátka v následujícím roce	14 000	16 000	16 000	16 000					
Splátky v dalších letech	55 000	39 000	16 000						
Zůstatek úvěrů ke konci roku	69 000	55 000	32 000	16 000	0				
PRIBOR – roční průměr		0,31	0,27	0,22	0,22				
Průměrná roční úroková míra (dopočtená)		0,0393	0,0347	0,0342	0,0342				
Nákladové úroky skutečné		2 655	1 535						
Nákladové úroky dopočtené		2 435	1 509	821	274				

7.2.2 PLÁN VÝNOSŮ, NÁKLADŮ

Kompletní plán výkazu zisku a ztrát pro roky 2015 – 2020 je uveden v příloze č. 4. Postup jeho prognózy je popsán v následujících podkapitolách.

7.2.2.1 TRŽBY

Odhad vývoje tržeb za výkony je popsán v závěrečné podkapitole strategické analýzy a indexy růstu tržeb jsou jejími zásadními výstupy. Následuje tabulka s vypočtenými tržbami. Pro tržby za prodej zboží je použito stejné tempo růstu jako u tržeb za výkony.

Tabulka č. 31 - Plán tržeb (2015-2020; tis. Kč)

	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F	2020F
Index růstu tržeb za prodej zboží	1,0782	1,0496	0,9817	0,9831	0,9836	0,9831
Vývoj tržeb za prodej zboží	560	587	577	567	558	548
Index růstu tržeb za výkony	1,0782	1,0496	0,9817	0,9831	0,9836	0,9831
Vývoj tržeb za výkony	221 873	232 881	228 610	224 746	221 065	217 329

7.2.2.2 OSTATNÍ VÝNOSY A NÁKLADY

Většina nákladů je odhadnuta podle prognózy jejich náročnosti (nákladovosti) na tržbách (podíl jednotlivých položek na celkových tržbách), dané jednak historickým vývojem a jednak budoucími očekáváními ve vztahu k vývoji podnikatelské činnosti, viz následující dvě tabulky:

Tabulka č. 32 - Ostatní výnosy a náklady / tržby (historie 2009-2014; tis. Kč)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Tržby za prodej zboží	0	0	0	0	691	519
Tržby za vl. výrobky a služby	136 460	159 288	161 780	171 988	188 199	205 213
Aktivace	245	2 569	1 324	1 003	569	562
Tržby za výkony	136 705	161 857	163 104	172 991	188 768	205 775
Tržby (celkem)	136 705	161 857	163 104	172 991	189 459	206 294
Náklady na prodané zboží	0	0	0	0	600	470
Náklady na prodané zboží / Tržby za prodej zboží (%)	x	x	x	x	86,83%	90,56%
Náklady - materiál	6 605	7 665	8 579	9 756	15 814	26 296
Náklady - materiál / Tržby (%)	4,84%	4,81%	5,30%	5,67%	8,40%	12,81%
Náklady - služby	103 548	112 822	111 924	103 289	97 325	92 772
Náklady - služby / Tržby (%)	75,88%	70,83%	69,18%	60,06%	51,71%	45,21%
Daně a poplatky	183	137	239	267	490	410
Daně a poplatky / Tržby (%)	0,13%	0,08%	0,15%	0,15%	0,26%	0,20%
Zúčtování oprav. položek do prov. nákladů	-1 223	517	1 352	1 341	430	1 046
Zúčtování oprav. položek do prov. nákladů/tržby	-0,89%	0,32%	0,83%	0,78%	0,23%	0,51%
Ostatní provozní výnosy	11 028	7 650	7 021	6 600	4 648	6 678
Ostatní provozní výnosy / Tržby (%)	8,07%	4,73%	4,30%	3,82%	2,45%	3,24%
Ostatní provozní náklady	2 333	2 955	1 578	1 324	2 008	1 744
Ostatní provozní náklady / Tržby (%)	1,71%	1,83%	0,97%	0,77%	1,06%	0,85%
Výnosové úroky	137	0	0	112	201	247
Výnosové úroky / Tržby (%)	0,10%	0,00%	0,00%	0,06%	0,11%	0,12%
Ostatní finanční výnosy	75	251	68	129	90	56
Ostatní finanční výnosy / Tržby (%)	0,05%	0,16%	0,04%	0,07%	0,05%	0,03%
Ostatní finanční náklady	888	1 290	1 348	1 180	988	866
Ostatní finanční náklady / Tržby (%)	0,65%	0,80%	0,83%	0,68%	0,52%	0,42%

Komentář k odhadům náročností jednotlivých položek na tržbách v letech 2015 – 2020:

- Náklady na prodané zboží – Společnost obchoduje se zbožím od roku 2013, není tedy k dispozici dostatečně dlouhá doba pro použití průměrné nákladovosti této položky. Znalec se rozhodl pro ponechání nákladovosti na hodnotě posledního roku, čímž dojde k ponechání obchodní marže taktéž na úrovni roku 2014 ve výši 9,44 %.
- Náklady na materiál, náklady na služby – náročnost materiálu na tržbách se téměř po celé období zvyšovala. Oproti tomu náročnost služeb na tržbách po celé období klesala. Znalec ponechal výši nákladovosti těchto položek na hodnotách roku 2014, jelikož pravděpodobně postupně dochází ke změně struktury nákladů. Při propočtu nákladovosti součtu těchto položek dochází k postupné stabilizaci a ponechání hodnoty nákladovosti na téměř stabilizované hodnotě roku 2014.
- Daně a poplatky – díky nepravidelnému vývoji nákladovosti této položky Znalec pro budoucí období použil průměrnou hodnotu nákladovosti za sledované minulé období.
- Zúčtování opravných položek do provozních nákladů – nákladovost se nevyvíjela stabilně, proto byl pro období plánu opět použit průměr hodnot nákladovosti, do kterého však nebyl zahrnut rok 2009, který tvořil určitou výjimku v minulé časové řadě.

- Ostatní provozní výnosy – náročnost na tržbách do roku 2013 klesala, v roce 2014 však naopak vzrostla, není tedy zřejmé a nikterak pravděpodobné, jakým směrem se bude náročnost této položky na tržbách ubírat v období plánu. Byl proto použit průměr, a to za období 2011 – 2014.
- Ostatní provozní náklady – jejich nákladovost nevykazuje zřetelný trend, proto je budoucí nákladovost plánována v podobě průměru, a to opět za období 2011 – 2014 kvůli oscilaci kolem hodnoty přibližně 0,9 %.
- Ostatní finanční výnosy - jejich nákladovost se vyvíjela nepravidelně, od roku 2012 však rovnoměrně klesá na hodnotu 0,03 %. Nákladovost Znalec ponechal na této hodnotě, zároveň se jedná o zanedbatelnou položku.
- Ostatní finanční náklady – nákladovost nejprve rostla, od roku 2012 naopak klesala. Hodnota nákladovosti pro období plánu byla opět ponechána na úrovni roku 2014, Znalec nepředpokládá další pokles.

Tabulka č. 33 - Ostatní výnosy a náklady / tržby (plán 2015-2020; tis. Kč)

	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F	2020F
Tržby za prodej zboží	560	587	577	567	558	548
Tržby za vl. výrobky a služby	221 267	232 245	227 986	224 132	220 461	216 736
Aktivace	606	636	624	614	604	594
Tržby za výkony	221 873	232 881	228 610	224 746	221 065	217 329
Tržby (celkem)	222 433	233 468	229 187	225 313	221 623	217 877
Náklady na prodané zboží	507	532	522	513	505	496
Náklady na prodané zboží / Tržby za prodej zboží (%)	90,56%	90,56%	90,56%	90,56%	90,56%	90,56%
Náklady - materiál	28 503	29 917	29 368	28 872	28 399	27 919
Náklady - materiál / Tržby (%)	12,81%	12,81%	12,81%	12,81%	12,81%	12,81%
Náklady - služby	100 557	105 545	103 610	101 859	100 190	98 497
Náklady - služby / Tržby (%)	45,21%	45,21%	45,21%	45,21%	45,21%	45,21%
Daně a poplatky	362	380	373	367	361	355
Daně a poplatky / Tržby (%)	0,16%	0,16%	0,16%	0,16%	0,16%	0,16%
Zúčtování oprav. položek do prov. nákladů	1 182	1 241	1 218	1 198	1 178	1 158
Zúčtování oprav. položek do prov. nákladů/tržby	0,53%	0,53%	0,53%	0,53%	0,53%	0,53%
Ostatní provozní výnosy	7 680	8 061	7 913	7 779	7 652	7 522
Ostatní provozní výnosy / Tržby (%)	3,45%	3,45%	3,45%	3,45%	3,45%	3,45%
Ostatní provozní náklady	2 023	2 123	2 085	2 049	2 016	1 982
Ostatní provozní náklady / Tržby (%)	0,91%	0,91%	0,91%	0,91%	0,91%	0,91%
Výnosové úroky	266	280	274	270	265	261
Výnosové úroky / Tržby (%)	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%
Ostatní finanční výnosy	60	63	62	61	60	59
Ostatní finanční výnosy / Tržby (%)	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%
Ostatní finanční náklady	934	980	962	946	930	915
Ostatní finanční náklady / Tržby (%)	0,42%	0,42%	0,42%	0,42%	0,42%	0,42%

Osobní náklady

Historický vývoj osobních nákladů a vztažných ukazatelů je zachycen v následující tabulce:

Tabulka č. 34 - Osobní náklady (historie 2009-2014; tis. Kč)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Náklady – mzdové	22 830	24 647	21 267	20 152	21 773	23 045
- počet zaměstnanců	67	68	54	55	60	60
- produktivita práce (dle tržeb)	2040	2380	3020	3145	3158	3438
- průměrné mzdové náklady / 1 zaměstnanec	341	362	394	366	363	384
- růst průměrných mzdových nákladů / 1 zaměstnanec		106,37%	108,66%	93,03%	99,04%	105,84%
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	396	756	1 116	1 126	1 194	1 194
- odměny členům orgánů spol. a družstva/tržby	0,29%	0,47%	0,68%	0,65%	0,63%	0,58%
Náklady na SZZP	7 374	7 914	6 858	6 705	7 064	7 576
- sazba SZZP	34%	34%	34%	34%	34%	34%
- podíl mzd. N podléhající SZZP / celkové mzd. N	95,00%	94,44%	94,84%	97,86%	95,42%	96,69%
Sociální náklady	397	584	655	668	752	610
- sociální náklady / mzdové náklady (%)	1,74%	2,37%	3,08%	3,31%	3,45%	2,65%

Mzdové náklady Znalec naplánoval podle průměrných mzdových nákladů na jednoho pracovníka, které jsou prognózovány jako rostoucí každým rokem o předpokládaný růst průměrné mzdy v ČR, a podle plánovaného počtu zaměstnanců společnosti v jednotlivých letech. Znalec nepředpokládá, že se počet zaměstnanců v letech 2015-2020 bude měnit. Předpokládaný růst průměrné mzdy v ČR činí v roce 2015 3,2 %, v roce 2016 3,3 % a v dalších letech 3,5 %.

Odměny členům orgánů společnosti a družstva byly plánovány v podobě nákladovosti této položky na tržbách. Ta se od roku 2012 snižovala. Pro období plánu se nepředpokládá další pokles a nákladovost je ponechána na hodnotě roku 2014.

Náklady na sociální zabezpečení jsou vypočteny dle aktuální sazby těchto odvodů v ČR ve výši 34 % ze mzdových nákladů a podílu mzdových nákladů podléhajících těmto odvodům na celkových mzdových nákladech.

Sociální náklady jsou odhadnuty podle jejich podílu na mzdových nákladech, který se v letech 2009-2013 zvyšoval z 1,74 % na 3,45 % (ze mzdových nákladů), přičemž tempo jeho růstu se rok od roku snižovalo. V roce 2014 naopak došlo k poklesu tohoto podílu na hodnotu 2,65 %. Pro roky finančního plánu Znalec naplánoval neměnný podíl na mzdových nákladech, a to ve výši průměru za celé sledované období kvůli nejasnému budoucímu vývoji.

Prognóza všech čtyř nákladů je zachycena v následující tabulce:

Tabulka č. 35 - Osobní náklady (prognóza 2015-2020; tis. Kč)

	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F	2020F
Náklady – mzdové	23 782	24 567	25 427	26 317	27 238	28 191
- počet zaměstnanců	60	60	60	60	60	60
- produktivita práce (dle tržeb)	3707	3891	3820	3755	3694	3631
- průměrné mzdové náklady / 1 zaměstnanec	396	409	424	439	454	470
- růst průměrných mzdových nákladů / 1 zaměstnanec	103,20%	103,30%	103,50%	103,50%	103,50%	103,50%
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	1 287	1 351	1 327	1 304	1 283	1 261
- odměny členům orgánů spol. a družstva/tržby	0,58%	0,58%	0,58%	0,58%	0,58%	0,58%
Náklady na SZPP	7 818	8 076	8 359	8 652	8 954	9 268
- sazba SZPP	34%	34%	34%	34%	34%	34%
- podíl mzd. N podléhající SZPP / celkové mzd. N	96,69%	96,69%	96,69%	96,69%	96,69%	96,69%
Sociální náklady	658	680	704	728	754	780
- sociální náklady / mzdové náklady (%)	2,77%	2,77%	2,77%	2,77%	2,77%	2,77%

Odpisy

Odpisy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku jsou naplánovány podle plánu investic a odpisů. Investice v každém roce rostou s průměrnou mírou inflace v jednotlivých letech a jsou plánovány nejen jako investice obnovovací, ale částečně také rozšiřovací, tedy převyšující hodnotu odpisů. Odpisy jsou pak součtem odpisů stávajícího majetku a odpisů nově pořízeného majetku v období plánu.

Výnosové a nákladové úroky

Výnosové úroky byly plánovány dle jejich náročnosti na tržbách. Ta byla ponechána na hodnotě roku 2014, jelikož se oproti roku 2013 téměř nezměnila a zdá se být relativně stabilizovaná. Nákladové úroky jsou převzaty z plánu financování.

Daň

Daň je vypočtena na základě vypočteného zisku před zdaněním a daňové sazby pro další roky (19 %).

7.2.3 PLÁN ROZVAHY

Kompletní plán rozvahy pro roky 2015 – 2020 je uveden v příloze č. 4. Postup její prognózy je popsán v následujících podkapitolách.

7.2.3.1 DLOUHODOBÁ AKTIVA

Společnost držela k datu ocenění dlouhodobá aktiva v tomto složení:

- software – brutto hodnota 19 502 tis. Kč, netto hodnota 2 053 tis. Kč,
- ocenitelná práva – brutto hodnota 100 tis. Kč, netto hodnota 37 tis. Kč,
- nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek – brutto hodnota 55 tis. Kč, netto hodnota 55 tis. Kč,
- stavby – brutto hodnota 133 057 tis. Kč, netto hodnota 96 631 tis. Kč,
- samostatné movité věci a soubory movitých věcí – brutto hodnota 50 988 tis. Kč, netto hodnota 20 971 tis. Kč,

- nedokončený dlouhodobý hmotný majetek – brutto hodnota 309 tis. Kč, netto hodnota 309 tis. Kč.

Stávající odepisovatelná aktiva budou v plánu odepisována dle doby odepisování jednotlivého majetku uvedené v příloze k účetní závěrce. Odpisy stávajícího majetku jsou však pouhým odhadem, jelikož Znalec neměl k dispozici odpisový plán, ani údaje o datu pořízení jednotlivých majetků.

Investice do dlouhodobého hmotného i nehmotného majetku byly konstruovány jako lehce rozšiřující, což je pro budoucí výnosy Společnosti velmi důležité. Hlavním účelem investic je však v tomto případě udržení hodnoty stávajícího dlouhodobého majetku v čase, proto jsou investice v každém roce navyšovány o inflaci v jednotlivých letech.³

Nedokončený dlouhodobý hmotný ani nehmotný majetek se neodepisuje a do plánu je ponechán na hodnotě roku 2014.

Dlouhodobý finanční majetek ve výši 16 397 tis. Kč zůstane beze změny vzhledem ke skutečnosti, že bude vyloučen jako neprovozní a samostatně oceněn.

7.2.3.2 PRACOVNÍ KAPITÁL

Většina položek pracovního kapitálu se plánuje podle dob obrátů jednotlivých položek, přičemž Znalec bere v potaz jak vývoj v minulosti, tak předpokládané změny dob obrátu pramenící z rozvoje podnikatelské činnosti. Historický vývoj je zachycen v následující tabulce:

Tabulka č. 36 – Pracovní kapitál (historie 2009-2014; tis. Kč)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<i>Tržby za prodej zboží</i>	0	0	0	0	691	519
<i>Tržby za vl. Výrobky a služby</i>	136 460	159 288	161 780	171 988	188 199	205 213
<i>Aktivace</i>	245	2 569	1 324	1 003	569	562
<i>Tržby za výkony</i>	136 705	161 857	163 104	172 991	188 768	205 775
<i>Tržby celkem</i>	136 705	161 857	163 104	172 991	189 459	206 294
Materiál	6 636	7 969	6 319	3 559	5 130	6 795
- doba obrátu (z tržeb za výkony ve dnech)	17,48	17,72	13,95	7,41	9,78	11,89
Zboží	0	0	0	0	0	627
- doba obrátu (z tržeb za zboží ve dnech)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	297,99
Krátkodobé pohledávky z obch. styku	14 844	15 876	21 185	30 240	34 442	43 906
- doba obrátu (z tržeb celkem ve dnech)	39,09	35,31	46,76	62,93	65,44	76,62
Krátkodobé poskytnuté zálohy	1 521	910	700	652	980	445
- doba obrátu (z tržeb celkem ve dnech)	4,01	2,02	1,55	1,36	1,86	0,78
Pohledávky stát	1 350	0	0	21	0	0
- doba obrátu (z tržeb celkem ve dnech)	3,56	0,00	0,00	0,04	0,00	0,00
Krátkodobé jiné pohledávky	1 466	272	618	1 140	1 343	8 051
- doba obrátu (z tržeb celkem ve dnech)	3,86	0,60	1,36	2,37	2,55	14,05
Náklady příštích období	13 106	19 423	18 271	9 777	3 410	2 204
- doba obrátu (z tržeb celkem ve dnech)	34,51	43,20	40,33	20,35	6,48	3,85
Komplexní náklady příštích období	111	0	0	0	0	0
- doba obrátu (z tržeb celkem ve dnech)	0,29	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Příjmy příštích období	0	8	0	0	50	8
- doba obrátu (z tržeb celkem ve dnech)	0,00	0,02	0,00	0,00	0,10	0,01
Dohadné účty aktivní	0	71	0	0	0	0
- doba obrátu (z tržeb celkem ve dnech)	0,00	0,16	0,00	0,00	0,00	0,00
Ostatní rezervy	200	200	0	0	0	0
- doba obrátu (z tržeb celkem ve dnech)	0,53	0,44	0,00	0,00	0,00	0,00
Odložený daňový závazek	0	0	0	0	339	781
- doba obrátu (z tržeb celkem ve dnech)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,64	1,36
Dlouhodobé závazky z obch. styku	0	10 635	5 957	2 995	2 106	1 122
- doba obrátu (z tržeb celkem ve dnech)	0,00	23,65	13,15	6,23	4,00	1,96
Dlouhodobé přijaté zálohy	23 562	17 364	21 654	25 487	27 330	27 943

³ V reálném ekonomickém životě podniku lze předpokládat vynakládání investic ne každoročně, ale jednorázově jednou za několik let (dle rychlosti zastarávání jednotlivých složek dlouhodobého majetku a skutečné investiční potřeby Společnosti). V rámci tvorby finančního plánu pro účely dvoufázového ocenění, kdy před začátkem druhé fáze měly být všechny základní ukazatele, tzv. generátory hodnot (včetně investic do dlouhodobého majetku), již ustáleny, jsou udržovací investice prognózovány každoročně v pravidelných výších a odpovídají tak de facto částkám, které je nutné za dobu životnosti dlouhodobého majetku naspořit, aby po skončení jeho životnosti mohla být provedena obnova a obměna tohoto majetku, byla z dlouhodobého hlediska udržována majetková substance podniku a nebyla ohrožena jeho ziskovost a schopnost dosahovat tržeb (princip going concern).

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
- doba obratu (z tržeb celkem ve dnech)	62,05	38,62	47,79	53,04	51,93	48,76
Dlouhodobé jiné závazky	15 504	10 962	2 453	2 418	1 805	1 161
- doba obratu (z tržeb celkem ve dnech)	40,83	24,38	5,41	5,03	3,43	2,03
Krátkodobé závazky z obch. styku	40 363	35 557	39 010	22 687	21 908	26 811
- doba obratu (z tržeb celkem ve dnech)	106,29	79,09	86,10	47,21	41,63	46,79
Krátkodobé přijaté zálohy	11	13	20	20	73	103
- doba obratu (z tržeb celkem ve dnech)	0,03	0,03	0,04	0,04	0,14	0,18
Stát – daňové závazky a dotace	238	3 676	3 507	4 394	5 425	7 350
- doba obratu (z tržeb celkem ve dnech)	0,63	8,18	7,74	9,14	10,31	12,83
Krátkodobé jiné závazky	3 017	3 729	2 581	1 123	1 003	975
- doba obratu (z tržeb celkem ve dnech)	7,94	8,29	5,70	2,34	1,91	1,70
Výdaje příštích období	1 411	1 713	1 029	2 898	1 820	189
- doba obratu (z tržeb celkem ve dnech)	3,72	3,81	2,27	6,03	3,46	0,33
Výnosy příštích období	6 245	5 967	5 668	3 308	3 247	4 768
- doba obratu (z tržeb celkem ve dnech)	16,45	13,27	12,51	6,88	6,17	8,32
Dohadné účty pasivní	898	1 770	3 375	4 866	4 323	3 976
- doba obratu (z tržeb celkem ve dnech)	2,36	3,94	7,45	10,13	8,21	6,94

Doby obratů pro jednotlivé položky pracovního kapitálu byly prognózovány s využitím následujících premis:

- V případě zřetelného trendu (růst, pokles obratu) minulých let byl do dalších let tento trend zachován s předpokladem postupného ustálení v období 1. fáze. V případě, že lze na základě historického vývoje považovat dobu obratu již za více méně ustálenou, byla do dalších let převzata hodnota ukazatele z roku 2014.
- V případě nerovnoměrného vývoje s oscilací Znalec do dalších let naplánoval průměrnou dobu obratu za nejvhodněji zvolené období. Pokud se hodnoty na počátku období výrazně odchylojí od hodnot v letech bližších k ocenění, je počítán průměr pouze z hodnot připadajících na již relativně vyrovnané hodnoty těchto aktuálnějších let.
- V případě, že nelze vyvodit žádný vývojový trend, a položka se vyskytovala pouze v některých letech, případně jsou meziroční změny doby obratu významné, byla hodnota převzata z posledního historického roku 2014.

Výjimky tvoří:

- Zboží – tato položka se v rozvaze objevila až v roce 2014, proto Znalec nepředpokládá, že doba obratu zůstane na úrovni tohoto roku i v období plánu. Se zbožím Společnost začala obchodovat v roce 2013, jedná se tedy o relativně čerstvou změnu. Znalec uvažuje postupně klesající dobu obratu zboží, která poklesne až na hodnotu 120 dní.
- Odložený daňový závazek – tato položka byla ponechána na hodnotě roku 2014, jelikož ji není možné přesně odhadnout bez konzultace se Společností. Doba obratu byla následně doložena.

Přehled prognóz dob obratu rozvahových položek pracovního kapitálu je uveden v následující tabulce:

Tabulka č. 37 - Pracovní kapitál (plán 2015-2020; tis. Kč)

	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F	2020F
<i>Tržby za prodej zboží</i>	560	587	577	567	558	548
<i>Tržby za vl. Výrobky a služby</i>	221 267	232 245	227 986	224 132	220 461	216 736
<i>Aktivace</i>	606	636	624	614	604	594
<i>Tržby za výkony</i>	221 873	232 881	228 610	224 746	221 065	217 329
<i>Tržby celkem</i>	222 433	233 468	229 187	225 313	221 623	217 877
Materiál	8 035	8 434	8 279	8 139	8 006	7 871
- doba obratu (z tržeb za výkony ve dnech)	13,04	13,04	13,04	13,04	13,04	13,04
Zboží	435	408	320	236	186	183
- doba obratu (z tržeb za zboží ve dnech)	280,00	250,00	200,00	150,00	120,00	120,00
Krátkodobé pohledávky z obch. styku	47 341	49 690	48 778	47 954	47 168	46 371
- doba obratu (z tržeb celkem ve dnech)	76,62	76,62	76,62	76,62	76,62	76,62
Krátkodobé poskytnuté zálohy	935	981	963	947	931	916
- doba obratu (z tržeb celkem ve dnech)	1,51	1,51	1,51	1,51	1,51	1,51
Pohledávky stát	5	6	6	5	5	5
- doba obratu (z tržeb celkem ve dnech)	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Krátkodobé jiné pohledávky	8 681	9 112	8 944	8 793	8 649	8 503
- doba obratu (z tržeb celkem ve dnech)	14,05	14,05	14,05	14,05	14,05	14,05
Náklady příštích období	2 376	2 494	2 449	2 407	2 368	2 328
- doba obratu (z tržeb celkem ve dnech)	3,85	3,85	3,85	3,85	3,85	3,85
Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0	0
- doba obratu (z tržeb celkem ve dnech)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F	2020F
Příjmy příštích období	13	14	13	13	13	13
- doba obratu (z tržeb celkem ve dnech)	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0	0
- doba obratu (z tržeb celkem ve dnech)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ostatní rezervy	0	0	0	0	0	0
- doba obratu (z tržeb celkem ve dnech)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Odložený daňový závazek	781	781	781	781	781	781
- doba obratu (z tržeb celkem ve dnech)	1,26	1,20	1,23	1,25	1,27	1,29
Dlouhodobé závazky z obch. styku	1 210	1 270	1 247	1 225	1 205	1 185
- doba obratu (z tržeb celkem ve dnech)	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96
Dlouhodobé přijaté zálohy	31 129	32 674	32 075	31 532	31 016	30 492
- doba obratu (z tržeb celkem ve dnech)	50,38	50,38	50,38	50,38	50,38	50,38
Dlouhodobé jiné závazky	1 252	1 314	1 290	1 268	1 247	1 226
- doba obratu (z tržeb celkem ve dnech)	2,03	2,03	2,03	2,03	2,03	2,03
Krátkodobé závazky z obch. styku	27 933	29 319	28 782	28 295	27 832	27 361
- doba obratu (z tržeb celkem ve dnech)	45,21	45,21	45,21	45,21	45,21	45,21
Krátkodobé přijaté zálohy	111	117	114	112	111	109
- doba obratu (z tržeb celkem ve dnech)	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18
Stát – daňové závazky a dotace	7 925	8 318	8 166	8 028	7 896	7 763
- doba obratu (z tržeb celkem ve dnech)	12,83	12,83	12,83	12,83	12,83	12,83
Krátkodobé jiné závazky	1 051	1 103	1 083	1 065	1 047	1 030
- doba obratu (z tržeb celkem ve dnech)	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70
Výdaje příštích období	204	214	210	206	203	200
- doba obratu (z tržeb celkem ve dnech)	0,33	0,33	0,33	0,33	0,33	0,33
Výnosy příštích období	5 234	5 494	5 393	5 302	5 215	5 127
- doba obratu (z tržeb celkem ve dnech)	8,47	8,47	8,47	8,47	8,47	8,47
Dohadné účty pasivní	4 019	4 219	4 141	4 071	4 005	3 937
- doba obratu (z tržeb celkem ve dnech)	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50

Zůstatek krátkodobého finančního majetku je vypočten ze zůstatku cash-flow v daném roce.

Dlouhodobé pohledávky Společnost nevykazuje.

Krátkodobé závazky k zaměstnancům se rovnají 1/12 naplánovaných mzdových nákladů v daném roce. Důvodem je předpoklad, že pokud Společnost platí své závazky včas, při přechodu do dalšího účetního měsíce (datum ocenění je k 1. dni v měsíci) má závazky k zaměstnancům pouze ve výši mzdových nákladů z minulého měsíce (tedy 1/12 celkových ročních mzdových nákladů).

Krátkodobé závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění se rovnají 1/12 naplánovaných nákladů na sociální zabezpečení v daném roce. Důvod je stejný jako u komentáře ke krátkodobým závazkům k zaměstnancům.

7.2.3.3 PROVOZNĚ NUTNÝ INVESTOVANÝ KAPITÁL

Provozně nutný investovaný kapitál je kapitál použitý pro financování provozně nutného majetku podniku, proto ho lze sestavit z těchto dvou základních položek:

- provozně nutná dlouhodobá aktiva,
- provozně nutný upravený pracovní kapitál, který vypočteme jako provozně nutná oběžná aktiva snížená o neuročené závazky (krátkodobé), které se vztahují k provozně nutným oběžným aktivům.

Způsob sestavení a výpočet provozně nutného investovaného kapitálu je zachycen v následující tabulce:

Tabulka č. 38 - Provozně nutný investovaný kapitál (plán 2015-2020; tis. Kč)

	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F	2020F
Zásoby	8 470	8 842	8 599	8 375	8 192	8 053
<i>Zásoby nesouvisející s hlavní činností</i>	0	0	0	0	0	0
Pohledávky krátkodobé	56 962	59 788	58 691	57 699	56 754	55 795
<i>Pohledávky krátk. nesouvisející s hlavní činností</i>	0	0	0	0	0	0
Finanční majetek z finančního plánu	29 698	50 820	84 694	116 030	145 015	171 472
Minimální okamžitá likvidita (OL) zadaná	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Finanční majetek dle zadané minimální OL	7 931	8 316	8 192	8 083	7 980	7 877
<i>Finanční majetek provozně nepotřebný (nad finanční majetek dle požadované minimální OL)</i>	21 767	42 505	76 502	107 947	137 034	163 596

	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F	2020F
Ostatní aktiva	2 389	2 508	2 462	2 420	2 381	2 341
Závazky krátkodobé, neúročené a nezaplatněné	39 654	41 578	40 960	40 414	39 902	39 384
<i>Závazky krátk., neúročené - nesouvisející s hl. činností</i>	0	0	0	0	0	0
Ostatní pasiva	9 457	9 926	9 744	9 580	9 423	9 263
Cistý pracovní kapitál	26 641	27 949	27 240	26 584	25 983	25 418
Dlouhodobý nehmotný majetek	2 285	2 292	2 158	2 198	2 241	2 285
Dlouhodobý hmotný majetek	121 931	125 860	129 708	132 980	134 664	135 229
<i>Dlouhodobý majetek nepotřebný k hlavní činnosti firmy</i>	0	0	0	0	0	0
Provozně nutná dlouhodobá aktiva	124 216	128 152	131 866	135 178	136 905	137 514
<i>Dlouhodobý finanční majetek</i>	<i>16 397</i>	<i>16 397</i>	<i>16 397</i>	<i>16 397</i>	<i>16 397</i>	<i>16 397</i>
Dlouhodobý finanční majetek provozně nutný	0	0	0	0	0	0
<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Dlouhodobé pohledávky provozně nutné	0	0	0	0	0	0
<i>Dlouhodobé závazky (neúročené, nezaplatněné)</i>	<i>34 372</i>	<i>36 038</i>	<i>35 392</i>	<i>34 807</i>	<i>34 250</i>	<i>33 684</i>
Dlouhodobé závazky provozně nutné	34 372	36 038	35 392	34 807	34 250	33 684
Provozně nutný investovaný kapitál	116 485	120 063	123 714	126 955	128 638	129 248

7.3 VYHODNOCENÍ FINANČNÍHO PLÁNU

Tržby Společnosti, přidaná hodnota i výsledek hospodaření za běžné účetní období se v období plánu budou vyvíjet tím způsobem, že nejprve dojde k nárůstu těchto položek, od roku 2017 však začne docházet k jejich poklesu. Tento vývoj je dán prognózovaným poklesem trhu a současným stabilizovaným tržním podílem Společnosti. Ve druhé fázi již Znalec prognózuje růst Společnosti konstantním tempem růstu. Důležitější než samotný výsledek hospodaření jsou pro fungování Společnosti i pro ocenění peněžní toky, které jsou v každém roce finančního plánu kladné a zvyšují tak peněžní zůstatky.

Bilanční suma bude narůstat po celé období plánu především díky dosahování kladných hospodářských výsledků a jejich ponechání ve Společnosti. Na straně aktiv se nejvýrazněji na růstu bilanční sumy podílí nárůst peněžních prostředků.

Společnost zůstane finančně zdravou i v období plánu, což splňuje předpoklad pro použití ocenění na bázi příjmového přístupu.

Na základě provedené analýzy majetku a závazků Společnosti ke dni ocenění lze konstatovat, že Jmění Společnosti tvoří:

- Neprovozní aktiva (vysvětlení neprovozních aktiv viz kapitola 8.1 *Ocenění neprovozních aktiv*):
 - Dlouhodobý finanční majetek – podíl 49 % na základním kapitálu společnosti OpavaNet a.s.
 - Krátkodobý finanční majetek nad požadovanou okamžitou likviditu.
- Provozní část Společnosti – podnik.

8 OCENĚNÍ JMĚNÍ PŘÍJMOVÝM PŘÍSTUPEM

8.1 OCENĚNÍ NEPROVOZNÍCH AKTIV

Neprovozní aktiva jsou aktiva, která Společnost vlastní, ale nejsou nutná pro hlavní činnost podniku. Vyčleněná neprovozní aktiva se oceňují zvláště na úrovni tržní hodnoty dosažitelné při jejich samostatném prodeji.

8.1.1 DLOUHODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK (49% AKCIOVÝ PODÍL NA SPOL. OPAVANET A.S.)

Společnost drží 49% akciový podíl ve společnosti OpavaNet a.s. (dále jen „Opavanet“) se sídlem Opava, Příčná 2828/10, PSČ 74601, IČ 25860011. Podle výpisu z obchodního rejstříku vedeného Krajským soudem v Ostravě, oddílu B, vložky 2354, vznikla společnost Opavanet dne 24. 7. 2000.

8.1.1.1 POPIS SPOLEČNOSTI OPAVANET

Předmětem podnikání společnosti Opavanet jsou podle výpisu z obchodního rejstříku následující činnosti:

- Podnikání v elektronických komunikacích
- Komunikační činnosti na území České republiky:
 - a) Veřejná pevná síť elektronických komunikací.
 - b) Ostatní hlasové služby. Služba je poskytována jako veřejně dostupná.
 - c) Pronájem okruhů. Služba je poskytována jako veřejně dostupná.
 - d) Šíření rozhlasového a televizního signálu. Služba je poskytována jako veřejně dostupná.
 - e) Služby přenosu dat. Služba je poskytována jako veřejně dostupná.
 - f) Služba přístupu k síti Internet. Služba je poskytována jako veřejně dostupná.
 - g) Veřejně dostupná telefonní služba. Služba je poskytována jako veřejně dostupná.
- Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
- Výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení.

Společnost Opavanet působí na trhu od roku 2000. Činnost společnosti Opavanet spočívá v poskytování služeb elektronických komunikací zahrnující komplexní služby hlasové – pevné i mobilní, datové, internetové a obrazové, včetně kabelové TV. Společnost Opavanet poskytuje své služby v regionech Opava, Bruntál, Horní Benešov, Nový Jičín, Ostrava, Krnov, Hlučín a Kravaře. Opavanet je smluvním strategickým partnerem STATUTÁRNÍHO MĚSTA OPAVA pro výstavbu a provoz metropolitní sítě Wide Area Network a Metropolitan Area Network. Posláním společnosti Opavanet je poskytnout zákazníkům maximální užitek ze služeb internet – telefon – televize, nabízet jen garantované a kvalitní služby a zajistit uživatelům služeb nejen elektronickou komunikaci, ale také řešit jejich zabezpečení, web prezentaci, ochranu i výstavbu zákaznických sítí a komunikačních řešení.

8.1.1.2 ANALÝZA ÚČETNÍCH VÝKAZŮ SPOLEČNOSTI OPAVANET

Ke dni ocenění byly na Obchodním rejstříku zveřejněny účetní závěrky pouze do roku 2013. Znalec provedl analýzu účetních výkazů od roku 2010 do roku 2013.

V následujících kapitolách je provedena analýza účetních výkazů za rok 2010 – 2013. Rozvahy a výkazy zisku a ztráty společnosti Opavanet jsou součástí přílohy č. 5. Vertikální a horizontální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty je uvedena v příloze č. 6. Přímou v posudku jsou pro lepší přehlednost uvedeny zkrácené formy těchto výkazů i jejich analýz.

8.1.1.2.1 ROZVAHA

Tabulka č. 39 - Zkrácená forma rozvah (2010-2013; tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013
AKTIVA CELKEM	34 715	49 728	42 284	43 600
Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	0	0	0	0
Stálá aktiva	21 040	31 010	22 884	24 555
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	20 840	30 810	22 684	24 355
Dlouhodobý finanční majetek	200	200	200	200
Oběžná aktiva	13 021	18 302	19 214	19 005
Zásoby	2 275	2 011	2 024	1 908
Dlouhodobé pohledávky	0	0	7 050	5 601
Krátkodobé pohledávky	9 688	14 056	8 942	10 610
Finanční majetek	1 058	2 235	1 198	886
Ostatní aktiva - přechod.účty aktiv	654	416	186	40
Časové rozlišení	654	416	186	40
PASIVA CELKEM	34 715	49 728	42 284	43 600
Vlastní kapitál	18 103	22 775	26 021	29 363
Základní kapitál	19 300	19 300	19 300	19 300
Kapitálové fondy	0	0	0	0
Fondy ze zisku	1 930	1 930	2 164	2 326
Výsledek hospodaření minulých let	5 587	-3 126	1 311	4 396
Výsledek hospodaření běžného obd. (+-)	-8 714	4 671	3 246	3 341
Cizí zdroje	16 484	26 391	15 911	13 858
Rezervy	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	207	228	116	85
Krátkodobé závazky	4 439	5 026	3 752	4 901
Bankovní úvěry a výpomoci	11 838	21 137	12 043	8 872
Ostatní pasiva - přechodné účty pasiv	128	563	352	379
Časové rozlišení	128	563	352	379

Tabulka č. 40 - Zkrácená forma vertikální analýzy rozvahy (2010-2013)

	2010	2011	2012	2013
AKTIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stálá aktiva	60,6%	62,4%	54,1%	56,3%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dlouhodobý hmotný majetek	60,0%	62,0%	53,6%	55,9%
Dlouhodobý finanční majetek	0,6%	0,4%	0,5%	0,5%
Oběžná aktiva	37,5%	36,8%	45,4%	43,6%
Zásoby	6,6%	4,0%	4,8%	4,4%
Dlouhodobé pohledávky	0,0%	0,0%	16,7%	12,8%
Krátkodobé pohledávky	27,9%	28,3%	21,1%	24,3%
Finanční majetek	3,0%	4,5%	2,8%	2,0%
Ostatní aktiva - přechod.účty aktiv	1,9%	0,8%	0,4%	0,1%
Časové rozlišení	1,9%	0,8%	0,4%	0,1%
PASIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Vlastní kapitál	52,1%	45,8%	61,5%	67,3%
Základní kapitál	55,6%	38,8%	45,6%	44,3%
Kapitálové fondy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Fondy ze zisku	5,6%	3,9%	5,1%	5,3%
Výsledek hospodaření minulých let	16,1%	-6,3%	3,1%	10,1%
Výsledek hospodaření běžného obd. (+-)	-25,1%	9,4%	7,7%	7,7%
Cizí zdroje	47,4%	53,1%	37,1%	31,5%
Rezervy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dlouhodobé závazky	0,6%	0,5%	0,3%	0,2%
Krátkodobé závazky	12,7%	10,1%	8,3%	10,9%
Bankovní úvěry a výpomoci	34,1%	42,5%	28,5%	20,3%
Ostatní pasiva - přechodné účty pasiv	0,4%	1,1%	1,4%	1,2%
Časové rozlišení	0,4%	1,1%	0,8%	0,9%
Dohadné účty pasivní	0,1%	0,0%	0,6%	0,3%

Tabulka č. 41 - Zkrácená forma horizontální analýzy rozvahy (2010-2013)

	2011/2010	2012/2011	2013/2012
AKTIVA CELKEM	43,2%	-15,0%	3,1%
Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	x	x	x

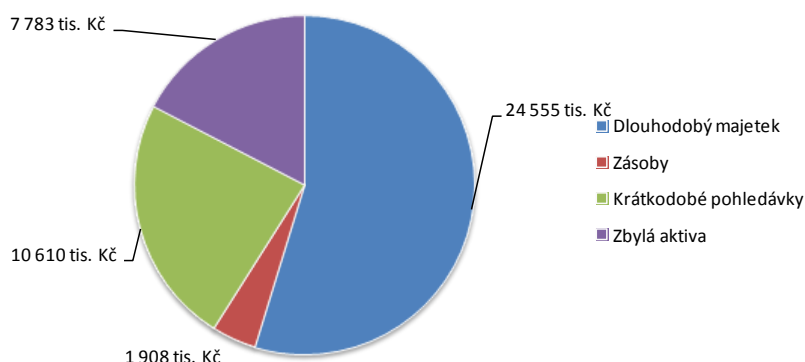
	2011/2010	2012/2011	2013/2012
Stálá aktiva	47,4%	-26,2%	7,3%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%
Dlouhodobý hmotný majetek	47,8%	-26,4%	7,4%
Dlouhodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%
Oběžná aktiva	40,6%	5,0%	-1,1%
Zásoby	-11,6%	0,6%	-5,7%
Dlouhodobé pohledávky	x	x	-20,6%
Krátkodobé pohledávky	45,1%	-36,4%	18,7%
Finanční majetek	111,2%	-46,4%	-26,0%
Ostatní aktiva - přechod.účty aktiv	-36,4%	-55,3%	-78,5%
Časové rozlišení	-36,4%	-55,3%	-78,5%
PASIVA CELKEM	39,9%	-14,5%	4,2%
Vlastní kapitál	25,8%	14,3%	12,8%
Základní kapitál	0,0%	0,0%	0,0%
Kapitálové fondy	x	x	x
Fondy ze zisku	0,0%	12,1%	7,5%
Výsledek hospodaření minulých let	-156,0%	141,9%	235,3%
Výsledek hospodaření běžného obd. (+-)	153,6%	-30,5%	2,9%
Cizí zdroje	53,3%	-40,9%	-10,3%
Rezervy	x	x	x
Dlouhodobé závazky	10,1%	-49,1%	-26,7%
Krátkodobé závazky	-12,4%	-28,6%	60,6%
Bankovní úvěry a výpomoci	78,6%	-43,0%	-26,3%
Ostatní pasiva - přechodné účty pasiv	268,0%	5,7%	-13,3%

Komentář – AKTIVA

Bilanční suma v roce 2011 oproti roku 2010 zaznamenala výrazný nárůst. Růst bilanční sumy je v roce 2011 na straně aktiv zachycen především pořízením samostatných movitých věcí a růstu krátkodobých pohledávek o cca 45 % (v souvislosti s růstem položky jiné pohledávky, které byly v roce 2010 evidovány v nulové hodnotě). V roce 2012 došlo ke snížení bilanční sumy o cca 15 % a v následujícím roce ustálení ve výši 43.600 tis. Kč. Relevantní jsou pro společnost Opavanet především stálá aktiva, jejichž podíl na bilanční sumě se pohybuje mezi 54 % a 60 %. Stálá aktiva jsou přitom tvořena především dlouhodobým hmotným majetkem, kde společnost Opavanet eviduje hlavně samostatné movité věci a soubory movitých věcí. Oběžná aktiva postupně zvyšují svůj podíl na celkových aktivech a to na úkor ostatních aktiv. Oběžná aktiva tvoří z největší části krátkodobé pohledávky, jejichž podíl do roku 2011 narůstal a v roce 2011 a 2012 se ustálil cca na hodnotě cca 45 %. Zásoby jsou za celé sledované období tvořeny pouze materiálem a jejich podíl na celkové bilanční sumě se od roku 2011 pohybuje mezi 4 – 5 %.

Strukturu aktiv v posledním sledovaném roce udává následující graf.

Graf č. 4 - Struktura aktiv k datu 31. 12. 2013



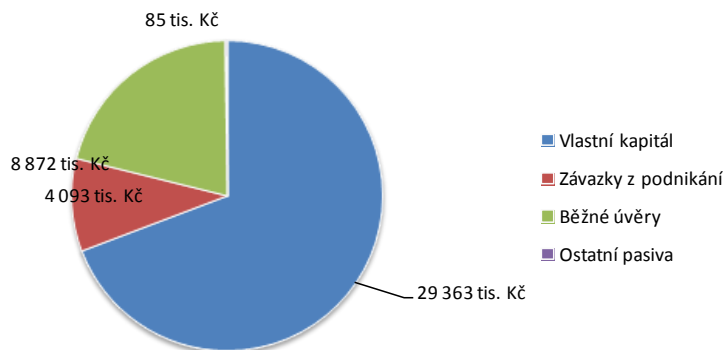
Komentář – PASIVA

Bilanční suma v roce 2011 zaznamenala oproti roku 2010 výrazný nárůst. Růst bilanční sumy je na straně pasiv zachycen čerpáním (růstem) dlouhodobého bankovního úvěru a současným kladným výsledkem hospodaření. Vlastní kapitál od roku 2012 zaujímá větší část celkových pasiv a jeho podíl se pohybuje mezi 61 - 67 %. Tento nárůst je dán dosahováním čím dál vyššího zisku a jeho ponecháním v podniku v podobě výsledku hospodaření minulých let. Podíl cizích zdrojů na celkových pasivech od roku 2011 klesá, v roce 2014 se jeho podíl pohybuje ve výši 31,5 % na celkové bilanční sumě. Cizí zdroje tvoří dlouhodobé a krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci, které tvoří podstatnou část cizích zdrojů. K jejich výraznému

nárůstu došlo v roce 2011, kdy se hodnota bankovních úvěrů zvýšila z 11.838 tis. Kč na 21.137 tis. Kč. Krátkodobé závazky jsou ovlivněny především položkou krátkodobé pohledávky z obchodního styku. Jejich podíl na celkové bilanční sumě se od roku 2011 pohybuje mezi 8 – 10 %.

Strukturu pasiv v posledním sledovaném roce udává následující graf.

Graf č. 5 - Struktura pasiv k datu 31. 12. 2013



8.1.1.2.2 VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

Tabulka č. 42 - Zkrácená forma výkazů zisku a ztráty (2010-2013; tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013
Obchodní marže	0	0	0	0
Výkony	24 812	30 714	29 105	31 938
Výkonová spotřeba	20 791	17 327	16 266	19 868
Přidaná hodnota	4 021	13 387	12 839	12 070
Osobní náklady	4 750	4 530	4 743	5 161
Daně a poplatky	106	56	68	66
Odpisy dlouhodobého majetku (DM)	7 101	2 556	2 938	2 557
Tržby z prodeje dlouh. majetku a materiálu	924	871	854	1 149
Zůstatková cena prod. dlouh. majetku a materiálu	691	674	776	790
Zúčtování rezerv a čas.rozliš.prov. výnosů				
Tvorba rezerv a čas.rozliš.prov. nákladů				
Zúčtování oprav.položek do prov. výnosů				
Zúčtování oprav.položek do prov. nákladů				
Ostatní provozní výnosy	153	366	655	271
Ostatní provozní náklady	121	183	295	266
Převod provozních výnosů				
Převod provozních nákladů				
Provozní výsledek hospodaření	-7 671	6 625	5 528	4 650
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů				
Prodané cenné papíry a podíly				
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku				
Výnosy z krátkodobého finančního majetku				
Náklady z finančního majetku R.2002				
Výnosy z přecenění majetkových CP R.2002				
Náklady z přecenění majetkových CP R.2002				
Zúčtování rezerv do finančních výnosů				
Tvorba a zúčtování rezerv na finanční náklady				
Zúčtování oprav.položek do finančních výnosů				
Zúčtování oprav.položek do finančních nákladů				
Výnosové úroky	1	99	1	136
Nákladové úroky	750	1 243	1 163	403
Ostatní finanční výnosy	0	34	5	1
Ostatní finanční náklady	293	451	371	287
Převod finančních výnosů				
Převod finančních nákladů				
Finanční výsledek hospodaření	-1 042	-1 561	-1 528	-553
Daň z příjmů za běžnou činnost	0	393	754	754
Výsledek hospodářský za běžnou činnost	-8 713	4 671	3 246	3 343
Mimořádné výnosy				
Mimořádné náklady				
Daň z příjmů z mimořádné činnosti				

	2010	2011	2012	2013
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0
Převod podílu na výsl. hosp. společníkům				
Výsledek hospodaření za účetní období	-8 713	4 671	3 246	3 343
Výsledek hospodaření před zdaněním	-8 713	5 064	4 000	4 097

Tabulka č. 43 - Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty (2010-2013)

	2010	2011	2012	2013
Výnosy celkem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Tržby za prodej zboží	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tržby z vl. výkonů a služeb	95,8%	95,7%	95,1%	95,4%
Ostatní výkony	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ostatní provozní výnosy	4,2%	3,9%	4,9%	4,2%
Finanční výnosy	0,0%	0,4%	0,0%	0,4%
Mimořádné výnosy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Náklady celkem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Náklady na prodané zboží	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Spotřeba materiálu a energie	5,1%	10,2%	9,4%	7,9%
Služby	55,0%	53,9%	51,7%	59,7%
Osobní náklady	13,7%	16,8%	17,8%	17,6%
Daně a poplatky	0,3%	0,2%	0,3%	0,2%
Odpisy	20,5%	9,5%	11,0%	8,7%
Změna stavu rezerv, OP a KNPO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ostatní provozní náklady	2,3%	3,2%	4,0%	3,6%
Úroky	2,2%	4,6%	4,4%	1,4%
Ostatní finanční náklady	0,8%	1,7%	1,4%	1,0%
Mimořádné náklady	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nákladovost tržeb (náklady / tržby)		87,97%	91,46%	92,05%
Náročnost tržeb na výkonovou spotřebu		56,41%	55,89%	62,21%
Náročnost tržeb na materiál a energii		8,98%	8,59%	7,30%
Náročnost tržeb na služby		47,43%	47,29%	54,91%
Náročnost tržeb na osobní náklady		14,75%	16,30%	16,16%
Náročnost tržeb na odpisy		8,32%	10,09%	8,01%
Náročnost tržeb na úroky		4,05%	4,00%	1,26%
Náročnost tržeb na ostatní náklady		4,44%	5,19%	4,41%

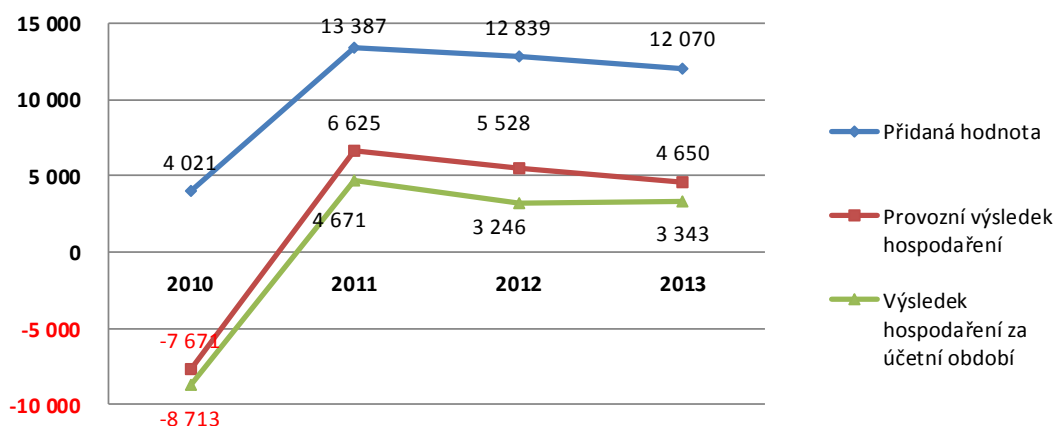
Tabulka č. 44 - Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty (2010-2013)

	2011/2010	2012/2011	2013/2012
Výnosy celkem	23,9%	-4,6%	9,4%
Náklady celkem	-21,9%	-1,5%	10,4%
Přidaná hodnota	232,9%	-4,1%	-6,0%
Provozní hospodářský výsledek	186,4%	-16,6%	-15,9%
Hospodářský výsledek z fin. operací	-49,8%	2,1%	63,8%
Zisk před zdaněním	158,1%	-21,0%	2,4%
Zisk po zdanění	153,6%	-30,5%	3,0%
Tržby za prodej zboží	x	x	x
Tržby z vl. výkonů a služeb	23,8%	-5,2%	9,7%
Náklady na prodané zboží	x	x	x
Spotřeba materiálu a energie	56,1%	-9,4%	-6,8%
Služby	-23,4%	-5,5%	27,4%
Osobní náklady	-4,6%	4,7%	8,8%
Daně a poplatky	-47,2%	21,4%	-2,9%
Odpisy	-64,0%	14,9%	-13,0%
Změna stavu rezerv, OP a KNPO	x	x	x
Ostatní provozní náklady	5,5%	25,0%	-1,4%
Finanční výnosy	13 200,0%	-95,5%	2 183,3%
Finanční náklady	62,4%	-9,4%	-55,0%
z toho úroky	65,7%	-6,4%	-65,3%

Celkové výnosy společnosti Opavanet ve všech sledovaných obdobích převážně stoupaly (rok 2011 a 2013) a naopak v roce 2012 došlo k mírnému poklesu oproti předchozímu období o cca 5 %. Celkové náklady se každoročně snižovaly (opět vyjma roku 2013). V návaznosti na vývoj celkových výnosů i nákladů pak přidaná hodnota od roku 2011 mírně klesala, a jelikož pozvolna stoupaly osobní náklady, celkový výsledek hospodaření z provozní činnosti se postupně snižoval. V roce 2010 společnost Opavanet generovala

záporný výsledek hospodaření, ale vzhledem k pozitivnímu vývoji přidané hodnoty již společnost v dalších letech dosahuje kladného výsledku hospodaření.

Graf č. 6 - Vývoj hlavních ukazatelů výkazu zisku a ztráty (2010-2013; tis. Kč)



Výnosy společnosti Opavanet byly v minulosti tvořeny převážně výnosy z vlastních výkonů a služeb a každoročně se podílely na celkových výnosech cca 95 %. Další položkou výnosů, která tvoří pouze nevýznamný podíl, jsou ostatní provozní výnosy.

Nejvýznamnější položkou celkových nákladů jsou náklady na služby, které ve sledovaném období tvoří 51 – 59 % nákladů. Mezi ostatní významné nákladové položky lze zařadit i osobní náklady, které se ve sledovaném období pohybovaly mezi 13 - 17 %, přičemž docházelo k jejich pozvolnému absolutnímu navyšování. Spotřeba materiálu a energie (podíl od roku 2011 postupně klesá), odpisy (podíl od roku 2011 kolísá okolo 10 %) a ostatní provozní náklady (podíl od 2,3 % do 4,0 %) jsou méně významné položky podílejících se na celkových nákladech.

8.1.1.3 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ

8.1.1.3.1 ANALÝZA ZADLUŽENOSTI A KRYTÍ STÁLÝCH AKTIV

S ukazateli stupeň finanční nezávislosti a stupeň zadluženosti jsme se setkali již při vertikální analýze pasiv a jedná se o poměr vlastního kapitálu, resp. cizího kapitálu k celkovému kapitálu. Stupeň finanční nezávislosti postupně narůstá a stupeň zadluženosti naopak klesá. Společnost je tedy čím dál méně zadlužená.

Stupeň samofinancování ve všech sledovaných letech rostl a od roku 2011 zůstává v kladných číslech, přičemž v roce 2013 dosáhl cca 35 %. Tento ukazatel svědčí o tom, že společnost Opavanet byla schopna vytvořit hodnotu během své činnosti.

Úrokové krytí se v analyzovaném období pohybovalo v rozmezí od 443 % do 1.116 %, což znamená, že společnost nemá sebemenší problém splatit své nákladové úroky z dosaženého zisku.

Stupeň krytí stálých aktiv k datu ocenění v roce 2013 dosahuje 120 %, což znamená, že Společnost financuje svůj dlouhodobý majetek dlouhodobým kapitálem a navíc vytváří určitou rezervu v podobě čistého pracovního kapitálu (část oběžného majetku financovaná dlouhodobými zdroji).

Poměr odpisů k dlouhodobému odepisovatelnému majetku je poměrně stabilní a pohybuje se v rozmezí 8,30 – 12,95 %. Tento stabilní poměr vypovídá o vynakládání postupných obnovovacích investic.

Míra reprodukce dlouhodobého majetku až na rok 2011 přesahuje hodnotu 1 (vyjma roku 2012), tudíž převážně dochází k nárůstu hodnoty dlouhodobého odepisovatelného majetku.

Tabulka č. 45 - Analýza zadluženosti a krytí stálých aktiv (2011-2013)

	2011	2012	2013
Stupeň finanční nezávislosti	45,80%	61,54%	67,35%
Stupeň zadluženosti	53,07%	37,63%	31,78%
Stupeň samofinancování	-6,20%	18,01%	34,83%
Úrokové krytí	507,40%	443,94%	1 116,63%
Stupeň krytí stálých aktiv dlouhodobým kapitálem	73,44%	113,71%	119,58%
Poměr odpisů k dlouh. hmotnému a nehmotnému majetku	8,30	12,95	10,50
Míra reprodukce dlouhodobého majetku	4,90	-1,77	1,65

8.1.1.3.2 ANALÝZA LIKVIDITY

Okamžitá likvidita zaznamenává poměrně nestabilní vývoj. Nejvyšších hodnot společnost Opavanet dosáhla v roce 2012, kdy okamžitá likvidita činila přes 22 %, tedy společnost Opavanet byla schopna pokrýt své krátkodobé závazky téměř z jedné čtvrtiny přímo z peněžních prostředků. V letech 2011 a 2013 jsou hodnoty okamžité likvidity nad hodnotou 12 %, což je uspokojivý výsledek z hlediska minimalizace rizika, avšak zároveň je ve společnosti vázáno mnoho kapitálu.

Ukazatele rychlá a běžná likvidita mají stejný vývoj a dosahují poměrně vysokých hodnot. Běžná likvidita od roku 2012 převyšuje hodnotu 100 %, což je pro společnost pozitivní fakt.

Tabulka č. 46 - Analýza likvidity (2011-2013)

	2011	2012	2013
Okamžitá likvidita	12,21%	22,81%	15,77%
Rychlá likvidita	88,98%	193,07%	204,63%
Běžná likvidita	99,96%	365,84%	338,29%

8.1.1.3.3 ANALÝZA OBRATU

Obrat zásob po celé sledované období mírně roste, což je pozitivní jev. Obrat celkových pohledávek a celkových závazků se nevyvíjí pro společnost pozitivně. Zatímco obrat pohledávek klesá, což zároveň znamená, že doba obratu pohledávek roste, obrat závazků naopak narůstá a klesá tedy doba obratu závazků. To je pro společnost Opavanet nevýhodné, protože sama vynakládá prostředky na úhradu svých závazků čím dál dříve a pohledávky jí jsou spláceny za čím dál delší dobu. Obrat celkového kapitálu kulminuje mezi hodnotou 0,63 a 0,74, což zvyšuje rentabilitu (výnosnost) kapitálu.

Tabulka č. 47 - Analýza obratu (2011-2013)

	2011	2012	2013
Obrat zásob	14,33	14,43	16,25
Obrat celkových pohledávek	2,59	1,94	1,98
Obrat celkových závazků	6,20	6,38	7,21
Obrat vlastního kapitálu	1,50	1,19	1,15
Obrat celkového kapitálu	0,73	0,63	0,74

8.1.1.3.4 ANALÝZA RENTABILITY

Všechny ukazatele rentability se ve všech sledovaných letech mírně klesají, ale přesto lze Opavanet považovat za dostatečně rentabilní, a to díky dosahovaným kladným výsledkům hospodaření.

Tabulka č. 48 - Analýza rentability (2011-2013)

	2011	2012	2013
Rentabilita tržeb	15,21%	11,15%	10,47%
Rentabilita vlastního kapitálu	22,85%	13,30%	12,07%
Rentabilita celkového kapitálu	13,39%	9,08%	8,55%

8.1.1.4 SHRnutí A VYHODNOCENí FINANČNí ANALýZY

Z analýzy účetních výkazů do roku 2013 vyplývá snižující se zadluženost společnosti Opavanet, mírně rostoucí výnosy a obdobný vývoj nákladů. Výsledek hospodaření ve sledovaném období se významným způsobem nemění (vyjma roku 2010, kdy výsledek hospodaření dosahoval ještě záporných čísel), přičemž zisk je ponecháván ve společnosti a je jím navyšován vlastní kapitál.

Společnost je dostatečně rentabilní díky dosahovanému zisku a zároveň dostatečně likvidní. Taktéž společnost Opavanet nemá potíže se zadlužeností, je schopna pokrýt své úrokové náklady a zároveň vynakládá prostředky na obnovu majetku. Co se týče ukazatelů aktivity, obrát pohledávek a závazků se nevyvíjí pozitivně, významný problém však s aktivitou společnost nemá.

Výsledkem analýzy účetních výkazů a analýzy poměrových ukazatelů provedené Znalcem je zhodnocení finančního zdraví a stability společnosti Opavanet. Společnost je finančně zdravá a nebyly rozpoznány žádné zásadní nedostatky. Na základě výsledků finanční analýzy tedy Znalec předpokládá dodržení principu going concern, tedy nekonečného trvání podniku. Pro ocenění společnosti Opavanet je tedy vhodné použít příjmový přístup ocenění.

8.1.1.5 OCENĚNí PODÍLU NA SPOLEČNOSTI OPAVANET

Z rozvahy společnosti Opavanet k datu 31.12.2013 (tj. k nejaktuálnější veřejně dostupné účetní závěrky ze Sbírký listin obchodního rejstříku) je zřejmé, že účetní hodnota vlastního kapitálu této společnosti je kladná a její výše každoročně narůstá. Z výsledků finanční analýzy lze celkově společnost Opavanet považovat za finančně zdravou a Znalec předpokládá jeho pokračování v následujících letech. Z tohoto důvodu Znalec pro ocenění využije ocenění na bázi příjmového přístupu, resp. paušální variantu metody kapitalizovaných čistých výnosů, která se vyznačuje následujícími rysy:

- základem ocenění je výnosový potenciál společnosti Opavanet
- z důvodu nedostatku a neaktuálnosti podkladů nelze odhadnout budoucí růstové možnosti společnost Opavanet (jakákoli prognóza je obtížná)
- předpoklad, že společnost Opavanet bude v budoucnosti dosahovat alespoň takových výnosů, jako dosahoval v minulosti

Paušální metoda je tedy oceněním za předpokladu, že společnost Opavanet bude v budoucnosti dosahovat alespoň takových výnosů, jako dosahoval v minulosti, resp. se předpokládá, že průměrné výnosy za minulost jsou nejlepší dostupnou prognózou do budoucnosti.

8.1.1.5.1 TRVALE ODNÍMATELNÝ VÝNOS

Jádrem ocenění je odhad trvale odnímatelného čistého výnosu k rozdělení, tj. výsledku hospodaření, který je možno rozdělit, aniž by byla narušena majetková podstata (substanci) podniku. Nejprve je nutné upravit minulé výsledky hospodaření za jednotlivé roky o neprovozně potřebný majetek a očistit je od nákladů a výnosů jednorázové povahy. Ve výkazu zisku a ztrát je rovněž žádoucí nahradit odpisy počítané z historických pořizovacích cen odpisy z aktuálních cen reprodukčních (v našem případě odpisy za rok 2013). Upravený výsledek hospodaření za období 2010 – 2013 bude následně přepočítán na cenovou úroveň k datu ocenění, tj. k datu 30.9.2015) viz následující tabulka.

Tabulka č. 49 – Stanovení trvale odnímatelného výnosu (2010-2013)

	2010	2011	2012	2013
Výsledek hospodaření před zdaněním	-8 713	5 064	4 000	4 097
Odpisy (+)	7101,00	2556,00	2938,00	2557,00
Finanční výnosy (-)	-751,00	-1342,00	-1164,00	-539,00
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku (-)	-924,00	-871,00	-854,00	-1149,00
Zůstatková cena prodaného dl. Majetku (+)	691,00	674,00	776,00	790,00
Upravený výsledek hospodaření (UVH) před odpisy	-2 596	6 081	5 696	5 756
Cenový index řetězový	1,015	1,019	1,033	1,014
Cenový index bazický	0,927	0,946	0,979	0,993
<i>kontrola</i>		0,945	0,977	0,993
UVH upravený o inflaci (UVH/bazický cenový index)	-2800	6427	5818	5796
Váhy		1,00	2,00	3,00
UVH upravený o inflaci a váhy		6 427	11 636	17 389

Pro výpočet trvalého čistého výnosu Znalec vyloučil extrémní hodnoty roku 2010. Zbývajícím letům pak přisoudil váhy 1, 2 a 3 (tj. roky bližší současnosti mají větší váhu). Trvale odnímatelný čistý výnos po zohlednění odpisů z reprodukčních cen majetku a daní byl stanoven ve výši 2.715 tis. Kč jako vážený průměr upravených hospodářských výsledků za roky 2011, 2012 a 2013.

8.1.1.5.2 KALKULOVANÁ ÚROKOVÁ MÍRA

Kalkulovaná úroková míra pro paušální metodu byla stanovena ke dni ocenění, tj. ke dni 30.9.2015, ve výši 10,02 %. Výpočet je uveden v následující tabulce.

Tabulka č. 50 – Výpočet kalkulované úrokové míry pro paušální metodu ke dni 30.9.2015

Kalkulovaná úroková míra k 30.9.2015	
aktuální výnosnost dlouhodobých státních dluhopisů (12m průměr)	1,53%
předpokládaná inflace (-)	2,00%
riziková přírážka	10,49%
-> základní podnikatelské riziko	4,60%
-> neobchodovatelnost obch. podílu	2,00%
-> přírážka za malou společnost	3,89%
Kalkulovaná úroková míra pro paušální metodu	10,02%

U paušální metody bylo třeba úrokovou míru očistit o inflaci, neboť tato metoda počítá se stálými cenami, zatímco běžně zveřejňované výnosnosti státních dluhopisů jsou uváděny v nominální výši, tedy včetně inflace.

8.1.1.5.3 TRŽNÍ HODNOTA SPOLEČNOSTI OPAVANET

Hodnotu vlastního kapitálu společnosti Opavanet Znalec stanovil pomocí příjmového přístupu, resp. paušální varianty metody kapitalizovaných čistých výnosů. Majetkový přístup ocenění Znalec po analýze vývoje hospodaření společnost Opavanet v letech 2010-2013 neaplikoval. Využití porovnávacího přístupu nebylo možné realizovat z důvodu nedostatečné datové základny ohledně realizovaných prodejů obdobných společností na trhu, která je pro takovéto ocenění nezbytná.

Přehled ocenění vlastního jmění společnosti Opavanet je uveden v následující tabulce:

Tabulka č. 51 - Výpočet hodnoty vlastního kapitálu OPAVANET

Přehled výsledků	Tis. Kč
Trvale odnímatelný výnos před odpisy	5 909
odpisy z reprodukčních cen (rok 2013)	2 557
Trvale odnímatelný výnos po odpisech	3 352
daň (19 %)	637
Trvale odnímatelný čistý výnos po dani	2 715
kalkulovaná úroková míra	10,02%
Trvale odnímatelný čistý výnos po dani	27 102
-> srážka za neaktuálnost podkladů	20,00%
Hodnota vlastního kapitálu OPAVANET	21 682

Výslednou hodnotu Znalec stanovil na úrovni paušální varianty metody kapitalizovaných čistých výnosů. Jedná se o ocenění současného potenciálu podniku, které nezachycuje budoucí růstové příležitosti. Tuto metodu Znalec zvolil z důvodu obtížné predikovatelnosti budoucnosti hospodaření společnosti Opavanet. Jelikož jsou veřejně dostupné pouze účetní závěrky do roku 2013, Znalec na hodnotu vlastního kapitálu společnosti Opavanet aplikoval ještě srážku ve výši 20 %. Znalec ke dni ocenění totiž nemá k dispozici údaje o hospodaření společnosti za období 21 měsíců. Srážka ve výši 20% zohledňuje veškerá rizika plynoucí z nedostatku aktuálních údajů o hospodaření společnosti Opavanet. Více než 1,5 roku je dostatečně dlouhá doba na to, aby se vývoj společnosti mohl naprosto zvrátit. Znalec tímto pouze simuluje pravděpodobné chování racionálního investora, který by se rozhodoval o investici do společnosti Opavanet a neměl dostatek aktuálních informací o jejím hospodaření. Výsledná hodnota vlastního kapitálu po zohlednění výše uvedené srážky ke dni 30.9.2015 činí 21.682 tis. Kč.

8.1.1.5.4 TRŽNÍ HODNOTA 49% AKCIOVÉHO PODÍLU NA SPOLEČNOSTI OPAVANET

Dlouhodobým finančním majetkem ve vlastnictví Společnosti je akciový podíl ve výši 49 % na spol. Opavanet. Tento podíl je minoritní a z hlediska obecného investora (jeden z předpokladů definice tržní hodnoty – nezávislí partneri) je tato skutečnost promítána do určitého snížení hodnoty podílu, a to tzv. srážkou za minoritu.

Vlastnictví majetkového podílu je spojeno s dvěma základními právy:

- právo na rozdělování zisku popř. na likvidačním zůstatku,
- právo podílet se na rozhodování, resp. řízení společnosti.

Hodnota práva na rozdělování vždy odpovídá velikosti podílu vkladu na základním kapitálu společnosti (není-li společenskou smlouvou či stanovami stanoveno něco jiného). Hodnota práva na rozhodování je závislá na velikosti podílu a struktuře všech podílů na dané společnosti a je stanovena v závislosti na míře vlivu na hlasování na valné hromadě společnosti. Při oceňování minoritních podílů je aplikována srážka za minoritu. Výše srážek za minoritu je stanovována na základě empirických studií, jejichž výsledky shrnuje následující tabulka:

Tabulka č. 52 - Výše srážky z hodnoty podílu na ZK zjištěné alikvotně dle % podílu na ZK v obchodním rejstříku

VELIKOST PODÍLU	VÝŠE SRÁŽKY
0% až 9,9%	30-50%
10% až 24,9%	20-30%
25% až 49,9%	10-20%

Zdroj:Mařík a kolektiv – Metody oceňování podniku (r. 2003)

Znalec na základě výše uvedených informací pro ocenění 49% podílu na společnosti Opavanet aplikoval srážku za minoritu ve výši 10 % a výpočet hodnoty podílu provedl následovně:

Tabulka č. 53 - Výpočet hodnoty 49% akciového podílu na Společnosti (tis. Kč)

Hodnota 100% vlastního kapitálu spol. Opavanet	21.682 tis. Kč
Výše akciového podílu Společnosti	49 %
Alikvotní podíl na vlastním kapitálu dle % podílu na ZK	10.624 tis. Kč
Srážka za minoritu	10 %
Výsledná hodnota Podílu	9.562 tis. Kč

8.1.2 KRÁTKODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK NAD POŽADOVANOU OKAMŽITOU LIKVIDITU

Za provozně nutný objem finančního majetku lze považovat částku, která odpovídá potřebám pro financování běžného provozu Společnosti. Tuto částku Znalec stanovil omezením ukazatele okamžité likvidity.

Společnost v poslední dostupné účetní závěrce (k 31.12.2014) vykazuje celkovou hodnotu krátkodobého finančního majetku (hotovost a prostředky na bankovních účtech) ve výši 12 457 tis. Kč. Objem neúročených krátkodobých závazků Společnosti činil k témuž datu 37 695 tis. Kč. Okamžitá likvidita počítaná pouze z neúročených krátkodobých závazků za rok 2014 činila 33%. Vzhledem k poměrně vysoké výši peněžních prostředků Znalec omezil provozně nutnou okamžitou likviditu na úrovni 20 % (ukazatel okamžité likvidity Znalec stejnou hodnotou omezil i v budoucích obdobích plánu).

Na základě výše uvedeného Znalec stanovil výši provozně potřebných finančních prostředků k 31.12.2014 na úrovni 7 539 tis. Kč. Zbývající krátkodobé finanční prostředky ve výši **4 918 tis. Kč** pak lze označit jako provozně nepotřebné.

I přes to, že je Společnost oceněna k datu 30.9.2015, vstoupí do ocenění hodnota neprovozního krátkodobého finančního majetku k datu 31.12.2014. Je to učiněno z důvodu opatrnosti a jistoty, jelikož Znalec se může pouze domnívat, jakou výši neprovozních peněz bude Společnost k datu ocenění disponovat. Je však nutno mít na paměti, že výše těchto neprovozních peněžních prostředků k datu ocenění může být ve skutečnosti odlišná. Při předkladu růstu dle Znalcem sestaveného plánu pravděpodobně vyšší, přesto však může nastat i skutečnost, že by neprovozní finanční prostředky k datu ocenění, tj. 30.9.2015 mohly být na nižší úrovni a to z důvodu nerovnoměrného vývoje v průběhu roku.

8.1.3 CELKOVÁ TRŽNÍ HODNOTA NEPROVOZNIHO MAJETKU

Provozně nepotřebný majetek je oceněn samostatně a jeho hodnota je přičtena k hodnotě provozní části podniku Společnosti. Souhrn ocenění jednotlivých položek provozně nepotřebného majetku je uveden v následující tabulce:

Tabulka č. 54 - Souhrn samostatného ocenění provozně nepotřebného majetku (tis. Kč)

POLOŽKA	TRŽNÍ OCENĚNÍ (TIS. KČ)
49% podíl na Opavanetu	9 562
Krátkodobý finanční majetek nad požadovanou okamžitou likviditu	4 918
HODNOTA NEPROVOZNIHO MAJETKU	14 480

8.2 OCENĚNÍ PROVOZNÍ ČÁSTI PODNIKU SPOLEČNOSTI METODOU DCF ENTITY (FCFF)

Ocenění Společnosti metodou DCF Entity (FCFF) je uvedeno v příloze č. 7.

8.2.1 POSTUP OCENĚNÍ

Dvofázové ocenění

Pro stanovení hodnoty podniku bylo použito dvofázové ocenění. První fáze vychází z finančního plánu podniku a zabývá se prognózou peněžních toků z provozování činnosti Společnosti v jednotlivých letech hodnoceného období. Druhá fáze (pokračující hodnota) vychází z ustáleného peněžního toku a tempa růstu tohoto toku do nekonečna.

První fáze

První fáze spočívala v sestavení finančního plánu od 1. 1. 2015 do 31. 12. 2020 a prognóze peněžních toků Společnosti. Období první fáze pro ocenění Společnosti bylo stanoveno od 1. 10. 2015 do 31. 12. 2020.

Druhá fáze

Pro ocenění druhé fáze byla použita standardní „pokračující hodnota“ stanovená na bázi rostoucí perpetuity vypočítané na základě Gordonova modelu.

8.2.2 STANOVENÍ VÝŠE DISKONTNÍ MÍRY

Diskontní míru Znalec určuje na úrovni průměrných nákladů na kapitál pomocí modelu WACC (vážený průměr nákladů kapitálu), který průměrné náklady na kapitál určuje dle poměru jednotlivých složek vlastního a cizího kapitálu a nákladů na tyto složky kapitálu.

Náklady vlastního kapitálu

Náklady na vlastní kapitál jsou stanoveny s využitím modelu CAPM.

- Bezriziková sazba pro 1. fázi byla určena na úrovni výnosu pětiletého státního pro USA, a to jako průměr 12 po sobě jdoucích měsíců před datem ocenění – výše průměru této sazby se k datu ocenění rovnala **1,53 %**.⁴ Pro druhou fázi Znalec zvolil bezrizikovou sazbu na úrovni dlouhodobého průměru výnosnosti 30-letých státních dluhopisu USA (**2,84 %**).
- Riziková prémie trhu byla Znalcem převzata z databází profesora Damodarana, na nichž je stanovena hodnota rizikové prémie trhu na úrovni **4,6 %**.⁵ Riziková prémie trhu je vypočítána jako rozdíl mezi dlouhodobou výnosností tržního portfolia (kapitálového trhu) a dlouhodobou výnosností státních dluhopisů. Pro nedostatek údajů z kapitálového trhu v České republice jsou pro rizikovou premii trhu použita data z kapitálového trhu USA.
- Koeficient beta při nulovém zadlužení společnosti byl rovněž získán z výše uvedeného zdroje profesora Damodarana, kde je pro americké společnosti poskytující telekomunikační služby (Telecom. Services) stanovena hodnota koeficientu **0,69**. Takto stanovená výše koeficientu beta je odvozena z beta koeficientů srovnatelných nezadlužených společností, tj. je předpokládáno nulové zadlužení. Vzhledem k tomu, že Společnost pro své financování využívá i cizí úročený kapitál, budou výsledné náklady vlastního kapitálu přepočteny dle skutečného zadlužení Společnosti v jednotlivých letech.
- Riziková prémie země je také převzata z databází profesora Damodarana, a to ve výši **1,48 %**, a je dále v jednotlivých letech upravena o rozdíl mezi prognózovanou inflací v ČR a v USA. Tato prémie se používá v důsledku toho, že byla pro výpočet rizikové prémie trhu použita data z kapitálového trhu USA. Z toho důvodu je nutné upravit tuto rizikovou premii trhu ještě o podmínky na kapitálovém trhu v České republice právě pomocí rizikové prémie země. Riziková prémie země vychází z ratingu České republiky k datu ocenění. K datu ocenění byl rating ČR podle agentury Moody's na úrovni A1.
- Z dalších přírážek Znalec určil odhadem následující prémie za specifické riziko:
 - **2 %** z důvodu veřejně neobchodovatelných akcií Společnosti,
 - **3,89 %** udělených za obecně menší velikost oceňované společnosti,

Náklady vlastního kapitálu jsou z důvodu využití nezadluženého beta koeficientu, viz výše, stanoveny s předpokladem nulového zadlužení. Vzhledem k tomu, že Společnost pro své financování využívá i cizí úročený kapitál, je nutné výsledné náklady vlastního kapitálu stanovené modelem CAPM přepočíst dle skutečného zadlužení Společnosti v jednotlivých letech, a to s využitím modifikované reagenční funkce Miller – Modigliani vhodné i pro společnosti s neustálenou kapitálovou strukturou.

Pro přepočet budou využity výsledné tržní hodnoty vlastního v jednotlivých letech, přičemž s pomocí zpětných iterativních výpočtů bude sladěna kapitálová struktura dle tržních hodnot.

Náklady cizího úročeného kapitálu

Cizí úročený kapitál je v období 1. fáze tvořen pouze poskytnutým úvěrem od České spořitelny, který bude dle předpokladu Znalce splacen na konci roku 2016. Úroková sazba z tohoto úvěru je stanovena na úrovni 1M PRIBOR navýšeného o bankovní marži 3,20 %. 1M PRIBOR byl v roce 2015 určen jako průměr za prvních devět měsíců a v roce 2016 byla hodnota ponechána na hodnotě roku 2015.

⁴ <http://www.ecb.eu/stats/money/long/html/index.en.html> / <http://www.federalreserve.gov/releases/h15/data.htm>

⁵ <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

WACC

Výsledné vážené průměrné náklady kapitálu byly vypočteny dle podílu hlavních kapitálových složek (vlastní kapitál a úročený cizí kapitál) v jednotlivých letech a stanovených nákladů na tyto složky kapitálu. V rámci závěrečných iterací Znalec provedl přepočítání WACC dle podílů jednotlivých složek kapitálu počítaných z tržních hodnot.

Následující tabulka zachycuje finální výpočet WACC po provedených iteracích:

Tabulka č. 55 - Podíly vlastního a cizího úročeného kapitálu a výsledné WACC v jednotlivých letech (po iteracích)

POLOŽKA (%)	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F	2020F	2. FÁZE
Podíl vlastního kapitálu (na začátku období)	87,91%	93,88%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Náklady vlastního kapitálu	12,68%	12,00%	11,47%	11,47%	11,77%	11,77%	13,08%
Podíl cizího kapitálu (na začátku období)	12,09%	6,12%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Náklady cizího kapitálu	3,42%	3,42%	3,42%	3,42%	3,42%	3,42%	3,42%
Sazba daně z příjmů	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%
WACC	11,49%	11,43%	11,47%	11,47%	11,77%	11,77%	13,08%

Diskontní míra pro druhou fázi byla vypočtena dle:

- nákladů cizího kapitálu z posledního roku 1. fáze,
- nákladů vlastního kapitálu z posledního roku 1. fáze (s výjimkou bezrizikové sazby, která byla stanovena na úrovni dlouhodobého průměru, viz výše),
- struktury kapitálu iterované dle tržní hodnoty vlastního kapitálu k začátku první fáze.

8.2.3 STANOVENÍ VOLNÝCH PENĚŽNÍCH TOKŮ FCFF

FCFF je získán úpravou korigovaného provozního výsledku hospodaření (KPVH). KPVH získáme z provozního výsledku hospodaření, od kterého odečteme ty provozní výnosy (a přičteme ty provozní náklady), které nejsou nutné pro provoz podniku. Naopak do KPVH zahrneme finanční výnosy a náklady, které jsou potřebné k zajištění provozu podniku.

Takto získaný KPVH upravíme dále o položky, které ve skutečnosti nepředstavují změnu cash-flow a získáme volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele. Všechny výše uvedené úpravy od provozního zisku až po volný peněžní tok pro vlastníky jsou uvedeny v následující tabulce:

Tabulka č. 56 - Způsob stanovení KPVH a FCFF

	Provozní hospodářský výsledek (PHV)
-	Zisk (ztráta) z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu
+	Náklady spojené s dlouhodobými závazky (mimo úrok)
-	Výnosy z provozně nepotřebného majetku
+	Náklady spojené s provozně nepotřebným majetkem bez odpisů
+	Odpisy z provozně nepotřebného majetku
+	Výnosy z provozně nutného dlouh. fin. majetku
-	Náklady spojené s provozně nutným dlouh. fin. majetkem
-	Provozně nutné finanční náklady
=	Korigovaný provozní HV před zdaněním (KPVH)
	Korigovaný provozní HV před zdaněním (KPVH)
-	Zdanění korigovaného zisku
	Korigovaný provozní HV po zdanění
+	Úpravy o nepeněžní operace
	<i>Odpisy stálých aktiv bez odpisů provozně nepotřebných aktiv</i>
	<i>Odpis oceň. rozdílu příp. goodwillu k úplatně nabytému majetku</i>
	<i>Změna zůstatků rezerv (bez odlož. daň. pohl./záv.)</i>
	<i>Změna zůstatků časového rozlišení a dohadných účtů</i>
	<i>Změna zůstatků opravných položek ke SA</i>
	Peněžní tok z provozní činnosti před změnami prac. kap.
-	Změny pracovního kapitálu
	Peněžní tok z provozní činnosti
-	Změna provozně nutných stálých aktiv
	FCFF (volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele)

KPVH

KPVH byl stanoven na úrovni provozního výsledku hospodaření, od kterého byly odečteny ostatní finanční náklady a přičteny ostatní provozní výnosy a výnosové úroky.

Investice do pořízení dlouhodobého majetku

Změna provozně nutných stálých aktiv vyjadřuje odpočet investic do pořízení dlouhodobého majetku. Tato změna je vyjádřena jako součet:

- meziročního rozdílu dlouhodobého nehmotného majetku (provozně nutného) plus odpisy tohoto majetku,
 - meziročního rozdílu dlouhodobého hmotného majetku (provozně nutného) plus odpisy tohoto majetku,
 - meziročního rozdílu dlouhodobého finančního majetku (provozně nutného) plus odpisy tohoto majetku,
 - meziročního rozdílu dlouhodobých pohledávek (provozně nutných) plus odpisy tohoto majetku,
- snížených o:
- meziroční rozdíl dlouhodobých závazků (provozně nutných),
 - meziroční rozdíl rezerv (jsou uvažovány jako dlouhodobé závazky) s výjimkou odloženého daňového závazku/pohledávky a zvýšeného o roční výši odpisů dlouhodobého majetku.

Datum hodnocení

Jako datum ocenění (okamžik, ke kterému budou diskontovány peněžní toky) bylo stanoveno datum 1.10.2015.

V každém roce první fáze tj. v období od roku 2015 do roku 2020 jsou vypočtené peněžní toky pro vlastníky a věřitele diskontovány diskontní mírou (způsob stanovení viz výše) na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu na současnou hodnotu k datu hodnocení.

Rok 2015

Rok 2015 je prvním rokem plánu, ale pro potřeby ocenění je rozdělen na dvě části:

- historický odhad skutečnosti období 1. 1. 2015 - 30. 9. 2015,
- očekávaná skutečnost období 1. 10. 2015 – 31. 12. 2015.

Ocenění je provedeno k 30.9.2015, ale vzhledem k tomu, že Znalec měl k dispozici poslední údaje za období roku 2015, se Znalec může pouze domnívat, co se ve Společnosti událo během prvních devíti měsíců roku 2015. Znalec tedy při samotném ocenění pouze rozdělil plán roku 2015 na část připadající poměrově k období 1.1.2015 - 30.9.2015 a na část připadající k období 1.10.2015 - 31.12.2015.

Výpočet volného cash-flow pro vlastníky a věřitele od roku 2015* (včetně celého plánu roku 2015) do roku 2020 je uveden v další tabulce (rok 2015* zahrnuje FCFF a WACC pouze od 1. 10. 2015 – 31. 12. 2015):

Tabulka č. 57 - Stanovení FCFF (plán 2015-2020; tis. Kč)

	2015F*	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F	2020F
Korigovaný provozní HV před zdaněním	11 729	46 917	50 046	46 480	42 822	37 988	33 545
Zdanění korigovaného zisku	2 229	8 914	9 509	8 831	8 136	7 218	6 373
Korigovaný provozní HV po zdanění	9 501	38 003	40 537	37 649	34 686	30 770	27 171
Investice netto	1 122	4 489	3 578	3 652	3 241	1 683	610
FCFF (volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele)	8 378	33 514	36 959	33 997	31 445	29 087	26 561
Vážené průměrné náklady kapitálu WACC	2,87%	11,49%	11,43%	11,47%	11,47%	11,77%	11,77%

Druhá fáze

Jako peněžní tok pro vlastníky a věřitele (FCFF) pro druhou fázi byla použita odpovídající výše peněžního toku v posledním roce hodnoceného období, tj. velikost peněžního toku v roce 2020, zvýšená o očekávané tempo růstu. Diskontní míra pro druhou fázi byla popsána výše. Tempo růstu FCFF pro výpočet perpetuity bylo stanoveno lehce nad úroveň inflačního cíle ČNB (2%) ve výši 2,2 %. Z provedené strategické analýzy vyplynulo, že trh se nevyvíjí stabilně, naopak trendem je střídání poklesu a následného růstu. V každém případě se Znalec domnívá, že trh má perspektivu do budoucnosti a nelze očekávat jeho neustálý pokles. Růst trhu se proto předpokládá lehce nad úroveň inflačního cíle ČNB. Společnost má taktéž potenciál pro růst, avšak ocenění bylo provedeno pouze z veřejně dostupných zdrojů a Znalec tak neměl k dispozici dostatek informací, aby mohl predikovat vyšší tempo růstu než mírně převyšující očekávanou inflaci.

8.2.4 VÝSLEDEK OCENĚNÍ JMĚNÍ SPOLEČNOSTI METODOU DCF ENTITY (FCFF)

Ocenění Jmění Společnosti metodou DCF Entity včetně všech vstupů a výstupů je uvedeno v příloze č. 7.

Hodnota provozní části podniku Společnosti

Hodnota provozní části podniku Společnosti byla stanovena na základě dvoufázového ocenění metodou volných peněžních toků pro vlastníky a věřitele DCF Entity (FCFF).

Hodnota podniku Společnosti

Diskontované hodnoty FCFF budou generovány pouze provozní částí podniku Společnosti, proto hodnota podniku Společnosti jako celku je rovna hodnotě provozní části podniku Společnosti zvýšené o hodnotu neprovozního majetku podniku Společnosti.

Výsledná hodnota Jmění

Výsledná hodnota Jmění Společnosti stanovená metodou DCF Entity (FCFF) je rovna hodnotě podniku Společnosti jako celku snížené o hodnotu cizího úročeného kapitálu Společnosti.

Tabulka č. 58 - Výsledek ocenění Jmění metodou DCF Entity (FCFF; tis. Kč)

POLOŽKA	OPERACE	HODNOTA
Hodnota 1. fáze	+	122 261
Hodnota 2. fáze	+	140 146
Hodnota provozní části podniku Společnosti	=	262 407
Hodnota neprovozního majetku podniku Společnosti	+	14 480
Hodnota podniku Společnosti	=	276 887
Hodnota cizího úročeného kapitálu Společnosti	-	32 000
Hodnota Jmění Společnosti	=	244 887

9 VÝSLEDEK OCENĚNÍ

9.1 REKAPITULACE ZADÁNÍ

Úkolem Znalce bylo stanovení hodnoty 56 ks akcií odpovídajících podílu 35,67 % na základním kapitálu společnosti SMART Comp. a.s. (Společnost), které byly v rámci přijetí osobního úvěru zastavené panem Danielem Turečkem ve prospěch Metropolitního spořitelního družstva. Metropolitní spořitelní družstvo je aktuálně v likvidaci a jeho pohledávka za panem Turečkem byla přes společnost AB-CREDIT a.s. (IČ:405 22 610) postoupena na Objednatele. Ocenění je provedeno pro potřeby veřejné dražby Akcií.

9.2 REKAPITULACE VÝSLEDNÝCH HODNOT

Hodnotu Jmění Společnosti Znalec stanovil s pomocí metody DCF entity, která spadá do příjmového přístupu ocenění. Nákladový přístup ocenění Znalec neaplikoval z důvodu nedostupnosti informací o majetku Společnosti. Využití porovnávacího přístupu nebylo možné realizovat z důvodu nedostatečné datové základny ohledně realizovaných prodejů obdobných společností na trhu, která je pro takovéto ocenění nezbytná.

Ocenění Jmění Společnosti je uvedeno v následující tabulce:

Tabulka č. 59 - Rekapitulace ocenění Jmění jednotlivými metodami

POUŽITÝ PŘÍSTUP	POUŽITÁ METODA	VÝSLEDNÁ HODNOTA (TIS. KČ)
Příjmový	DCF FCFF	244 887

9.3 TRŽNÍ HODNOTA 35,67% PODÍLU NA SPOLEČNOSTI

Předmětem ocenění je 56 ks akcií, tj. podíl ve výši 35,67 % na Společnosti. Tento podíl je minoritní a kromě tohoto podílu existují ve Společnosti dva další minoritní podíly. Z hlediska obecného investora (jeden z předpokladů definice tržní hodnoty – nezávislí partneři) je tato skutečnost promítána do určitého snížení hodnoty podílu, a to tzv. srážkou za minoritu.

Vlastnictví majetkového podílu je spojeno s dvěma základními právy:

- právo na rozdělování zisku popř. na likvidačním zůstatku,
- právo podílet se na rozhodování, resp. řízení společnosti.

Hodnota práva na rozdělování vždy odpovídá velikosti podílu vkladu na základním kapitálu společnosti (není-li společenskou smlouvou či stanovami stanoveno něco jiného). Hodnota práva na rozhodování je závislá na velikosti podílu a struktuře všech podílů na dané společnosti a je stanovena v závislosti na míře vlivu na hlasování na valné hromadě společnosti. Při oceňování minoritních podílů je aplikována srážka za minoritu. Výše srážek za minoritu je stanovována na základě empirických studií, jejichž výsledky shrnuje následující tabulka:

Tabulka č. 60 - Výše srážky z hodnoty podílu na ZK zjištěné alikvotně dle % podílu na ZK v obchodním rejstříku

VELIKOST PODÍLU	VÝŠE SRÁŽKY
0% až 9,9%	30-50%
10% až 24,9%	20-30%
25% až 49,9%	10-20%

Zdroj: Mařík a kolektiv – Metody oceňování podniku (r. 2003)

Podíl přesahující 50,01 % umožňuje samostatné rozhodování ve většině věcí obchodního vedení Společnosti, kde podle zákona o obchodních korporacích postačuje prostá většina hlasů. Pouze v některých zásadních případech rozhoduje valná hromada 2/3 všech hlasů společníků, a to je např. schvalování stanov společnosti, změna společenské smlouvy, zvýšení či snížení základního kapitálu, schvalování smluv o prodeji či nájmu podniku nebo jeho části a o zrušení společnosti s likvidací. Při oceňování většinových podílů se standardně neaplikují žádné prémie, avšak u podílů, které těsně (v řádu několika %) přesahují majoritní

podíl (s podstatným či rozhodujícím vlivem), a tedy umožňují vlastníkovu podílu rozhodovat o řízení Společnosti, je možné aplikovat mírnou přírážku k výsledku ocenění (do 5 %).

Znalec na základě výše uvedených informací pro ocenění 35,67 % podílu na Společnosti aplikoval srážku za minoritu ve výši 15 % a výpočet hodnoty podílu provedl následovně:

Tabulka č. 61 - Výpočet hodnoty 35,67 % podílu na Společnosti (tis. Kč)

Hodnota 100% podílu na Společnosti (Jmění)	244 887 tis. Kč
Výše Podílu	35,67 %
Alíkvotní podíl na Jmění dle % podílu na ZK	87 348 s. Kč
Srážka za minoritu	15 %
Výsledná hodnota Podílu	74 246 tis. Kč

9.4 VÝSLEDEK OCENĚNÍ

<p>VÝSLEDNÁ TRŽNÍ HODNOTA AKCIÍ PŘEDSTAVUJÍCÍCH 35,67% PODÍL NA ZÁKLADNÍM KAPITÁLU SPOLEČNOSTI SMART COMP. A.S. ČINÍ KE DNI OCENĚNÍ 30. ZÁŘÍ 2015</p>
<p>74 246 TIS. Kč</p>

Slovy: sedmdesát čtyři miliónů dvě stě čtyřicet šest tisíc Korun českých

9.5 KOMENTÁŘ K HODNOTĚ

Výsledná hodnota Akcií vychází z hodnoty Jmění Společnosti, které by obecný investor koupí Akcií získal, avšak nereflektuje potenciální poptávku po těchto oceňovaných akciích. Obecně lze říci, že prodeje veřejně neobchodovatelných akcií se realizují za výrazně menší ceny, než srovnatelných veřejně obchodovatelných akcií, neboť se jen velmi těžko hledají koupěchtiví a koupěschopní investoři. Lze tedy předpokládat, že realizovatelná cena Akcií Společnosti může být nižší, než je tímto posudkem stanovená tržní hodnota. Na druhou stranu nutno uvést, že může existovat investor, který bude mít určitou strategickou výhodu a bude mít k dispozici interní a aktuální údaje o Společnosti a bude ochoten a schopen zaplatit částku i vyšší, neboť bude schopen identifikovat a případně eliminovat již výše zmíněná rizika spojená s absencí aktuálních a podrobných podkladů o Společnosti.

9.6 VÝSLEDEK OCENĚNÍ VE VZTAHU K DPH

Výsledkem ocenění je hodnota majetku, která je základem pro stanovení ceny mezi prodávajícím a kupujícím. Cena sjednaná mezi smluvními stranami se může od výsledné hodnoty lišit podle konkrétních podmínek obchodního případu. Stanovená výše tržní hodnoty majetku představuje částku, za kterou lze za současné situace na konkrétním trhu oceňovaný majetek zobchodovat, a to bez ohledu na statut prodávajícího a kupujícího (viz definice tržní hodnoty – a předpoklad obecného kupujícího).

Převod oceňovaného majetku mezi prodávajícím a kupujícím může v některých případech být zdanitelným plněním ve smyslu zákona o dani z přidané hodnoty. Výsledná hodnota majetku stanovená tímto posudkem je ve vztahu k DPH na základě statutu převodce a nabyvatele ovlivněna podle následující tabulky.

Tabulka č. 62 - Vymezení vztahu výsledku ocenění k DPH

PŘEVODCE	NABYVATEL	VZTAH HODNOTY K DPH
Neplátce	Neplátce	Není dotčeno DPH

Neplátce	Plátce	Není dotčeno DPH
Plátce	Plátce	Je základem pro DPH
Plátce	Neplátce	Je včetně DPH

PŘÍLOHY

- Příloha č. 1:** VÝPIS Z OBCHODNÍHO REJSTRÁŘÍKU SPOLEČNOSTI A SPOLEČNOSTI OPAVANET A.S.
- Příloha č. 1.1:** VÝPIS Z OBCHODNÍHO REJSTRÁŘÍKU SPOLEČNOSTI
 - Příloha č. 1.2:** VÝPIS Z OBCHODNÍHO REJSTRÁŘÍKU SPOLEČNOSTI OPAVANET A.S.
- Příloha č. 2:** ÚČETNÍ VÝKAZY SPOLEČNOSTI ZA OBDOBÍ 2010-2014
- Příloha č. 2.1:** ZA ROK 2010
 - Příloha č. 2.2:** ZA ROK 2011
 - Příloha č. 2.3:** ZA ROK 2012
 - Příloha č. 2.4:** ZA ROK 2013
 - Příloha č. 2.5:** ZA ROK 2014
- Příloha č. 3:** FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI ZA OBDOBÍ 2009-2014 – HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA
- Příloha č. 4:** FINANČNÍ PLÁN SPOLEČNOSTI PRO OBDOBÍ 2015-2020
- Příloha č. 5:** ÚČETNÍ VÝKAZY SPOLEČNOSTI OPAVANET A.S. ZA OBDOBÍ 2011 – 2013
- Příloha č. 5.1:** ZA ROK 2011
 - Příloha č. 5.2:** ZA ROK 2012
 - Příloha č. 5.3:** ZA ROK 2013
- Příloha č. 6:** FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI OPAVANET A.S. ZA OBDOBÍ 2010-2013 – HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA
- Příloha č. 7:** OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI METODOU DCF ENTITY (FCFF)

PŘÍLOHA Č. 1

**VÝPIS Z OBCHODNÍHO REJSTŘÍKU SPOLEČNOSTI SMART COMP. A.S.
A SPOLEČNOSTI OPAVANET A.S.**

POČET STRAN: 6

PŘÍLOHA Č. 1.1

VÝPIS Z OBCHODNÍHO REJSTŘÍKU SPOLEČNOSTI SMART COMP. A.S.

POČET STRAN: 2

Výpis

z obchodního rejstříku, vedeného
Krajským soudem v Brně
oddíl B, vložka 4198

Datum zápisu:	11. února 1998
Spisová značka:	B 4198 vedená u Krajského soudu v Brně
Obchodní firma:	SMART Comp. a.s.
Sídlo:	Kubíčková 1115/8, Bystrc, 635 00 Brno
Identifikační číslo:	255 17 767
Právní forma:	Akciová společnost
Předmět podnikání:	poskytování technických služeb k ochraně majetku a osob poskytování služeb elektronických komunikací zajišťování veřejných komunikačních sítí výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení ostraha majetku a osob projektová činnost ve výstavbě
Statutární orgán - představenstvo:	
předseda představenstva:	MAREK BUKAL, dat. nar. 7. října 1978 Babičkova 115/28, Černá Pole, 613 00 Brno Den vzniku funkce: 13. června 2011 Den vzniku členství: 13. června 2011
člen představenstva:	PAVEL VÁVRA, dat. nar. 8. února 1975 Purkyňova 3030/35b, Královo Pole, 612 00 Brno Den vzniku členství: 13. června 2011
člen představenstva:	Ing. ALEŠ PADRTA, dat. nar. 24. června 1973 Koniklecová 443/2, Nový Lískovec, 634 00 Brno Den vzniku členství: 13. listopadu 2012
Způsob jednání:	Způsob zastupování: K jednání za představenstvo je oprávněn předseda představenstva nebo jiný člen představenstva k tomu představenstvem písemně pověřený.
Dozorčí rada:	
předseda dozorčí rady:	Ing. MARTIN RYŠAVÝ, dat. nar. 1. srpna 1968 Svadišov 163/39, 664 44 Ořechov Den vzniku funkce: 15. listopadu 2012 Den vzniku členství: 15. června 2010
člen dozorčí rady:	JUDr. MICHAELA VOSECKÁ KLEČKOVÁ, dat. nar. 27. dubna 1977 Riegrova 1077/27, Královo Pole, 612 00 Brno Den vzniku členství: 13. června 2011
člen dozorčí rady :	

Ing. VÍTĚZSLAV VOJÁČEK, dat. nar. 22. února 1969
č.p. 355, 664 01 Babice nad Svitavou
Den vzniku členství: 13. listopadu 2012

Akcie:

157 ks kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 100 000,- Kč

Základní kapitál:

15 700 000,- Kč

Splaceno: 100%

Ostatní skutečnosti:

Společnost s firmou SMART Comp. s.r.o., se sídlem Brno, Jezuitská 3, PSČ 602 00, IČ 25517767, která byla vedena v obchodním rejstříku u Krajského soudu v Brně v oddílu C, vložce číslo 29753, rozhodnutím valné hromady společnosti ze dne 25.05.2004 v souladu s ustanovením § 69d obchodního zákoníku změnila svou právní formu na akciovou s firmou SMART Comp. a.s.

Obchodní korporace se podřídila zákonu jako celku postupem podle § 777 odst. 5 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech.

PŘÍLOHA Č. 1.2

VÝPIS Z OBCHODNÍHO REJSTŘÍKU SPOLEČNOSTI OPAVANET A.S.

Výpis

z obchodního rejstříku, vedeného
Krajským soudem v Ostravě
oddíl B, vložka 2354

Datum zápisu:	24. července 2000
Spisová značka:	B 2354 vedená u Krajského soudu v Ostravě
Obchodní firma:	OpavaNet a.s.
Sídlo:	Opava, Příčná 2828/10, PSČ 74601
Identifikační číslo:	258 60 011
Právní forma:	Akciová společnost

Předmět podnikání:

podnikání v elektronických komunikacích
Komunikační činnosti na území České republiky:
a) Veřejná pevná síť elektronických komunikací.
b) Ostatní hlasové služby. Služba je poskytována jako veřejně dostupná.
c) Pronájem okruhů. Služba je poskytována jako veřejně dostupná.
d) Šíření rozhlasového a televizního signálu. Služba je poskytována jako veřejně dostupná.
e) Služby přenosu dat. Služba je poskytována jako veřejně dostupná.
f) Služba přístupu k síti Internet. Služba je poskytována jako veřejně dostupná.
g) Veřejně dostupná telefonní služba. Služba je poskytována jako veřejně dostupná.

výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona

Výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení

Statutární orgán - představenstvo:

předseda

představenstva:

Ing. MAREK HÁJEK, dat. nar. 10. června 1968
Malá Morávka - Karlov pod Pradědem 191, PSČ 79336
Den vzniku funkce: 24. července 2005
Den vzniku členství: 24. července 2005

místopředseda
představenstva:

Ing. VLADAN ŠETKA, dat. nar. 19. dubna 1966
Opava, Krátká 1, PSČ 74601
Den vzniku funkce: 24. července 2005
Den vzniku členství: 24. července 2005

člen představenstva:

JOSEF KOPÁČEK, dat. nar. 6. května 1974
Opava, Hlavní 86, PSČ 74706
Den vzniku členství: 26. května 2006

Počet členů: 3

Způsob jednání: Za společnost jedná a podepisuje předseda představenstva samostatně anebo místopředseda nebo člen představenstva společně s dalším členem představenstva.

Dozorčí rada:

**předseda dozorčí
rady:**

PAVEL VÁVRA, dat. nar. 8. února 1975
Purkyňova 3030/35b, Královo Pole, 612 00 Brno
Den vzniku funkce: 15. října 2008
Den vzniku členství: 15. října 2008

člen dozorčí rady:

Ing. MICHAL HÁJEK, dat. nar. 5. listopadu 1964
Opava - Kylešovice, Česká 1103/2, PSČ 74706
Den vzniku členství: 15. října 2008

člen dozorčí rady:

MAREK BUKAL, dat. nar. 7. října 1978
Babičkova 115/28, Černá Pole, 613 00 Brno
Den vzniku členství: 11. června 2013

Počet členů: 3

Akcie:

10 ks kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000,-
Kč

9 ks kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 10 000,-
Kč

12 ks kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 100 000,-
Kč

18 ks kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000
000,- Kč

Základní kapitál: 19 300 000,- Kč
Splaceno: 19 300 000,- 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 Č. 2

ÚČETNÍ VÝKAZY SPOLEČNOSTI SMART COMP. A.S. ZA OBDOBÍ 2010-2014

PŘÍLOHA Č. 2.1

ÚČETNÍ VÝKAZY SPOLEČNOSTI SMART COMP. A.S. K 31.12.2010 (RESP. ZA ROK 2010)

ROZVAHA

v plném rozsahu

ke dni 31.12.2010

(v celých tisících Kč)

Název a sídlo účetní jednotky

SMART Comp, a.s.

Kubíčkova 1115/8

Brno

63500

IČ

2 5 5 1 7 7 6 7

Označení a	AKTIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM (A. + B. + C. + D.I.)	001	194 393	43 818	150 575	144 287
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek (B.I. + B.II. + B.III.)	003	144 885	42 858	102 027	98 793
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (součet B.I. 1. až B.I.8.)	004	14 477	7 504	6 973	4 194
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	005	0	0	0	0
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006	405	405	0	0
3.	Software	007	13 972	7 056	6 916	4 131
4.	Ocenitelná práva	008	100	43	57	63
5.	Goodwill	009	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010	0	0	0	0
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	0	0	0	0
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (součet B.II.1. až B.II.9.)	013	121 523	35 354	86 169	80 739
B. II. 1.	Pozemky	014	0	0	0	0
2.	Stavby	015	96 550	14 482	82 068	30 189
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	22 978	20 872	2 106	1 668
4.	Pěstičské celky trvalých porostů	017	0	0	0	0
5.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	018	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	0	0	0	0
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	1 995	0	1 995	48 882
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	0	0	0	0
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022	0	0	0	0
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek (součet B.III.1. až B.III.7.)	023	8 885	0	8 885	13 860
B. III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	024	0	0	0	0
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025	8 871	0	8 871	13 842
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026	14	0	14	18
4.	Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv	027	0	0	0	0
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	028	0	0	0	0
6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	029	0	0	0	0
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030	0	0	0	0

Označení a	AKTIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korokce 2	Netto 3	Netto 4
C.	Oběžná aktiva (C.I. + C.II. + C.III. + C.IV.)	031	30 077	960	29 117	32 277
C.I.	Zásoby (součet C. I.1. až C.I.6.)	032	7 969	0	7 969	6 636
C. I. 1.	Materiál	033	7 969	0	7 969	6 636
2.	Nedokončená výroba a polotovary	034	0	0	0	0
3.	Výrobky	035	0	0	0	0
4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	036	0	0	0	0
5.	Zboží	037	0	0	0	0
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	038	0	0	0	0
C.II.	Dlouhodobé pohledávky (součet C.II. 1. až C.II.8.)	039	0	0	0	0
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	040	0	0	0	0
2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	041	0	0	0	0
3.	Pohledávky - podstatný vliv	042	0	0	0	0
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a účastníky sdružení	043	0	0	0	0
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044	0	0	0	0
6.	Dohadné účty aktivní	045	0	0	0	0
7.	Jiné pohledávky	046	0	0	0	0
8.	Odloužená daňová pohledávka	047	0	0	0	0
C.III.	Krátkodobé pohledávky (součet C.III.1. až C.III.9.)	048	18 089	960	17 129	19 181
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	15 876	0	15 876	14 844
2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	050	0	0	0	0
3.	Pohledávky - podstatný vliv	051	0	0	0	0
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a účastníky sdružení	052	0	0	0	0
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053	0	0	0	0
6.	Stát - daňové pohledávky	054	0	0	0	1 350
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	910	0	910	1 521
8.	Dohadné účty aktivní	056	71	0	71	0
9.	Jiné pohledávky	057	1 232	960	272	1 466
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek (součet C.IV.1 až C.IV.4)	058	4 019	0	4 019	6 460
C. IV. 1.	Peníze	059	826	0	826	1 002
2.	Účty v bankách	060	3 193	0	3 193	5 458
3.	Krátkodobé cenné papíry a podilly	061	0	0	0	0
4.	Pořízený krátkodobý finanční majetek	062	0	0	0	0
D. I.	Časové rozlišení (D.I.1. + D.I.3.)	063	19 431	0	19 431	13 217
D. I. 1.	Náklady příštích období	064	19 423	0	19 423	13 106
2.	Komplexní náklady příštích období	065	0	0	0	111
3.	Příjmy příštích období	066	8	0	8	0

Označení a	PASIVA b	Číslo řádku c	Stav v běžném účet. období d	Stav v minulém účet. období e
	PASIVA CELKEM (A. + B. + C.I.)	067	150 575	144 287
A.	Vlastní kapitál (A.I. + A.II. + A.III. + A.IV. + A.V.)	068	19 472	27 823
A. I.	Základní kapitál (A.I.1. + A.I.2. + A.I.3.)	069	15 700	15 700
A. I. 1.	Základní kapitál	070	15 700	15 700
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071	0	0
3.	Změny základního kapitálu	072	0	0
A. II.	Kapitálové fondy (součet A. II.1 až A. II.5)	073	-10 729	-5 758
A. II. 1.	Emisní ážio	074	0	0
2.	Ostatní kapitálové fondy	075	0	0
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076	-10 729	-5 758
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	077	0	0
5.	Rozdíly z přeměn společností	078	0	0
A. III.	Rezervní fond, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (A.III.1. + A.III.2.)	079	1 570	1 570
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	080	1 570	1 570
2.	Statutární a ostatní fondy	081	0	0
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (A.IV.1. + A.IV.2.)	082	16 312	16 307
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	083	16 312	16 307
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	084	0	0
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období /+ -/	085	-3 381	4
B.	Cizí zdroje (B.I. + B.II. + B.III. + B.IV.)	086	123 423	108 808
B. I.	Rezervy (součet B.I.1. až B.I.4.)	087	200	200
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	088	0	0
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	089	0	0
3.	Rezerva na daň z příjmů	090	0	0
4.	Ostatní rezervy	091	200	200
B. II.	Dlouhodobé závazky (součet B.II. 1. až B.II.10.)	092	38 961	39 066
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	093	10 635	0
2.	Závazky - ovládací a fiducí osoba	094	0	0
3.	Závazky - podstatný vliv	095	0	0
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	096	0	0
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	097	17 364	23 562
6.	Vydané dluhopisy	098	0	0
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	099	0	0
8.	Dohadné účty pasivní	100	0	0
9.	Jiné závazky	101	10 962	15 504
10.	Odložený daňový závazek	102	0	0

IČ: 25517767

Označení a	PASIVA b	Číslo řádku c	Stav v běžném účet. období 5	Stav v minulém účet. období 6
B. III.	Krátkodobé závazky (součet B.III.1. až B.III.11.)	103	46 982	47 042
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	104	35 557	40 363
2.	Závazky - ovládací a fiducí osoba	105	0	0
3.	Závazky - podstatný vliv	106	0	0
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	107	0	0
5.	Závazky k zaměstnancům	108	1 434	1 621
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	109	803	894
7.	Stát - daňové závazky a dotace	110	3 676	238
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	111	13	11
9.	Vydané dluhopisy	112	0	0
10.	Dohadné účty pasivní	113	1 770	898
11.	Jiné závazky	114	3 729	3 017
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (součet B.IV.1. až B.IV.3.)	115	37 280	22 500
B.IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	116	34 640	22 500
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	117	2 640	0
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	118	0	0
C. I.	Časově rozlišení (C.I.1 + C.I.2.)	119	7 680	7 656
C. I. 1.	Výdaje příštích období	120	1 713	1 411
2.	Výnosy příštích období	121	5 967	6 245

Sestaveno dne: 30.6.2011

Právní forma účetní jednotky: a. s.

Předmět podnikání účetní jednotky: Telekomunikační služby

Podpisový záznam:



SMART Comp a.s.
 Jezuitská 3
 602 00 Brno
 IČO: 25517767
 DIČ: CZ25517767

HAYEK, spol. s r.o., holding
 Jindřichská 5/901
 110 00 Praha 1
 DIČ: CZ43875092



VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY, druhové členění v plném rozsahu

ke dni 31.12.2010

(v celých tisících Kč)

Název a sídlo účetní jednotky

SMART Comp a.s.

Kubíčkova 1115/8

Brno

63500

IČ
2 5 5 1 7 7 6 7

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
I.	Tržby za prodej zboží	01	0	1 230
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	0	1 230
+	Obchodní marže (I. - A.)	03	0	0
II.	Výkony (II.1. až II.3.)	04	161 857	136 705
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	159 288	136 460
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	0	0
3.	Aktivace	07	2 569	245
B.	Výkonová spotřeba (B.1. + B.2.)	08	120 487	110 153
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	7 665	6 605
2.	Služby	10	112 822	103 548
+	Přidaná hodnota (I. - A. + II. - B.)	11	41 370	26 552
C.	Osobní náklady (součet C.1. až C.4.)	12	33 901	30 997
C. 1.	Mzdové náklady	13	24 647	22 830
2.	Odměry členům orgánu společnosti a družstva	14	756	396
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	7 914	7 374
4.	Sociální náklady	16	584	397
D.	Daně a poplatky	17	137	183
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	9 199	6 005
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálů (III.1. + III.2.)	19	4 073	12 448
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	1 338	3 030
2.	Tržby z prodeje materiálů	21	2 735	9 418
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodob. majetku a materiálů (F.1. + F.2.)	22	3 340	8 288
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	888	604
2.	Prodaný materiál	24	2 452	7 684
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	517	-1 223
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	7 650	11 028
H.	Ostatní provozní náklady	27	2 955	2 333
V.	Převod provozních výnosů	28	0	0
I.	Převod provozních nákladů	29	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření (zohlednění položek (+), až V.)	30	3 044	3 445

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (součet VII.1. až VII.3.)	33	0	0
VII.1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34	0	0
2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35	0	0
3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	38	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39	0	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	41	0	0
X.	Výnosové úroky	42	0	137
N.	Nákladové úroky	43	4 004	2 732
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	251	75
O.	Ostatní finanční náklady	45	1 290	888
XII.	Převod finančních výnosů	46	0	0
P.	Převod finančních nákladů	47	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření (zohlednění položek VI. až P.)	48	- 5 043	- 3 408
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (Q.1. + Q.2.)	49	1 382	33
Q. 1.	- splatná	50	1 382	33
2.	- odložená	51	0	0
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (provizní výsledek hospodaření + finanční výsledek hospodaření - Q.)	52	- 3 381	4
XIII.	Mimořádné výnosy	53	0	0
R.	Mimořádné náklady	54	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti (S.1 + S.2)	55	0	0
S. 1.	- splatná	56	0	0
2.	- odložená	57	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření (XIII. - R. - S.)	58	0	0
T.	Převod podílů na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (výsledek hospodaření za běžnou činnost + mimořádný výsledek hospodaření - T)	60	- 3 381	4
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (provizní výsledek hospodaření + finanční výsledek hospodaření + mimořádné výnosy - R.)	61	- 1 999	37

Sestaveno dne: 30.6.2011

Právní forma účetní jednotky: a. s.

Předmět podnikání účetní jednotky: Telekomunikační služby

Podpisový záznam:



SMART Comp a.s.
Jezuitská 3
602 00 Brno
IČO: 25517767
DIČ: CZ25517767

HAYEK, spol. s r.o., holding
Jindříšská 5/901
110 00 Praha 1
DIČ: CZ43875092



PŘÍLOHA Č. 2.2

ÚČETNÍ VÝKAZY SPOLEČNOSTI SMART COMP. A.S. K 31.12.2011 (RESP. ZA ROK 2011)



A) Rozvaha v plném rozsahu (v celých tis. Kč)

Označ. a	Aktiva b	Řádek c	Běžné účetní období			Min.úč. obd.
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM	1	204 432	54 872	149 560	150 575
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	2	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	3	153 575	52 360	101 215	102 027
I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	4	16 236	11 360	4 876	6 973
1.	Zřizovací výdaje	5	0	0	0	0
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	6	405	405	0	0
3.	Software	7	15 731	10 907	4 824	6 916
4.	Ocenitelná práva	8	100	48	52	57
5.	Goodwill	9	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	10	0	0	0	0
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	11	0	0	0	0
8.	Poskytnuté zálohy na dlouh. nehmotný majetek	12	0	0	0	0
II.	Dlouhodobý hmotný majetek	13	125 965	41 000	84 965	86 169
1.	Pozemky	14	0	0	0	0
2.	Stavby	15	100 263	19 488	80 775	82 068
3.	Samostatné movité věci a soubory mov. věcí	16	23 307	21 512	1 795	2 106
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	17	0	0	0	0
5.	Základní stádo a tažná zvířata	18	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	19	0	0	0	0
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	20	2 395	0	2 395	1 995
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmot. majetek	21	0	0	0	0
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	22	0	0	0	0
III.	Dlouhodobý finanční majetek	23	11 374	0	11 374	8 885
1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	24	0	0	0	0
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podst. vlivem	25	11 360	0	11 360	8 871
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	26	14	0	14	14
4.	Půjčky a úvěry – ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv	27	0	0	0	0
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	28	0	0	0	0
6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	29	0	0	0	0
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý fin. majetek	30	0	0	0	0

Označ. a	Aktiva b	Řádek c	Běžné účetní období			Min.úč. obd.
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
C.	Oběžná aktiva	31	32 586	2 512	30 074	29 117
I.	Zásoby	32	6 319	0	6 319	7 969
1.	Materiál	33	6 319	0	6 319	7 969
2.	Nedokončená výroba a polotovary	34	0	0	0	0
3.	Výrobky	35	0	0	0	0
4.	Zvířata	36	0	0	0	0
5.	Zboží	37	0	0	0	0
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	38	0	0	0	0
II.	Dlouhodobé pohledávky	39	0	0	0	0
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	40	0	0	0	0
2.	Pohledávky – ovládající a řídicí osoba	41	0	0	0	0
3.	Pohledávky – podstatný vliv	42	0	0	0	0
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	43	0	0	0	0
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	44	0	0	0	0
6.	Dohadné účty aktivní	45	0	0	0	0
7.	Jiné pohledávky	46	0	0	0	0
8.	Odložená daňová pohledávka	47	0	0	0	0
III.	Krátkodobé pohledávky	48	25 015	2 512	22 503	17 129
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	49	23 249	2 064	21 185	15 876
2.	Pohledávky – ovládající a řídicí osoba	50	0	0	0	0
3.	Pohledávky – podstatný vliv	51	0	0	0	0
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	52	0	0	0	0
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	53	0	0	0	0
6.	Stát – daňové pohledávky	54	0	0	0	0
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	55	700	0	700	910
8.	Dohadné účty aktivní	56	0	0	0	71
9.	Jiné pohledávky	57	1 066	448	618	272
IV.	Krátkodobý finanční majetek	58	1 252	0	1 252	4 019
1.	Peníze	59	514	0	514	826
2.	Účty v bankách	60	738	0	738	3 193
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	61	0	0	0	0
4.	Požizovaný krátkodobý finanční majetek	62	0	0	0	0
D. I.	Časové rozlišení	63	18 271	0	18 271	19 431
1.	Náklady příštích období	64	18 271	0	18 271	19 423
2.	Komplexní náklady příštích období	65	0	0	0	0
3.	Příjmy příštích období	66	0	0	0	8

Označ. a	Pasiva b	Řádek c	Běžné účetní období 5	Minulé účetní období 6
	PASIVA CELKEM	67	149 560	150 575
A.	Vlastní kapitál	68	24 140	19 472
I.	Základní kapitál	69	15 700	15 700
1.	Základní kapitál	70	15 700	15 700
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	71	0	0
3.	Změny základního kapitálu	72	0	0
II.	Kapitálové fondy	73	-8 240	-10 729
1.	Emisní ážio	74	0	0
2.	Ostatní kapitálové fondy	75	0	0
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	76	-8 240	-10 729
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	77	0	0
III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy za zisku	78	1 570	1 570
1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	79	1 570	1 570
2.	Statutární a ostatní fondy	80	0	0
IV.	Výsledek hospodaření minulých let	81	12 931	16 312
1.	Nerozdělený zisk minulých let	82	12 931	16 312
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	83	0	0
V.	Výsledek hospodaření běžného úč. obd. /+ -/	84	2 179	-3 381
B.	Cizí zdroje	85	118 723	123 423
I.	Rezervy	86	0	200
1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	87	0	0
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	88	0	0
3.	Rezerva na daň z příjmů	89	0	0
4.	Ostatní rezervy	90	0	200
II.	Dlouhodobé závazky	91	30 064	38 961
1.	Závazky z obchodních vztahů	92	5 957	10 635
2.	Závazky – ovládající a řídicí osoba	93	0	0
3.	Závazky – podstatný vliv	94	0	0
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	95	0	0
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	96	21 654	17 364
6.	Vydané dluhopisy	97	0	0
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	98	0	0
8.	Dohadné účty pasivní	99	0	0
9.	Jiné závazky	100	2 453	10 962
10.	Odložený daňový závazek	101	0	0

Označ. a	Pasiva b	Řádek c	Běžné účetní období 5	Minulé účetní období 6
III.	Krátkodobé závazky	102	50 549	46 982
1.	Závazky z obchodních vztahů	103	39 010	35 557
2.	Závazky – ovládající a řídící osoba	104	0	0
3.	Závazky – podstatný vliv	105	0	0
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	106	0	0
5.	Závazky k zaměstnancům	107	1 338	1 434
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	108	718	803
7.	Stát – daňové závazky a dotace	109	3 507	3 676
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	110	20	13
9.	Vydané dluhopisy	111	0	0
10.	Dohadné účty pasivní	112	3 375	1 770
11.	Jiné závazky	113	2 581	3 729
IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	114	38 110	37 280
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	115	19 500	34 640
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	116	15 840	2 640
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	117	2 770	0
C. I.	Časové rozlišení	118	6 697	7 680
1.	Výdaje příštích období	119	1 029	1 713
2.	Výnosy příštích období	120	5 668	5 967
	AKTIVA – PASIVA	0	0	0

B) Výkaz zisku a ztráty, v plném rozsahu(v celých tis.Kč)

Označ. a	Text b	Řádek c	Skutečnost v úč. období	
			sledovaném 1	minulém 2
I.	Tržby za prodej zboží	1	0	0
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	2	0	0
+	Obchodní marže	3	0	0
II.	Výkony	4	163 104	161 857
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	5	161 780	159 288
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	6	0	0
3.	Aktivace	7	1 324	2 569
B.	Výkonová spotřeba	8	120 503	120 487
1.	Spotřeba materiálu a energie	9	8 579	7 665
2.	Služby	10	111 924	112 822
+	Přidaná hodnota	11	42 601	41 370
C.	Osobní náklady	12	29 896	33 901
1.	Mzdové náklady	13	21 267	24 647
2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	1 116	756
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	6 858	7 914
4.	Sociální náklady	16	655	584
D.	Daně a poplatky	17	239	137
E.	Odpisy dlouhod. nehmotn. a hmotného majetku	18	9 737	9 199
III.	Tržby z prodeje dlouh. majetku a materiálu	19	8 921	4 073
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	968	1 338
2.	Tržby z prodeje materiálu	21	7 953	2 735
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhod. majetku a materiálu	22	7 176	3 340
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhod. majetku	23	373	888
2.	Prodaný materiál	24	6 803	2 452
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	1 352	517
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	7 021	7 650
H.	Ostatní provozní náklady	27	1 578	2 955
V.	Převod provozních výnosů	28	0	0
I.	Převod provozních nákladů	29	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření	30	8 565	3 044

Označ. a	Text b	Řádek c	Skutečnost v úč. období	
			sledovaném 1	minulém 2
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	0	0
VII.	Výnosy z dlouhod. finančního majetku	33	0	0
1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách	0	0	0
	a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34	0	0
2.	Výnosy z ostat.dlouhodob. cenných papírů a podílů	35	0	0
3.	Výnosy z ostatního dlouhodob. finančního majetku	36	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	38	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39	0	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	41	0	0
X.	Výnosové úroky	42	0	0
N.	Nákladové úroky	43	4 045	4 004
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	68	251
O.	Ostatní finanční náklady	45	1 348	1 290
XII.	Převod finančních výnosů	46	0	0
P.	Převod finančních nákladů	47	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření	48	-5 325	-5 043
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	49	1 061	1 382
1.	- splatná	50	1 061	1 382
2.	- odložená	51	0	0
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	2 179	-3 381
XIII.	Mimořádné výnosy	53	0	0
R.	Mimořádné náklady	54	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	55	0	0
1.	- splatná	56	0	0
2.	- odložená	57	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	58	0	0
T.	Převod podílu na výsledku hosp. společníkům (+/-)	59	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	60	2 179	-3 381
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	61	3 240	-1 999

PŘÍLOHA Č. 2.3

ÚČETNÍ VÝKAZY SPOLEČNOSTI SMART COMP. A.S. K 31.12.2012 (RESP. ZA ROK 2012)

	POLOŽKY	31/12/2012	31/12/2011
	AKTIVA CELKEM	182 518	149 560
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	121 490	101 215
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	3 202	4 876
B.I. 1.	Zřizovací výdaje	0	0
B.I. 2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0
B.I. 3.	Software	3 045	4 824
B.I. 4.	Ocenitelná práva	47	52
B.I. 5.	Goodwill	0	0
B.I. 6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0
B.I. 7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	110	0
B.I. 8.	Poskytnuté zálohy na DNM	0	0
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	105 154	84 965
B.II. 1.	Pozemky	0	0
B.II. 2.	Stavby	88 356	80 775
B.II. 3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	15 680	1 795
B.II. 4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0
B.II. 5.	Základní stádo a tažná zvířata	0	0
B.II. 6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0
B.II. 7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1 118	2 395
B.II. 8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hm. maj.	0	0
B.II. 9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	13 134	11 374
B.III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	0	0
B.III. 2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	13 120	11 360
B.III. 3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	14	14
B.III. 4.	Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv	0	0
B.III. 5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0
B.III. 6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0
B.III. 5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0
C.	Oběžná aktiva	51 251	30 074
C.I.	Zásoby	3 559	6 319

v celých tisících Kč

	POLOŽKY	31/12/2012	31/12/2011
C.I. 1.	Materiál	3 559	6 319
C.I. 2.	Nedokončená výroba a polotovary	0	0
C.I. 3.	Výrobky	0	0
C.I. 4.	Zvířata	0	0
C.I. 5.	Zboží	0	0
C.I. 6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	0	0
C.II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	0	0
C.II. 2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0	0
C.II. 3.	Pohledávky - podstatný vliv	0	0
C.II. 4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0
C.II. 5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0
C.II. 6.	Dohadné účty aktivní	0	0
C.II. 7.	Jiné pohledávky	0	0
C.II. 8.	Odložená daňová pohledávka	0	0
C.III.	Krátkodobé pohledávky	32 053	22 503
C.III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	30 240	21 185
C.III. 2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0	0
C.III. 3.	Pohledávky - podstatný vliv	0	0
C.III. 4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0
C.III. 5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0
C.III. 6.	Stát - daňové pohledávky	21	0
C.III. 7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	652	700
C.III. 8.	Dohadné účty aktivní	0	0
C.III. 9.	Jiné pohledávky	1 140	618
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	15 639	1 252
C.IV. 1.	Peníze	576	514
C.IV. 2.	Účty v bankách	15 063	738
C.IV. 3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0
C.IV. 4.	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0
D.I.	Časové rozlišení	9 777	18 271
D.I. 1.	Náklady příštích období	9 777	18 271

v celých tisících Kč

	POLOŽKY	31/12/2012	31/12/2011
	PASIVA CELKEM	182 518	149 560
A.	Vlastní kapitál	40 977	24 140
A.I.	Základní kapitál	15 700	15 700
A.I. 1.	Základní kapitál zapsaný v obchodním rejstříku	15 700	15 700
A.I. 2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0	0
A.I. 3.	Změny základního kapitálu	0	0
A.II.	Kapitálové fondy	-6 480	-8 240
A.II. 1.	Emisní ažio	0	0
A.II. 2.	Ostatní kapitálové fondy	0	0
A.II. 3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-6 480	-8 240
A.II. 4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	1 679	1 570
A.III. 1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	1 679	1 570
A.III. 3.	Statutární a ostatní fondy	0	0
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	15 001	12 931
A.IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	15 001	12 931
A.IV. 2.	Neuhrazená ztráta minulých let	0	0
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	15 077	2 179
B.	Cizí zdroje	135 335	118 723
B.I.	Rezervy	0	0
B.I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0
B.I. 2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0
B.I. 3.	Rezerva na daň z příjmů	0	0
B.I. 4.	Ostatní rezervy	0	0
B.II.	Dlouhodobé závazky	30 900	30 064
B.II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	2 995	5 957
B.II. 2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	0	0

v celých tisících Kč

	POLOŽKY	31/12/2012	31/12/2011
B.II. 3.	Závazky - podstatný vliv	0	0
B.II. 4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	0
B.II. 5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	25 487	21 654
B.II. 6.	Vydané dluhopisy	0	0
B.II. 7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0
B.II. 8.	Dohadné účty pasivní	0	0
B.II. 9.	Jiné závazky	2 418	2 453
B.II. 10.	Odložený daňový závazek	0	0
B.III.	Krátkodobé závazky	35 435	50 549
B.III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	22 687	39 010
B.III. 2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	0	0
B.III. 3.	Závazky - podstatný vliv	0	0
B.III. 4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a účastníkům sdružení	0	0
B.III. 5.	Závazky k zaměstnancům	1 547	1 338
B.III. 6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	798	718
B.III. 7.	Stát - daňové závazky a dotace	4 394	3 507
B.III. 8.	Krátkodobé přijaté zálohy	20	20
B.III. 9.	Vydané dluhopisy	0	0
B.III. 10.	Dohadné účty pasivní	4 866	3 375
B.III. 11.	Jiné závazky	1 123	2 581
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	69 000	38 110
B.IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	55 000	19 500
B.IV. 2.	Krátkodobé bankovní úvěry	14 000	15 840
B.IV. 3.	Krátkodobé finanční výpomoci	0	2 770
C.I.	Časové rozlišení	6 206	6 697
C.I. 1.	Výdaje příštích období	2 898	1 029
C.I. 2.	Výnosy příštích období	3 308	5 668

v celých tisících Kč

	POLOŽKA	31/12/2012	31/12/2011
I.	Tržby za prodej zboží	0	0
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0
+	Obchodní marže	0	0
II.	Výkony	172 991	163 104
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	171 988	161 780
II. 2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	0	0
II. 3.	Aktivace	1 003	1 324
B.	Výkonová spotřeba	113 045	120 503
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	9 756	8 579
B. 2.	Služby	103 289	111 924
+	Přidaná hodnota	59 946	42 601
C	Osobní náklady	28 651	29 896
C. 1.	Mzdové náklady	20 152	21 267
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	1 126	1 116
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	6 705	6 858
C. 4.	Sociální náklady	668	655
D	Daně a poplatky	267	239
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	10 684	9 737
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	4 115	8 921
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	1 912	968
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	2 203	7 953
F	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	5 220	7 176
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	1 729	373
F. 2.	Prodaný materiál	3 491	6 803
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti...	1 341	1 352
IV.	Ostatní provozní výnosy	6 600	7 021
H.	Ostatní provozní náklady	1 324	1 578
V.	Převod provozních výnosů	0	0
I.	Převod provozních nákladů	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření	23 174	8 565

v celých tisících Kč

	POLOŽKA	31/12/2012	31/12/2011
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách...	0	0
VII. 2.	Výnosy ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	0	0
VII. 3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0	0
X.	Výnosové úroky	112	0
N.	Nákladové úroky	3 849	4 045
XI.	Ostatní finanční výnosy	129	68
O.	Ostatní finanční náklady	1 180	1 348
XII.	Převod finančních výnosů	0	0
P.	Převod finančních nákladů	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření	-4 788	-5 325
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	3 309	1 061
Q. 1.	- splatná	3 309	1 061
Q. 2.	- odložená	0	0
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	15 077	2 179
XIII.	Mimořádné výnosy	0	0
R.	Mimořádné náklady	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0
S. 1.	- splatná	0	0
S. 2.	- odložená	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0	0
T.	Převod podílů na výsledku hospodaření společníkům	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období	15 077	2 179

v celých tisících Kč

PŘÍLOHA Č. 2.4

**ÚČETNÍ VÝKAZY SPOLEČNOSTI SMART COMP. A.S. K 31.12.2013
(RESP. ZA ROK 2013)**

POLOŽKY	31/12/2013	31/12/2012
AKTIVA CELKEM	192 031	177 479
A. Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0
B. Dlouhodobý majetek	123 474	116 451
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek	1 474	3 202
B.I. 1. Zřizovací výdaje	0	0
B.I. 2. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0
B.I. 3. Software	1 377	3 202
B.I. 4. Ocenitelná práva	42	47
B.I. 5. Goodwill	0	0
B.I. 6. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0
B.I. 7. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	55	110
B.I. 8. Poskytnuté zálohy na DNM	0	0
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	107 217	100 115
B.II. 1. Pozemky	0	0
B.II. 2. Stavby	91 308	88 356
B.II. 3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	14 486	10 641
B.II. 4. Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0
B.II. 5. Základní stádo a tažná zvířata	0	0
B.II. 6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0
B.II. 7. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1 423	1 118
B.II. 8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hm. maj.	0	0
B.II. 9. Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0
B.III. Dlouhodobý finanční majetek	14 783	13 134
B.III. 1. Podíly v ovládaných a řízených osobách	0	0
B.III. 2. Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	14 769	13 120
B.III. 3. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	14	14
B.III. 4. Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv	0	0
B.III. 5. Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0
B.III. 6. Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0
B.III. 5. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0
C. Oběžná aktiva	65 097	51 251
C.I. Zásoby	5 130	3 559

v celých tisících Kč

POLOŽKY	31/12/2013	31/12/2012
C.I. 1. Materiál	5 130	3 559
C.I. 2. Nedokončená výroba a polotovary	0	0
C.I. 3. Výrobky	0	0
C.I. 4. Zvířata	0	0
C.I. 5. Zboží	0	0
C.I. 6. Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0
C.II. Dlouhodobé pohledávky	0	0
C.II. 1. Pohledávky z obchodních vztahů	0	0
C.II. 2. Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0	0
C.II. 3. Pohledávky - podstatný vliv	0	0
C.II. 4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0
C.II. 5. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0
C.II. 6. Dohadné účty aktivní	0	0
C.II. 7. Jiné pohledávky	0	0
C.II. 8. Odložená daňová pohledávka	0	0
C.III. Krátkodobé pohledávky	36 765	32 053
C.III. 1. Pohledávky z obchodních vztahů	34 442	30 240
C.III. 2. Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0	0
C.III. 3. Pohledávky - podstatný vliv	0	0
C.III. 4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0
C.III. 5. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0
C.III. 6. Stát - daňové pohledávky	0	21
C.III. 7. Krátkodobé poskytnuté zálohy	980	652
C.III. 8. Dohadné účty aktivní	0	0
C.III. 9. Jiné pohledávky	1 343	1 140
C.IV. Krátkodobý finanční majetek	23 202	15 639
C.IV. 1. Peníze	452	576
C.IV. 2. Účty v bankách	22 750	15 063
C.IV. 3. Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0
C.IV. 4. Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0
D.I. Časové rozlišení	3 460	9 777
D.I. 1. Náklady příštích období	3 410	9 777
D.I. 3. Příjmy příštích období	50	0

v celých tisících Kč

POLOŽKY	31/12/2013	31/12/2012
PASIVA CELKEM	192 031	177 479
A. Vlastní kapitál	65 208	35 938
A.I. Základní kapitál	15 700	15 700
A.I. 1. Základní kapitál zapsaný v obchodním rejstříku	15 700	15 700
A.I. 2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0	0
A.I. 3. Změny základního kapitálu	0	0
A.II. Kapitálové fondy	-4 831	-6 480
A.II. 1. Emisní ažio	0	0
A.II. 2. Ostatní kapitálové fondy	0	0
A.II. 3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-4 831	-6 480
A.II. 4. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0
A.III. Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	2 433	1 679
A.III. 1. Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	2 433	1 679
A.III. 3. Statutární a ostatní fondy	0	0
A.IV. Výsledek hospodaření minulých let	24 162	15 001
A.IV. 1. Nerozdělený zisk minulých let	29 324	15 001
A.IV. 2. Neuhrazená ztráta minulých let	0	0
A.IV. 3. Jiný výsledek hospodaření minulých let	-5 162	0
A.V. Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	27 744	10 038
B. Cizí zdroje	121 756	135 335
B.I. Rezervy	0	0
B.I. 1. Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0
B.I. 2. Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0
B.I. 3. Rezerva na daň z příjmů	0	0
B.I. 4. Ostatní rezervy	0	0
B.II. Dlouhodobé závazky	31 580	30 900
B.II. 1. Závazky z obchodních vztahů	2 106	2 995
B.II. 2. Závazky - ovládající a řídicí osoba	0	0

v celých tisících Kč

POLOŽKY	31/12/2013	31/12/2012
B.II. 3. Závazky - podstatný vliv	0	0
B.II. 4. Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	0
B.II. 5. Dlouhodobé přijaté zálohy	27 330	25 487
B.II. 6. Vydané dluhopisy	0	0
B.II. 7. Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0
B.II. 8. Dohadné účty pasivní	0	0
B.II. 9. Jiné závazky	1 805	2 418
B.II. 10. Odložený daňový závazek	339	0
B.III. Krátkodobé závazky	35 176	35 435
B.III. 1. Závazky z obchodních vztahů	21 908	22 687
B.III. 2. Závazky - ovládající a řídicí osoba	0	0
B.III. 3. Závazky - podstatný vliv	0	0
B.III. 4. Závazky ke společníkům, členům družstva a účastníkům sdružení	0	0
B.III. 5. Závazky k zaměstnancům	1 622	1 547
B.III. 6. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	822	798
B.III. 7. Stát - daňové závazky a dotace	5 425	4 394
B.III. 8. Krátkodobé přijaté zálohy	73	20
B.III. 9. Vydané dluhopisy	0	0
B.III. 10. Dohadné účty pasivní	4 323	4 866
B.III. 11. Jiné závazky	1 003	1 123
B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci	55 000	69 000
B.IV. 1. Bankovní úvěry dlouhodobé	39 000	55 000
B.IV. 2. Krátkodobé bankovní úvěry	16 000	14 000
B.IV. 3. Krátkodobé finanční výpomoci	0	0
C.I. Časové rozlišení	5 067	6 206
C.I. 1. Výdaje příštích období	1 820	2 898
C.I. 2. Výnosy příštích období	3 247	3 308

v celých tisících Kč

POLOŽKA	31/12/2013	31/12/2012
I. Tržby za prodej zboží	691	0
A. Náklady vynaložené na prodané zboží	600	0
+ Obchodní marže	91	0
II. Výkony	188 768	172 991
II. 1. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	188 199	171 988
II. 2. Změna stavu zásob vlastní činnosti	0	0
II. 3. Aktivace	569	1 003
B. Výkonová spotřeba	113 139	118 744
B. 1. Spotřeba materiálu a energie	15 814	15 455
B. 2. Služby	97 325	103 289
+ Přidaná hodnota	75 720	54 247
C Osobní náklady	30 783	28 651
C. 1. Mzdové náklady	21 773	20 152
C. 2. Odměny členům orgánů společnosti a družstva	1 194	1 126
C. 3. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	7 064	6 705
C. 4. Sociální náklady	752	668
D Daně a poplatky	490	267
E.. Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	11 167	10 024
III. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	2 721	4 115
III. 1. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	820	1 912
III. 2. Tržby z prodeje materiálu	1 901	2 203
F Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	1 634	5 220
F. 1. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	350	1 729
F. 2. Prodaný materiál	1 284	3 491
G. Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti...	430	1 341
IV. Ostatní provozní výnosy	4 648	6 600
H. Ostatní provozní náklady	2 008	1 324
V. Převod provozních výnosů	0	0
I. Převod provozních nákladů	0	0
* Provozní výsledek hospodaření	36 577	18 135

v celých tisících Kč

POLOŽKA	31/12/2013	31/12/2012
VI. Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0
J. Prodané cenné papíry a podíly	0	0
VII. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0
VII. 1. Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách...	0	0
VII. 2. Výnosy ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	0	0
VII. 3. Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0
VIII. Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0
K. Náklady z finančního majetku	0	0
IX. Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0
L. Náklady z přecenění cenných papírů	0	0
M. Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0	0
X. Výnosové úroky	201	112
N. Nákladové úroky	2 655	3 849
XI. Ostatní finanční výnosy	90	129
O. Ostatní finanční náklady	988	1 180
XII. Převod finančních výnosů	0	0
P. Převod finančních nákladů	0	0
* Finanční výsledek hospodaření	-3 352	-4 788
Q. Daň z příjmů za běžnou činnost	5 481	3 309
Q. 1. - splatná	5 265	3 309
Q. 2. - odložená	216	0
** Výsledek hospodaření za běžnou činnost	27 744	10 038
XIII. Mimořádné výnosy	0	0
R. Mimořádné náklady	0	0
S. Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0
S. 1. - splatná	0	0
S. 2. - odložená	0	0
* Mimořádný výsledek hospodaření	0	0
T. Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	0	0
*** Výsledek hospodaření za účetní období	27 744	10 038

v celých tisících Kč

PŘÍLOHA Č. 2.5

ÚČETNÍ VÝKAZY SPOLEČNOSTI SMART COMP. A.S. K 31.12.2014 (RESP. ZA ROK 2014)

	Aktiva	Běžné účetní období			Min. účetní období
		Brutto	Korekce	Netto	Netto
C.	Oběžná aktiva	77 610	-5 329	72 281	65 097
C. I.	Zásoby	7 422	0	7 422	5 130
1.	Materiál	6 795	0	6 795	5 130
2.	Nedokončená výroba a polotovary	0	0	0	0
3.	Výrobky	0	0	0	0
4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0
5.	Zboží	627	0	627	0
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0
2.	Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0
3.	Pohledávky – podstatný vliv	0	0	0	0
4.	Pohledávky za společníky	0	0	0	0
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0
6.	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0
7.	Jiné pohledávky	0	0	0	0
8.	Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0
C. III.	Krátkodobé pohledávky	57 731	-5 329	52 402	36 765
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	48 766	-4 860	43 906	34 442
2.	Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0
3.	Pohledávky – podstatný vliv	0	0	0	0
4.	Pohledávky za společníky	0	0	0	0
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0
6.	Stát - daňové pohledávky	0	0	0	0
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	445	0	445	980
8.	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0
9.	Jiné pohledávky	8 520	-469	8 051	1 343
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	12 457	0	12 457	23 202
1.	Peníze	665	0	665	452
2.	Účty v bankách	11 792	0	11 792	22 750
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0
4.	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0

v celých tisících Kč

	Aktiva	Běžné účetní období			Min. účetní období
		Brutto	Korekce	Netto	Netto
D. I.	Časové rozlišení	2 212	0	2 212	3 460
1.	Náklady příštích období	2 204	0	2 204	3 410
2.	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0
3.	Příjmy příštích období	8	0	8	50

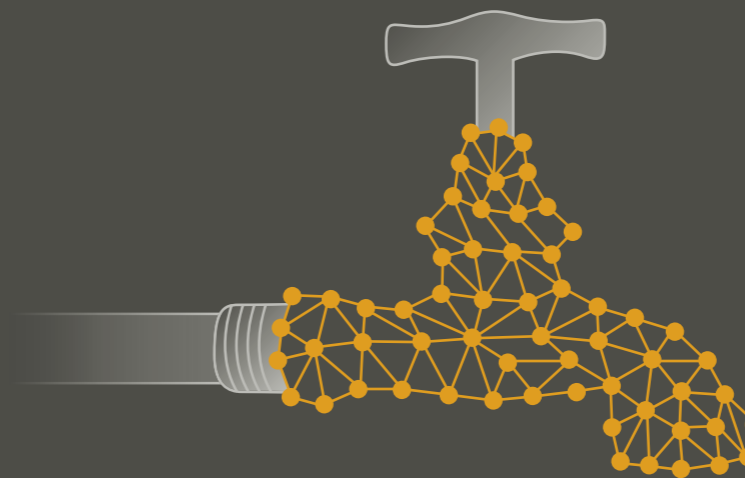
v celých tisících Kč

	Pasiva	Běžné účetní období	Min. účetní období
	Pasiva celkem	210 946	192 031
A.	Vlastní kapitál	101 311	65 208
A. I.	Základní kapitál	15 700	15 700
1.	Základní kapitál	15 700	15 700
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0	0
3.	Změny základního kapitálu	0	0
A. II.	Kapitálové fondy	-3 203	-4 831
1.	Ážio	0	0
2.	Ostatní kapitálové fondy	0	0
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-3 203	-4 831
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchod. korporací	0	0
5.	Rozdíly z přeměn obchodních korporací	0	0
6.	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	0	0
A. III.	Fondy ze zisku	3 140	2 433
1.	Rezervní fond	3 140	2 433
2.	Statutární a ostatní fondy	0	0
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	51 199	24 162
1.	Nerozdělený zisk minulých let	51 199	29 324
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	0	0
3.	Jiný výsledek hospodaření minulých let	0	-5 162
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	34 475	27 744
	Rozhodnuto o zálohách na výplatu podílu na zisku (-)	0	0
B.	Cizí zdroje	104 678	121 756
B. I.	Rezervy	0	0
1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0

v celých tisících Kč

	Pasiva	Běžné účetní období	Min. účetní období
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0
3.	Rezerva na daň z příjmů	0	0
4.	Ostatní rezervy	0	0
B. II.	Dlouhodobé závazky	31 007	31 580
1.	Závazky z obchodních vztahů	1 122	2 106
2.	Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0
3.	Závazky – podstatný vliv	0	0
4.	Závazky ke společníkům	0	0
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	27 943	27 330
6.	Vydané dluhopisy	0	0
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0
8.	Dohadné účty pasivní	0	0
9.	Jiné závazky	1 161	1 805
10.	Odložený daňový závazek	781	339
B. III.	Krátkodobé závazky	41 671	35 176
1.	Závazky z obchodních vztahů	26 811	21 908
2.	Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0
3.	Závazky – podstatný vliv	0	0
4.	Závazky ke společníkům	0	0
5.	Závazky k zaměstnancům	1 605	1 622
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	851	822
7.	Stát – daňové závazky a dotace	7 350	5 425
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	103	73
9.	Vydané dluhopisy	0	0
10.	Dohadné účty pasivní	3 976	4 323
11.	Jiné závazky	975	1 003
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	32 000	55 000
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	16 000	39 000
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	16 000	16 000
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	0	0
C. I.	Časové rozlišení	4 957	5 067
1.	Výdaje příštích období	189	1 820
2.	Výnosy příštích období	4 768	3 247

v celých tisících Kč



účetní závěrka

výkaz zisku a ztráty

		Skutečnost v účetním období	
		Sledovaném	Minulém
I.	Tržby za prodej zboží	519	691
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	470	600
+	Obchodní marže	49	91
II.	Výkony	205 775	188 768
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	205 213	188 199
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	0	0
3.	Aktivace	562	569
B.	Výkonová spotřeba	119 068	113 139
1.	Spotřeba materiálu a energie	26 296	15 814
2.	Služby	92 772	97 325
+	Přidaná hodnota	86 756	75 720
C.	Osobní náklady	32 425	30 783
1.	Mzdové náklady	23 045	21 773
2.	Odměny členům orgánů obchodní korporace	1 194	1 194
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	7 576	7 064
4.	Sociální náklady	610	752

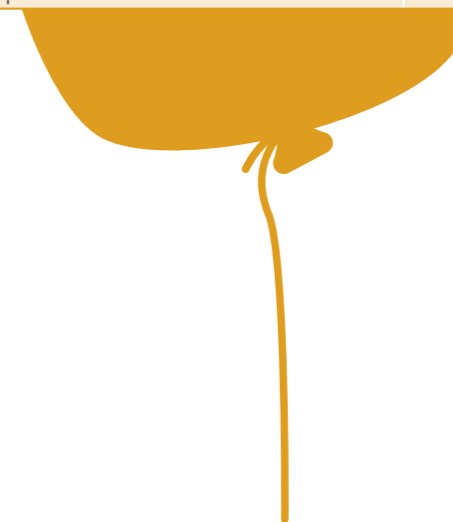
v celých tisících Kč

		Skutečnost v účetním období	
		Sledovaném	Minulém
D.	Daně a poplatky	410	490
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	13 022	11 167
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	2 924	2 721
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	1 245	820
2.	Tržby z prodeje materiálu	1 679	1 901
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	2 757	1 634
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	659	350
2.	Prodaný materiál	2 098	1 284
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	1 046	430
IV.	Ostatní provozní výnosy	6 678	4 648
H.	Ostatní provozní náklady	1 744	2 008
V.	Převod provozních výnosů	0	0
I.	Převod provozních nákladů	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření	44 954	36 577
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0
1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0
2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	0	0
3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0	0
X.	Výnosové úroky	247	201
N.	Nákladové úroky	1 647	2 655
XI.	Ostatní finanční výnosy	56	90

v celých tisících Kč

		Skutečnost v účetním období	
		Sledovaném	Minulém
O.	Ostatní finanční náklady	866	988
XII.	Převod finančních výnosů	0	0
P.	Převod finančních nákladů	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření	-2 210	-3 352
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	8 269	5 481
1.	– splatná	7 827	5 265
2.	– odložená	442	216
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	34 475	27 744
XIII.	Mimořádné výnosy	0	0
R.	Mimořádné náklady	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0
1.	– splatná	0	0
2.	– odložená	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	34 475	27 744
	Výsledek hospodaření před zdaněním	42 744	33 225

v celých tisících Kč



PŘÍLOHA Č. 3

FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI SMART COMP. A.S. ZA OBDOBÍ 2009-2014 – HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZŮ

I.13. Horizontální analýza výnosů a nákladů Smart Comp		2010/2009	2011/2010	2012/2011	2013/2012	2014/2013
1	Výnosy celkem	8,4%	3,0%	2,7%	7,2%	9,7%
2	Náklady celkem	9,6%	0,0%	-5,9%	-1,0%	5,8%
3	Přidaná hodnota	55,8%	3,0%	40,7%	26,3%	14,6%
4	Provozní hospodářský výsledek	-11,6%	181,4%	170,6%	57,8%	22,9%
5	Hospodářský výsledek z fin.operací	-48,0%	-5,6%	10,1%	30,0%	34,1%
6	Zisk před zdaněním	-5 502,7%	262,1%	467,5%	80,7%	28,7%
7	Zisk po zdanění	-84 625,0%	164,4%	591,9%	84,0%	24,3%
8	Tržby za prodej zboží	x	x	x	x	-24,9%
9	Tržby z vl.výkonů a služeb	16,7%	1,6%	6,3%	9,4%	9,0%
10	Náklady na prodané zboží	x	x	x	x	-21,7%
11	Spotřeba materiálu a energie	16,0%	11,9%	13,7%	62,1%	66,3%
12	Služby	9,0%	-0,8%	-7,7%	-5,8%	-4,7%
13	Osobní náklady	9,4%	-11,8%	-4,2%	7,4%	5,3%
14	Daně a poplatky	-25,1%	74,5%	11,7%	83,5%	-16,3%
15	Odpisy	53,2%	5,8%	9,7%	4,5%	16,6%
16	Změna stavu rezerv, OP a KNPO	142,3%	161,5%	-0,8%	-67,9%	143,3%
17	Ostatní provozní náklady	-40,7%	39,1%	-25,2%	-44,3%	23,6%
18	Finanční výnosy	18,4%	-72,9%	254,4%	20,7%	4,1%
19	Finanční náklady	46,2%	1,9%	-6,7%	-27,6%	-31,0%
20	z toho úroky	46,6%	1,0%	-4,8%	-31,0%	-38,0%

I.14. Vertikální analýza výnosů a nákladů Smart Comp		2009	2010	2011	2012	2013	2014
1	Výnosy celkem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
2	Tržby za prodej zboží	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%	0,2%
3	Tržby z vl.výkonů a služeb	85,1%	91,6%	90,3%	93,5%	95,5%	94,9%
4	Ostatní výkony	0,2%	1,5%	0,7%	0,5%	0,3%	0,3%
5	Ostatní provozní výnosy	14,6%	6,7%	8,9%	5,8%	3,7%	4,4%
6	Finanční výnosy	0,1%	0,1%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%
7	Mimořádné výnosy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
8	Náklady celkem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
9	Náklady na prodané zboží	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%	0,3%
10	Spotřeba materiálu a energie	4,1%	4,4%	4,9%	5,9%	9,6%	15,2%
11	Služby	64,6%	64,2%	63,6%	62,4%	59,4%	53,5%
12	Osobní náklady	19,3%	19,3%	17,0%	17,3%	18,8%	18,7%
13	Daně a poplatky	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,3%	0,2%
14	Odpisy	3,7%	5,2%	5,5%	6,5%	6,8%	7,5%
15	Změna stavu rezerv, OP a KNPO	-0,8%	0,3%	0,8%	0,8%	0,3%	0,6%
16	Ostatní provozní náklady	6,6%	3,6%	5,0%	4,0%	2,2%	2,6%
17	Úroky	1,7%	2,3%	2,3%	2,3%	1,6%	0,9%
18	Ostatní finanční náklady	0,6%	0,7%	0,8%	0,7%	0,6%	0,5%
19	Mimořádné náklady	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

I.15. Horizontální analýza rozvahy Smart Comp		2010/2009	2011/2010	2012/2011	2013/2012	2014/2013
1	AKTIVA CELKEM	4,4%	-0,7%	22,0%	5,2%	9,8%
2	A Pohledávky za upsány vlastní kapitál	x	x	x	x	x
3	B Dlouhodobý majetek	3,3%	-0,8%	20,0%	1,6%	10,5%
4	B.I Dlouhodobý nehmotný majetek	66,3%	-30,1%	-34,3%	-54,0%	45,5%
5	B.I.1 Zřizovací výdaje	x	x	x	x	x
6	B.I.2 Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	x	x	x	x	x
7	B.I.3 Software	67,4%	-30,2%	-36,9%	-54,8%	49,1%
8	B.I.4 Ocenitelná práva	-9,5%	-8,8%	-9,6%	-10,6%	-11,9%
9	B.I.5 Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	x	x	x	x	x
10	B.I.6 Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	x	x	x	-50,0%	0,0%
11	B.I.7 Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	x	x	x	x	x
12	B.II Dlouhodobý hmotný majetek	6,7%	-1,4%	23,8%	2,0%	10,0%
13	B.II.1 Pozemky	x	x	x	x	x
14	B.II.2 Stavby	171,8%	-1,6%	9,4%	3,3%	5,8%
15	B.II.3 Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	26,3%	-14,8%	773,5%	-7,6%	44,8%
16	B.II.4 Pěstitelské celky trvalých porostů	x	x	x	x	x
17	B.II.5 Základní stádo a tažná zvířata	x	x	x	x	x
18	B.II.6 Jiný dlouhodobý hmotný majetek	x	x	x	x	x
19	B.II.7 Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	-95,9%	20,1%	-53,3%	27,3%	-78,3%
20	B.II.8 Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	x	x	x	x	x
21	B.II.9 Opravná položka k nabytému majetku	x	x	x	x	x
22	B.III Dlouhodobý finanční majetek	-35,9%	28,0%	15,5%	12,6%	10,9%
23	B.III.1 Podílové CP a podíly v podnicích s rozhod.vlivem	x	x	x	x	x
24	B.III.2 Podílové CP a podíly v podnicích s podstatným vlivem	-35,9%	28,1%	15,5%	12,6%	11,0%
25	B.III.3 Ostatní dlouhodobé CP a podíly	-22,2%	0,0%	0,0%	0,0%	-100,0%
26	B.III.4 Půjčky podnikům ve skupině	x	x	x	x	x
27	B.III.5 Jiný finanční majetek	x	x	x	x	x
30	C Oběžná aktiva	-10,0%	3,5%	70,4%	27,0%	11,0%
31	C.I Zásoby	20,1%	-20,7%	-43,7%	44,1%	44,7%
32	C.I.1 Materiál	20,1%	-20,7%	-43,7%	44,1%	32,5%
33	C.I.2 Nedokončená výroba a polotovary	x	x	x	x	x
34	C.I.3 Výrobky	x	x	x	x	x
35	C.I.4 Zvířata	x	x	x	x	x
36	C.I.5 Zboží	x	x	x	x	x
37	C.I.6 Poskytnuté zálohy na zásoby	x	x	x	x	x
38	C.II Dlouhodobé pohledávky	x	x	x	x	x
39	C.II.1 Pohledávky z obchodního styku	x	x	x	x	x
40	C.II.2 Pohledávky ke společníkům a sdružení	x	x	x	x	x
41	C.II.3 Pohledávky v podn. s rozhod. vlivem	x	x	x	x	x
42	C.II.4 Pohledávky v podn. s podstat. vlivem	x	x	x	x	x
43	C.II.5 Jiné pohledávky	x	x	x	x	x
44	C.III Krátkodobé pohledávky	-11,1%	31,9%	42,4%	14,7%	42,5%
45	C.III.1 Pohledávky z obchodního styku	2,6%	30,4%	41,2%	14,7%	25,2%
46	C.III.2 Pohledávky ke společníkům a sdružení	x	x	x	x	x
47	C.III.3 Sociální zabezpečení	x	x	x	x	x
48	C.III.4 Stát - daňové pohledávky a dotace	-100,0%	x	x	-100,0%	x
49	C.III.5 Pohledávky v podn. s rozhod. vlivem	x	x	x	x	x
50	C.III.6 Pohledávky v podn. s podstat. vlivem	x	x	x	x	x
51	C.III.7 Jiné pohledávky	-81,4%	127,2%	84,5%	17,8%	499,5%
52	C.IV Finanční majetek	-37,8%	-68,8%	1 149,1%	48,4%	-46,3%
53	C.IV.1 Peníze	-17,6%	-37,8%	12,1%	-21,5%	47,1%
54	C.IV.2 Účty v bankách	-41,5%	-76,9%	1 941,1%	51,0%	-48,2%
55	C.IV.3 Krátkodobý finanční majetek celkem	x	x	x	x	x
57	D Ostatní aktiva - přechod.účty aktiv	47,6%	-6,3%	-46,5%	-64,6%	-36,1%
58	D.I Časové rozlišení	47,0%	-6,0%	-46,5%	-64,6%	-36,1%
59	D.I.1 Náklady příštích období	47,0%	-5,9%	-46,5%	-65,1%	-35,4%
60	D.I.2 Příjmy příštích období	x	-100,0%	x	x	-84,0%
61	D.II Dohadné účty aktivní	x	-100,0%	x	x	x
62	PASIVA CELKEM	4,4%	-0,7%	22,0%	5,2%	9,8%
63	A Vlastní kapitál	-30,0%	24,0%	69,7%	59,1%	55,4%
64	A.I Základní kapitál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
65	A.I.1 Základní kapitál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
66	A.I.2 Vlastní akcie a vlastní obchodní podíl	x	x	x	x	x
68	A.II Kapitálové fondy	-86,3%	23,2%	21,4%	25,4%	33,7%
69	A.II.1 Emisní ažio	x	x	x	x	x
70	A.II.2 Ostatní kapitálové fondy	x	x	x	x	x
71	A.II.3 Ocenovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-86,3%	23,2%	21,4%	25,4%	33,7%
72	A.II.4 Ocenovací rozdíly z přecenění při přeměnách	x	x	x	x	x
73	A.III Fondy ze zisku	0,0%	0,0%	6,9%	44,9%	29,1%
74	A.III.1 Zákonný rezervní fond	0,0%	0,0%	6,9%	44,9%	29,1%
75	A.III.2 Nedělitelný fond	x	x	x	x	x
76	A.III.3 Statutární a ostatní fondy	x	x	x	x	x
77	A.IV Výsledek hospodaření minulých let	0,0%	-20,7%	16,0%	61,1%	111,9%
78	A.IV.1 Nerozdělený zisk minulých let	0,0%	-20,7%	16,0%	95,5%	74,6%
79	A.IV.2 Neuhrazená ztráta minulých let	x	x	x	x	100,0%
80	A.V Výsledek hospodaření běžného obd. (+)	-84 625,0%	164,4%	591,9%	84,0%	24,3%
81	B Cizí zdroje	12,7%	-5,2%	13,1%	-10,0%	-14,2%
82	B.I Rezervy	0,0%	-100,0%	x	x	130,4%
83	B.I.1 Rezervy zákonné	x	x	x	x	x
84	B.I.2 Rezerva na daň z příjmu	x	x	x	x	x
85	B.I.3 Ostatní rezervy	0,0%	-100,0%	x	x	x
86	B.I.4 Odložený daňový závazek (pohledávka -)	x	x	x	x	130,4%
87	B.II Dlouhodobé závazky	-0,3%	-22,8%	2,8%	1,1%	-3,2%
88	B.II.1 Závazky k podnikům s rozhod. vlivem	x	x	x	x	x
89	B.II.2 Závazky k podnikům s podstat. vlivem	x	-44,0%	-49,7%	-29,7%	-46,7%
90	B.II.3 Dlouhodobé přijaté zálohy	-26,3%	24,7%	17,7%	7,2%	2,2%
91	B.II.4 Emitované dluhopisy	x	x	x	x	x
92	B.II.5 Dlouhodobé směnky k úhradě	x	x	x	x	x
93	B.II.6 Jiné dlouhodobé závazky	-29,3%	-77,6%	-1,4%	-25,4%	-35,7%
94	B.III Krátkodobé závazky	-2,0%	4,3%	-35,2%	0,9%	22,2%
95	B.III.1 Závazky z obchodního styku	-11,9%	9,7%	-41,8%	-3,2%	22,4%
96	B.III.2 Závazky ke společníkům a sdružení	x	x	x	x	x
97	B.III.3 Závazky k zaměstnancům	-11,5%	-6,7%	15,6%	4,8%	-1,0%
98	B.III.4 Závazky ze sociálního zabezpečení	-10,2%	-10,6%	11,1%	3,0%	3,5%
99	B.III.5 Stát - daňové závazky a dotace	1 444,5%	-4,6%	25,3%	23,5%	35,5%
100	B.III.6 Závazky k podnikům s rozhod. vlivem	x	x	x	x	x

I.15. Horizontální analýza rozvahy Smart Comp			2010/2009	2011/2010	2012/2011	2013/2012	2014/2013
101	B.III.7	Závazky k podnikům s podstat. vlivem	x	x	x	x	x
102	B.III.8	Jiné závazky	23,6%	-30,8%	-56,5%	-10,7%	-2,8%
103	B.IV	Bankovní úvěry a výpomoci	65,7%	2,2%	81,1%	-20,3%	-41,8%
104	B.IV.1	Bankovní úvěry dlouhodobé	54,0%	-43,7%	182,1%	-29,1%	-59,0%
105	B.IV.2	Běžné bankovní úvěry	x	500,0%	-11,6%	14,3%	0,0%
106	B.IV.3	Krátkodobé finanční výpomoci (dopočt. automatizovaně)	x	x	-100,0%	x	x
107	C	Ostatní pasiva - přechodné účty pasiv	10,5%	6,6%	9,9%	-15,2%	-4,9%
108	C.I	Casové rozlišení	0,3%	-12,8%	-7,3%	-18,4%	-2,2%
109	C.I.1	Výdaje příštích období	21,4%	-39,9%	181,6%	-37,2%	-89,6%
110	C.I.2	Výnosy příštích období	-4,5%	-5,0%	-41,6%	-1,8%	46,8%

I.16. Vertikální analýza rozvahy Smart Comp			2009	2010	2011	2012	2013	2014
			100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
1		AKTIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
2	A	Pohledávky za upsany vlastní kapitál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
3	B	Dlouhodobý majetek	68,5%	67,8%	67,7%	66,6%	64,3%	64,7%
4	B.I	Dlouhodobý nehmotný majetek	2,9%	4,6%	3,3%	1,8%	0,8%	1,0%
5	B.I.1	Zřizovací výdaje	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
6	B.I.2	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
7	B.I.3	Software	2,9%	4,6%	3,2%	1,7%	0,7%	1,0%
8	B.I.4	Ocenitelná práva	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
9	B.I.5	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
10	B.I.6	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%
11	B.I.7	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
12	B.II	Dlouhodobý hmotný majetek	56,0%	57,2%	56,8%	57,6%	55,8%	55,9%
13	B.II.1	Pozemky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
14	B.II.2	Stavby	20,9%	54,5%	54,0%	48,4%	47,5%	45,8%
15	B.II.3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	1,2%	1,4%	1,2%	8,6%	7,5%	9,9%
16	B.II.4	Pěstitelské celky trvalých porostů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
17	B.II.5	Základní stádo a tažná zvířata	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
18	B.II.6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
19	B.II.7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	33,9%	1,3%	1,6%	0,6%	0,7%	0,1%
20	B.II.8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
21	B.II.9	Opravná položka k nabytému majetku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
22	B.III	Dlouhodobý finanční majetek	9,6%	5,9%	7,6%	7,2%	7,7%	7,8%
23	B.III.1	Podílové CP a podíly v podnicích s rozhod. vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
24	B.III.2	Podílové CP a podíly v podnicích s podstatným vlivem	9,6%	5,9%	7,6%	7,2%	7,7%	7,8%
25	B.III.3	Ostatní dlouhodobé CP a podíly	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
26	B.III.4	Půjčky podnikům ve skupině	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
27	B.III.5	Jiný finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
30	C	Oběžná aktiva	22,4%	19,3%	20,1%	28,1%	33,9%	34,3%
31	C.I	Zásoby	4,6%	5,3%	4,2%	1,9%	2,7%	3,5%
32	C.I.1	Materiál	4,6%	5,3%	4,2%	1,9%	2,7%	3,2%
33	C.I.2	Nedokončená výroba a polotovary	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
34	C.I.3	Výrobky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
35	C.I.4	Zvířata	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
36	C.I.5	Zboží	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%
37	C.I.6	Poskytnuté zálohy na zásoby	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
38	C.II	Dlouhodobé pohledávky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
39	C.II.1	Pohledávky z obchodního styku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
40	C.II.2	Pohledávky ke společníkům a sdružení	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
41	C.II.3	Pohledávky v podn. s rozhod. vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
42	C.II.4	Pohledávky v podn. s podstat. vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
43	C.II.5	Jiné pohledávky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
44	C.III	Krátkodobé pohledávky	13,3%	11,3%	15,0%	17,6%	19,1%	24,8%
45	C.III.1	Pohledávky z obchodního styku	11,3%	11,1%	14,6%	16,9%	18,4%	21,0%
46	C.III.2	Pohledávky ke společníkům a sdružení	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
47	C.III.3	Sociální zabezpečení	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
48	C.III.4	Stát - daňové pohledávky a dotace	0,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
49	C.III.5	Pohledávky v podn. s rozhod. vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
50	C.III.6	Pohledávky v podn. s podstat. vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
51	C.III.7	Jiné pohledávky	1,0%	0,2%	0,4%	0,6%	0,7%	3,8%
52	C.IV	Finanční majetek	4,5%	2,7%	0,8%	8,6%	12,1%	5,9%
53	C.IV.1	Peníze	0,7%	0,5%	0,3%	0,3%	0,2%	0,3%
54	C.IV.2	Účty v bankách	3,8%	2,1%	0,5%	8,3%	11,8%	5,6%
55	C.IV.3	Krátkodobý finanční majetek celkem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
57	D	Ostatní aktiva - přechod. účty aktiv	9,2%	13,0%	12,2%	5,4%	1,8%	1,0%
58	D.I	Časové rozlišení	9,2%	12,9%	12,2%	5,4%	1,8%	1,0%
59	D.I.1	Náklady příštích období	9,2%	12,9%	12,2%	5,4%	1,8%	1,0%
60	D.I.2	Příjmy příštích období	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
61	D.II	Dohadné účty aktivní	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
62		PASIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
63	A	Vlastní kapitál	19,3%	12,9%	16,1%	22,5%	34,0%	48,0%
64	A.I	Základní kapitál	10,9%	10,4%	10,5%	8,6%	8,2%	7,4%
65	A.I.1	Základní kapitál	10,9%	10,4%	10,5%	8,6%	8,2%	7,4%
66	A.I.2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíl	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
68	A.II	Kapitálové fondy	-4,0%	-7,1%	-5,5%	-3,6%	-2,5%	-1,5%
69	A.II.1	Emisní ažjo	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
70	A.II.2	Ostatní kapitálové fondy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
71	A.II.3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-4,0%	-7,1%	-5,5%	-3,6%	-2,5%	-1,5%
72	A.II.4	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
73	A.III	Fondy ze zisku	1,1%	1,0%	1,0%	0,9%	1,3%	1,5%
74	A.III.1	Zákonný rezervní fond	1,1%	1,0%	1,0%	0,9%	1,3%	1,5%
75	A.III.2	Nedělitelný fond	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
76	A.III.3	Statutární a ostatní fondy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
77	A.IV	Výsledek hospodaření minulých let	11,3%	10,8%	8,6%	8,2%	12,6%	24,3%
78	A.IV.1	Nerozdělený zisk minulých let	11,3%	10,8%	8,6%	8,2%	15,3%	24,3%
79	A.IV.2	Neuhrazená ztráta minulých let	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-2,7%	0,0%
80	A.V	Výsledek hospodaření běžného obd. (+-)	0,0%	-2,2%	1,5%	8,3%	14,4%	16,3%
81	B	Cizí zdroje	74,8%	80,8%	77,1%	71,5%	61,2%	47,7%
82	B.I	Rezervy	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,2%	0,4%
83	B.I.1	Rezervy zákonné	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
84	B.I.2	Rezerva na daň z příjmu	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
85	B.I.3	Ostatní rezervy	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
86	B.I.4	Odložený daňový závazek (pohledávka -)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,4%
87	B.II	Dlouhodobé závazky	27,1%	25,9%	20,1%	16,9%	16,3%	14,3%
88	B.II.1	Závazky k podnikům s rozhod. vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
89	B.II.2	Závazky k podnikům s podstat. vlivem	0,0%	7,1%	4,0%	1,6%	1,1%	0,5%
90	B.II.3	Dlouhodobé přijaté zálohy	16,3%	11,5%	14,5%	14,0%	14,2%	13,2%
91	B.II.4	Emitované dluhopisy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
92	B.II.5	Dlouhodobé směnky k úhradě	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
93	B.II.6	Jiné dlouhodobé závazky	10,7%	7,3%	1,6%	1,3%	0,9%	0,6%

I.16. Vertikální analýza rozvahy Smart Comp			2009	2010	2011	2012	2013	2014
94	B.III	Krátkodobé závazky	32,0%	30,0%	31,5%	16,7%	16,1%	17,9%
95	B.III.1	Závazky z obchodního styku	28,0%	23,6%	26,1%	12,4%	11,4%	12,8%
96	B.III.2	Závazky ke společníkům a sdružení	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
97	B.III.3	Závazky k zaměstnancům	1,1%	1,0%	0,9%	0,8%	0,8%	0,8%
98	B.III.4	Závazky ze sociálního zabezpečení	0,6%	0,5%	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%
99	B.III.5	Stát - daňové závazky a dotace	0,2%	2,4%	2,3%	2,4%	2,8%	3,5%
100	B.III.6	Závazky k podnikům s rozhod. vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
101	B.III.7	Závazky k podnikům s podstat. vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
102	B.III.8	Jiné závazky	2,1%	2,5%	1,7%	0,6%	0,5%	0,5%
103	B.IV	Bankovní úvěry a výpomoci	15,6%	24,8%	25,5%	37,8%	28,6%	15,2%
104	B.IV.1	Bankovní úvěry dlouhodobé	15,6%	23,0%	13,0%	30,1%	20,3%	7,6%
105	B.IV.2	Běžné bankovní úvěry	0,0%	1,8%	10,6%	7,7%	8,3%	7,6%
106	B.IV.3	Krátkodobé finanční výpomoci (dopočt. automatizovaně)	0,0%	0,0%	1,9%	0,0%	0,0%	0,0%
107	C	Ostatní pasiva - přechodné účty pasiv	5,9%	6,3%	6,7%	6,1%	4,9%	4,2%
108	C.I	Časové rozlišení	5,3%	5,1%	4,5%	3,4%	2,6%	2,3%
109	C.I.1	Výdaje příštích období	1,0%	1,1%	0,7%	1,6%	0,9%	0,1%
110	C.I.2	Výnosy příštích období	4,3%	4,0%	3,8%	1,8%	1,7%	2,3%
111	C.II	Dohadné účty pasivní	0,6%	1,2%	2,3%	2,7%	2,3%	1,9%

PŘÍLOHA Č. 4

FINANČNÍ PLÁN SPOLEČNOSTI SMART COMP. A.S. PRO OBDOBÍ 2015-2020

Výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)	Minulost						Plán					
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby za prodej zboží	0	0	0	0	691	519	560	587	577	567	558	548
Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	0	0	600	470	507	532	522	513	505	496
Obchodní marže	0	0	0	0	91	49	53	55	54	54	53	52
Výkony	136 705	161 857	163 104	172 991	188 768	205 775	221 873	232 881	228 610	224 746	221 065	217 329
Tržby za prodej vlast.výrobků a služeb	136 460	159 288	161 780	171 988	188 199	205 213	221 267	232 245	227 986	224 132	220 461	216 736
Změna stavu vnitropod.zásob vl.výroby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Aktivace	245	2 569	1 324	1 003	569	562	606	636	624	614	604	594
Výkonová spotřeba	110 153	120 487	120 503	113 045	113 139	119 068	129 059	135 462	132 978	130 730	128 589	126 416
Spotřeba materiálu a energie	6 605	7 665	8 579	9 756	15 814	26 296	28 503	29 917	29 368	28 872	28 399	27 919
Služby	103 548	112 822	111 924	103 289	97 325	92 772	100 557	105 545	103 610	101 859	100 190	98 497
Přidaná hodnota	26 552	41 370	42 601	59 946	75 720	86 756	92 867	97 474	95 687	94 069	92 529	90 965
Osobní náklady	30 997	33 901	29 896	28 651	30 783	32 425	33 546	34 675	35 816	37 001	38 229	39 501
Mzdové náklady	22 830	24 647	21 267	20 152	21 773	23 045	23 782	24 567	25 427	26 317	27 238	28 191
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	396	756	1 116	1 126	1 194	1 194	1 287	1 351	1 327	1 304	1 283	1 261
Náklady na sociální zabezpečení	7 374	7 914	6 858	6 705	7 064	7 576	7 818	8 076	8 359	8 652	8 954	9 268
Sociální náklady	397	584	655	668	752	610	658	680	704	728	754	780
Daně a poplatky	183	137	239	267	490	410	362	380	373	367	361	355
Odpisy dlouhodobého majetku (DM)	6 005	9 199	9 737	10 684	11 167	13 022	15 908	16 433	17 002	17 797	19 804	21 353
Tržby z prodeje dlouhod. majetku a materiálu	12 448	4 073	8 921	4 115	2 721	2 924	0	0	0	0	0	0
- tržby z prodeje materiálu	9 418	2 735	7 953	2 203	1 901	1 679	0	0	0	0	0	0
- tržby z prodeje dlouhod. majetku	3 030	1 338	968	1 912	820	1 245	0	0	0	0	0	0
Zůstatková cena prod.dlouh.majetku a materiálu	8 288	3 340	7 176	5 220	1 634	2 757	0	0	0	0	0	0
- pořizovací cena materiálu	7 684	2 452	6 803	3 491	1 284	2 098	0	0	0	0	0	0
- zůstatková cena dlouhod.majetku	604	888	373	1 729	350	659	0	0	0	0	0	0
Zúčtování oprav.položek do prov.nákladů	-1 223	517	1 352	1 341	430	1 046	1 182	1 241	1 218	1 198	1 178	1 158
Ostatní provozní výnosy	11 028	7 650	7 021	6 600	4 648	6 678	7 680	8 061	7 913	7 779	7 652	7 522
Ostatní provozní náklady	2 333	2 955	1 578	1 324	2 008	1 744	2 023	2 123	2 085	2 049	2 016	1 982
Provozní výsledek hospodaření	3 445	3 044	8 565	23 174	36 577	44 954	47 524	50 683	47 106	43 437	38 593	34 139
Výnosové úroky	137	0	0	112	201	247	266	280	274	270	265	261
Nákladové úroky	2 732	4 004	4 045	3 849	2 655	1 647	821	274	0	0	0	0
Ostatní finanční výnosy	75	251	68	129	90	56	60	63	62	61	60	59
Ostatní finanční náklady	888	1 290	1 348	1 180	988	866	934	980	962	946	930	915
Finanční výsledek hospodaření	-3 408	-5 043	-5 325	-4 788	-3 352	-2 210	-1 428	-911	-625	-615	-605	-595
Daň z příjmů za běžnou činnost	33	1 382	1 061	3 309	5 481	8 269	8 758	9 457	8 831	8 136	7 218	6 373
- daň z příjmů za běžnou činnost - splatná	33	1 382	1 061	3 309	5 265	7 827	8 758	9 457	8 831	8 136	7 218	6 373
- daň z příjmů za běžnou činnost - odložená	0	0	0	0	216	442	0	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	4	-3 381	2 179	15 077	27 744	34 475	37 338	40 315	37 649	34 686	30 770	27 171
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období	4	-3 381	2 179	15 077	27 744	34 475	37 338	40 315	37 649	34 686	30 770	27 171
Výsledek hospodaření před zdaněním	37	-1 999	3 240	18 386	33 225	42 744	46 097	49 772	46 480	42 822	37 988	33 545

Rozvaha (v tis. Kč)	Minulost						Plán					
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
AKTIVA CELKEM	144 287	150 575	149 560	182 518	192 031	210 946	238 132	266 507	302 710	336 100	365 644	391 572
Dlouhodobý majetek	98 793	102 027	101 215	121 490	123 474	136 453	140 613	144 549	148 263	151 575	153 302	153 911
Dlouhodobý nehmotný majetek	4 194	6 973	4 876	3 202	1 474	2 145	2 285	2 292	2 158	2 198	2 241	2 285
Software	4 131	6 916	4 824	3 045	1 377	2 053	2 190	2 195	2 059	2 097	2 138	2 181
Ocenitelná práva	63	57	52	47	42	37	40	42	44	46	47	49
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	110	55	55	55	55	55	55	55	55
Dlouhodobý hmotný majetek	80 739	86 169	84 965	105 154	107 217	117 911	121 931	125 860	129 708	132 980	134 664	135 229
Stavby	30 189	82 068	80 775	88 356	91 308	96 631	98 054	99 190	100 050	100 646	100 980	101 047
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	1 668	2 106	1 795	15 680	14 486	20 971	23 568	26 361	29 349	32 025	33 376	33 873
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	48 882	1 995	2 395	1 118	1 423	309	309	309	309	309	309	309
Dlouhodobý finanční majetek	13 860	8 885	11 374	13 134	14 783	16 397	16 397	16 397	16 397	16 397	16 397	16 397
Podílové CP a podíly v podnicích s podstatným vlivem	13 842	8 871	11 360	13 120	14 769	16 397	16 397	16 397	16 397	16 397	16 397	16 397
Ostatní dlouhodobé CP a podíly	18	14	14	14	14	0	0	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	32 277	29 046	30 074	51 251	65 097	72 281	95 130	119 450	151 985	182 105	209 961	235 321
Zásoby	6 636	7 969	6 319	3 559	5 130	7 422	8 470	8 842	8 599	8 375	8 192	8 053
Materiál	6 636	7 969	6 319	3 559	5 130	6 795	8 035	8 434	8 279	8 139	8 006	7 871
Zboží	0	0	0	0	0	627	435	408	320	236	186	183
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	19 181	17 058	22 503	32 053	36 765	52 402	56 962	59 788	58 691	57 699	56 754	55 795
Pohledávky z obchodního styku	16 365	16 786	21 885	30 892	35 422	44 351	48 276	50 671	49 741	48 901	48 100	47 287
- z obchodního styku	14 844	15 876	21 185	30 240	34 442	43 906	47 341	49 690	48 778	47 954	47 168	46 371
- krátkodobé poskytnuté zálohy	1 521	910	700	652	980	445	935	981	963	947	931	916
Stát - daňové pohledávky a dotace	1 350	0	0	21	0	0	5	6	6	5	5	5
Jiné pohledávky	1 466	272	618	1 140	1 343	8 051	8 681	9 112	8 944	8 793	8 649	8 503
Finanční majetek	6 460	4 019	1 252	15 639	23 202	12 457	29 698	50 820	84 694	116 030	145 015	171 472
Peníze	1 002	826	514	576	452	665	665	665	665	665	665	665
Účty v bankách	5 458	3 193	738	15 063	22 750	11 792	29 033	50 155	84 029	115 365	144 350	170 807
Ostatní aktiva - přechod.účty aktiv	13 217	19 502	18 271	9 777	3 460	2 212	2 389	2 508	2 462	2 420	2 381	2 341
Časové rozlišení	13 217	19 431	18 271	9 777	3 460	2 212	2 389	2 508	2 462	2 420	2 381	2 341
Náklady příštích období	13 217	19 423	18 271	9 777	3 410	2 204	2 376	2 494	2 449	2 407	2 368	2 328
- náklady příštích období	13 106	19 423	18 271	9 777	3 410	2 204	2 376	2 494	2 449	2 407	2 368	2 328
- komplexní náklady příštích období	111	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Příjmy příštích období	0	8	0	0	50	8	13	14	13	13	13	13
Dohadné účty aktivní	0	71	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Rozvaha (v tis. Kč)	Minulost						Plán					
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
PASIVA CELKEM	144 287	150 575	149 560	182 518	192 031	210 946	238 132	266 507	302 710	336 100	365 644	391 572
Vlastní kapitál	27 823	19 472	24 140	40 977	65 208	101 311	138 649	178 965	216 613	251 299	282 069	309 241
Základní kapitál	15 700	15 700	15 700	15 700	15 700	15 700	15 700	15 700	15 700	15 700	15 700	15 700
Základní kapitál	15 700	15 700	15 700	15 700	15 700	15 700	15 700	15 700	15 700	15 700	15 700	15 700
Kapitálové fondy	-5 758	-10 729	-8 240	-6 480	-4 831	-3 203	-3 203	-3 203	-3 203	-3 203	-3 203	-3 203
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-5 758	-10 729	-8 240	-6 480	-4 831	-3 203	-3 203	-3 203	-3 203	-3 203	-3 203	-3 203
Fondy ze zisku	1 570	1 570	1 570	1 679	2 433	3 140	3 140	3 140	3 140	3 140	3 140	3 140
Zákonný rezervní fond	1 570	1 570	1 570	1 679	2 433	3 140	3 140	3 140	3 140	3 140	3 140	3 140
Výsledek hospodaření minulých let	16 307	16 312	12 931	15 001	24 162	51 199	85 674	123 012	163 328	200 976	235 662	266 432
Nerozdělený zisk minulých let	16 307	16 312	12 931	15 001	29 324	51 199	85 674	123 012	163 328	200 976	235 662	266 432
Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	0	-5 162	0	0	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření běžného obd. (+-)	4	-3 381	2 179	15 077	27 744	34 475	37 338	40 315	37 649	34 686	30 770	27 171
Cizí zdroje	107 910	121 653	115 348	130 469	117 433	100 702	90 026	77 616	76 352	75 221	74 152	73 068
Rezervy	200	200	0	0	339	781	781	781	781	781	781	781
Ostatní rezervy	200	200	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Odložený daňový závazek (pohledávka -)	0	0	0	0	339	781	781	781	781	781	781	781
Dlouhodobé závazky	39 066	38 961	30 064	30 900	31 241	30 226	33 591	35 257	34 611	34 026	33 469	32 903
Dlouhodobé závazky z obchodního styku	0	10 635	5 957	2 995	2 106	1 122	1 210	1 270	1 247	1 225	1 205	1 185
Dlouhodobé přijaté zálohy	23 562	17 364	21 654	25 487	27 330	27 943	31 129	32 674	32 075	31 532	31 016	30 492
Jiné dlouhodobé závazky	15 504	10 962	2 453	2 418	1 805	1 161	1 252	1 314	1 290	1 268	1 247	1 226
Krátkodobé závazky	46 144	45 212	47 174	30 569	30 853	37 695	39 654	41 578	40 960	40 414	39 902	39 384
Závazky z obchodního styku	40 374	35 570	39 030	22 707	21 981	26 914	28 045	29 436	28 896	28 408	27 942	27 470
- z obchodního styku	40 363	35 557	39 010	22 687	21 908	26 811	27 933	29 319	28 782	28 295	27 832	27 361
- krátkodobé přijaté zálohy	11	13	20	20	73	103	111	117	114	112	111	109
Závazky k zaměstnancům	1 621	1 434	1 338	1 547	1 622	1 605	1 982	2 047	2 119	2 193	2 270	2 349
Závazky ze sociálního zabezpečení	894	803	718	798	822	851	652	673	697	721	746	772
Stát - daňové závazky a dotace	238	3 676	3 507	4 394	5 425	7 350	7 925	8 318	8 166	8 028	7 896	7 763
Jiné závazky	3 017	3 729	2 581	1 123	1 003	975	1 051	1 103	1 083	1 065	1 047	1 030
Bankovní úvěry a výpomoci	22 500	37 280	38 110	69 000	55 000	32 000	16 000	0	0	0	0	0
Bankovní úvěry dlouhodobé	22 500	34 640	19 500	55 000	39 000	16 000	0	0	0	0	0	0
Běžné bankovní úvěry	0	2 640	15 840	14 000	16 000	16 000	16 000	0	0	0	0	0
Krátkodobé finanční výpomoci (dopočtené automatizovaně)	0	0	2 770	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní pasiva - přechodné účty pasiv	8 554	9 450	10 072	11 072	9 390	8 933	9 457	9 926	9 744	9 580	9 423	9 263
Časové rozlišení	7 656	7 680	6 697	6 206	5 067	4 957	5 438	5 708	5 603	5 508	5 418	5 326
Výdaje příštích období	1 411	1 713	1 029	2 898	1 820	189	204	214	210	206	203	200
Výnosy příštích období	6 245	5 967	5 668	3 308	3 247	4 768	5 234	5 494	5 393	5 302	5 215	5 127
Dohadné účty pasivní	898	1 770	3 375	4 866	4 323	3 976	4 019	4 219	4 141	4 071	4 005	3 937

Výkaz Cash-flow (v tis. Kč)	Minulost					Plán					
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Položka											
Stav peněžních prostředků na počátku období	6 460	4 019	1 252	15 639	23 202	12 457	29 698	50 820	84 694	116 030	145 015
Účetní hospodářský výsledek	-3 381	2 179	15 077	27 744	34 475	37 338	40 315	37 649	34 686	30 770	27 171
ČISTÝ PENĚŽNÍ TOK Z BĚŽNÉ A MIMORÁDNÉ ČINNOSTI											
Úpravy o nepeněžní operace	-1 611	13 284	21 755	16 981	14 855	16 255	16 783	16 866	17 674	19 687	21 234
Odpisy stálých aktiv	9 199	9 737	10 684	11 167	13 022	15 908	16 433	17 002	17 797	19 804	21 353
Změna zůstatků rezerv (bez ODZ)	0	-200	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Změna zůstatků čas.roz. a dohad.úctů	-5 389	1 853	9 494	4 635	791	347	351	-136	-123	-117	-119
Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv	-450	-595	-183	-470	-586	0	0	0	0	0	0
Zúčtování oceňovacích rozdílů z kap.účástí	-4 971	2 489	1 760	1 649	1 628	0	0	0	0	0	0
Úpravy oběžných aktiv	2 498	14 137	-28 005	-3 999	-11 087	-3 649	-17 274	721	670	616	580
Změna stavu pohledávek	2 123	-5 445	-9 550	-4 712	-15 637	-4 560	-2 826	1 096	992	945	959
Změna stavu krátk.závazků, běž.úvěrů a výpomocí	1 708	17 932	-21 215	2 284	6 842	1 959	-14 076	-617	-546	-512	-518
Změna stavu zásob	-1 333	1 650	2 760	-1 571	-2 292	-1 048	-371	242	224	184	138
Peněžní tok z provozní činnosti celkem	-2 494	29 600	8 827	40 726	38 243	49 944	39 825	55 236	53 029	51 073	48 985
ČISTÝ PENĚŽNÍ TOK Z INVESTIČNÍ ČINNOSTI											
Nabytí stálých aktiv	-13 321	-9 298	-32 688	-13 501	-26 660	-20 068	-20 369	-20 715	-21 109	-21 531	-21 962
Nabytí dlouhodobého hmotného majetku	-15 517	-8 906	-32 602	-13 580	-24 375	-19 928	-20 362	-20 849	-21 069	-21 488	-21 918
Nabytí dlouhodobého nehmotného majetku	-2 779	2 097	1 674	1 728	-671	-140	-7	134	-40	-43	-44
Nabytí dlouhodobého finančního majetku	4 975	-2 489	-1 760	-1 649	-1 614	0	0	0	0	0	0
Výnosy z prodeje stálých aktiv	1 338	968	1 912	820	1 245	0	0	0	0	0	0
Výnosy z prodeje dlouhodobého HM a NM	1 338	968	1 912	820	1 245	0	0	0	0	0	0
Peněžní tok z investiční činnosti celkem	-11 983	-8 330	-30 776	-12 681	-25 415	-20 068	-20 369	-20 715	-21 109	-21 531	-21 962
ČISTÝ PENĚŽNÍ TOK Z FINANČNÍ ČINNOSTI											
Změna stavu dlouhodobých závazků	12 035	-24 037	36 336	-15 320	-23 573	-12 635	1 667	-647	-585	-557	-566
Zvýšení dlouhodobých úvěrů	12 140	-15 140	35 500	-16 000	-23 000	-16 000	0	0	0	0	0
Zvýšení ostatních dlouh.závazků	-105	-8 897	836	680	-573	3 365	1 667	-647	-585	-557	-566
Úhrada ztráty společníky				-5 162							
Peněžní tok z finanční činnosti celkem	12 035	-24 037	36 336	-20 482	-23 573	-12 635	1 667	-647	-585	-557	-566
Peněžní tok celkem	-2 442	-2 767	14 387	7 563	-10 745	17 241	21 122	33 874	31 335	28 985	26 458
Stav peněžních prostředků na konci období	4 018	1 252	15 639	23 202	12 457	29 698	50 820	84 694	116 030	145 015	171 472

PŘÍLOHA Č. 5

ÚČETNÍ VÝKAZY SPOLEČNOSTI OPAVANET A.S. ZA OBDOBÍ 2011-2013

PŘÍLOHA Č. 5.1

ÚČETNÍ VÝKAZY SPOLEČNOSTI OPAVANET A.S. K 31.12.2011 (RESP. ZA ROK 2011)

Minimální závazný výčet informací podle vyhlášky č. 500/2002 Sb. ve znění pozdějších předpisů

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

Jméno a příjmení, obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

OpavaNet a.s.

Účetní jednotka doručí účetní závěrku současně s doručením daňového přiznání za daň z příjmů

v plném rozsahu

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky a místo podnikání liší-li se od bydliště

ke dni 31.12.2011

(v tisících Kč)

Příčná 10

Opava I

746 01

1 x příslušnému finančnímu úřadu

Rok	Měs.	IČ
2011	1 2	2 5 8 6 0 0 1 1

Označení a	TEXT b	řád. c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	mínulém 2
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02		
+	Obchodní marže (ř. 01 - 02)	03		
II.	Výkony (ř. 05 až 07)	04	30 714	24 812
II. 1.	Tržby za prodej vlast. výrobků a služeb	05	30 714	24 812
B.	Výkonová spotřeba (ř. 09 + 10)	08	17 327	20 791
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	2 759	1 768
2.	Služby	10	14 568	19 023
+	Přidaná hodnota (ř. 03 + 04 - 08)	11	13 387	4 021
C.	Osobní náklady (ř. 13 až 16)	12	4 530	4 750
C. 1.	Mzdové náklady	13	3 671	3 245
2.	Odměny členům orgánů společnosti a družst	14	66	132
3.	Náklady na sociální zabezpečení	15	516	1 088
4.	Sociální náklady	16	277	285
D.	Daně a poplatky	17	56	106
E.	Odpisy dlouh. nehmot. a hmot. majetku	18	2 556	7 101
III.	Tržby z prodeje dlouh. majet. a materiálu (ř. 20 + 21)	19	871	924
2.	Tržby z prodeje materiálu	21	871	924
F.	Zůst.cena prodaného dlouh.majet. a mater. (ř. 23 + 24)	22	674	691
F. 1.	ústatková cena prodaného dlouh. majetku	23		4
2.	Prodaný materiál	24	674	687
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	366	153
H.	Ostatní provozní náklady	27	183	121
*	Provozní výsledek hospodaření [(ř.11-12-17-18+19-22-(+/-25)+26-27+(-28)-(-29)]	30	6 625	-7 671
X.	Výnosové úroky	42	99	1
N.	Nákladové úroky	43	1 243	750
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	34	
O.	Ostatní finanční náklady	45	451	293
*	Finanční výsledek hospodaření [(ř.31-32+33+37-38+39-40-(+/-41)+42-43+44-45+(-46)-(-47)]	48	-1 561	-1 042
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 50 + 51)	49	393	
Q. 1.	- splatná	50	393	
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 30 + 48 - 49)	52	4 671	-8 713
***	Výsledek hospodaření za účetní obd. (+ -) (ř. 52 + 58 - 59)	60	4 671	-8 713
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (ř. 30 + 48 + 53 - 54)	61	5 064	-8 713



Minimální závazný výčet informací podle vyhlášky č. 500/2002 Sb. ve znění pozdějších předpisů

ROZVAHA

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

OpavaNet a.s.

Účetní jednotka doručí účetní závěrku současně s doručením daňového přiznání za daň z příjmů

v plném rozsahu ke dni 31.12.2011

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky a místo podnikání liší-li se od bydliště

Příčná 10

Opava 1

746 01

1 x příslušnému finančnímu úřadu

(v tisících Kč)

IČ						
2	5	8	6	0	0	1 1

Označení a	AKTIVA b	řád c	Stav v běžném účet. období			Stav v minulém účet. období 4
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	
	AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 31 + 63)	01	68 233	18 505	49 729	34 716
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 13 + 23)	03	49 218	18 208	31 010	21 040
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 14 až 22)	13	49 018	18 208	30 810	20 840
2.	Stavby	15	576	157	419	438
3.	Sam. movité věci a soubory movitých věcí	16	48 254	18 051	30 203	20 402
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	20	188	0	188	0
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)	23	200	0	200	200
B.III.1.	Podíly v ovlád. a řízených osobách	24	200	0	200	200
C.	Oběžná aktiva (ř. 32 + 39 + 48 + 58)	31	18 600	296	18 304	13 022
C.I.	Zásoby (ř. 33 až 38)	32	2 011	0	2 011	2 275
C.I.1.	Materiál	33	2 011	0	2 011	2 275
C.III.	Krátkodobé pohledávky (ř. 49 až 57)	48	14 354	296	14 057	9 688
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	49	4 372	296	4 075	9 006
6.	Stát - daňové pohledávky	54	559	0	559	480
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	55	172	0	172	202
9.	Jiné pohledávky	57	9 250	0	9 250	0
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek (ř. 59 až 62)	58	2 235	0	2 235	1 058
C.IV.1.	Peníze	59	111	0	111	262
2.	Účty v bankách	60	2 124	0	2 124	796
D.I.	Časové rozlišení (ř. 64 až 66)	63	415	0	415	654
D.I.1.	Náklady příštích období	64	415	0	415	574
3.	Příjmy příštích období	66	0	0	0	80



Označení a	PASIVA b	řád. c	Stav v běžném účet. období 5	Stav v minulém účet. období 6
	PASÍVA CELKEM (r. 68 + 85 + 118)	067	49 729	34 716
A.	Vlastní kapitál (r. 69 + 73 + 78 + 81 + 84)	068	22 775	18 104
A.I.	Základní kapitál (r. 70až72)	069	19 300	19 300
A.I.1.	Základní kapitál	070	19 300	19 300
A.III.	Rezervní fondy, neděl. fond a ost. fondy (r. 79 + 80)	078	1 930	1 930
A.III.1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	079	1 930	1 930
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let (r. 82 + 83)	081	-3 126	5 587
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	082	5 587	5 587
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	083	-8 713	0
A.V.	Výsledek hospodaření běžného úč.období +/-	084	4 671	-8 714
B.	Cizí zdroje (r. 86 + 91 + 102 + 114)	085	26 391	16 485
B.II.	Dlouhodobé závazky (r. 92až101)	091	228	207
9.	Jiné závazky	100	228	207
B.III.	Krátkodobé závazky (r. 103až113)	102	5 026	4 439
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	103	2 795	4 032
4.	Závazky ke společníkům, čl.dr. a úč.sdr.	106	0	12
5.	Závazky k zaměstnancům	107	688	215
6.	Závazky ze soc. zabezpečení a zdrav. poj.	108	52	117
7.	Stát - daňové závazky a dotace	109	323	24
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	110	8	14
10.	Dohadné účty pasívní	112	0	25
11.	Jiné závazky	113	1 160	0
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (r. 115až117)	114	21 137	11 838
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	115	7 854	8 838
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	116	13 283	3 000
C.I.	Časové rozlišení (r. 119 + 120)	118	563	128
C.I.1.	Výdaje příštích období	119	563	128



Sestaveno dne: 29.5.2012	Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou. OpavaNet a.s. Příčná 2028/10, 746 01 Opava Tel.: +420 553 821 111 Fax: +420 553 823 111 info@opavanet.cz
Právní forma účetní jednotky: a.s.	Osoba zodpovědná za účetnictví (jméno a podpis) 25860011
Předmět podnikání: služby eL komunikací	Osoba zodpovědná za účetní závěrku (jméno a podpis)
	Telefon: Linka:

PŘÍLOHA Č. 5.2

ÚČETNÍ VÝKAZY SPOLEČNOSTI OPAVANET A.S. K 31.12.2012 (RESP. ZA ROK 2012)

Výkazy

Minimální závazný výčet informací

podle vyhlášky č. 500/2002 Sb.
ve znění pozdějších předpisů

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY v plném rozsahu

ke dni 31.12.2012
(v celých tisících Kč)

IČ

25860011

Jméno a příjmení, obchodní firma nebo jiný
název účetní jednotky

OpavaNet a.s.

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky
a místo podnikání liší-li se od bydliště

Příčná 10
Opava 1
74601

Označení a	TEXT b	Skutečnost v účetním období	
		běžném 1	minulém 2
II.	Výkony (ř. 05 až 07)	29 105	30 714
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	29 105	30 714
B.	Výkonová spotřeba (ř. 09 + 10)	16 266	17 327
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	2 501	2 759
B. 2.	Služby	13 765	14 568
+	Přidaná hodnota (ř. 03 + 04 - 08)	12 839	13 387
C.	Osobní náklady (ř. 13 až 16)	4 743	4 530
C. 1.	Mzdové náklady	3 709	3 671
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	66	66
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	635	516
C. 4.	Sociální náklady	333	277
D.	Daně a poplatky	68	56
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	2 938	2 556
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 20 + 21)	854	871
III. 2	Tržby z prodeje materiálu	854	871
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 23 + 24)	776	674
F. 2	Prodaný materiál	776	674
IV.	Ostatní provozní výnosy	655	366
H.	Ostatní provozní náklady	295	183
*	Provozní výsledek hospodaření [ř. 11 - 12 - 17 - 18 + 19 - 22 - (+/-25) + 26 - 27 + (-28) - (-29)]	5 528	6 625

Označení a	TEXT b	Skutečnost v účetním období	
		běžném 1	minulém 2
X.	Výnosové úroky	1	99
N.	Nákladové úroky	1 163	1 243
XI.	Ostatní finanční výnosy	5	34
O.	Ostatní finanční náklady	371	451
*	Finanční výsledek hospodaření [(ř. 31 - 32 + 33 + 37 - 38 + 39 - 40 - (+/- 41) + 42 - 43 + 44 - 45 + (-46) - (-47)]	-1 528	-1 561
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 50 + 51)	754	393
Q. 1.	- splatná	754	393
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 30 + 48 - 49)	3 246	4 671
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 52 + 58 - 59)	3 246	4 671
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 30 + 48 + 53 - 54)	4 000	5 064

Sestaveno dne: 30.3.2013

Právní forma účetní jednotky: a.s.

Předmět podnikání účetní jednotky:

služby elektronických komunikací

Podpisový záznam:


OpavaNet **OpavaNet a.s.**
 www.opavanet.cz Příčná 2828/10, 746 01 Opava
 info@opavanet.cz Tel.: +420 553 821 111
 Fax.: +420 553 823 111
 DIČ: CZ25860011

vytvořeno systémem K2



Zpracováno v souladu s vyhláškou
č. 500/2002 Sb., ve znění pozdějších předpisů

ROZVAHA
(v celých tisících Kč)

ke dni **31.12.2012**

IČ
25860011

Obchodní firma nebo jiný
název účetní jednotky

OpavaNet a.s.

Sídlo, bydliště nebo místo
podnikání účetní jednotky

Příčná 10

Opava 1

74601

Označení a	AKTIVA b	Běžné účetní období			Minulé úč. období
		Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 31 + 63)	63 726	21 442	42 284	49 729
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 13 + 23)	44 030	21 146	22 884	31 010
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 14 až 22)	43 830	21 146	22 684	30 810
2.	Stavby	576	177	399	419
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	43 235	20 969	22 266	30 203
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	19	0	19	188
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)	200	0	200	200
B. III. 1.	Podíly - ovládaná osoba	200	0	200	200
C.	Oběžná aktiva (ř. 32 + 39 + 48 + 58)	19 510	296	19 214	18 303
C. I.	Zásoby (ř. 33 až 38)	2 024	0	2 024	2 011
C. I. 1.	Materiál	2 024		2 024	2 011
C. II.	Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 47)	7 050	0	7 050	0
2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	5 050	0	5 050	0
7.	Jiné pohledávky	2 000	0	2 000	0
C. III.	Krátkodobé pohledávky (ř. 49 až 57)	9 238	296	8 942	14 057
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	8 817	296	8 521	4 075
3.	Pohledávky - podstatný vliv	116	0	116	0
6.	Stát - daňové pohledávky	0	0	0	559
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	293	0	293	173
9.	Jiné pohledávky	12	0	12	9 250
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek (ř. 59 až 62)	1 198	0	1 198	2 235
C. IV. 1.	Peníze	90	0	90	111
2.	Účty v bankách	1 108	0	1 108	2 124
D. I.	Časové rozlišení (ř. 64 až 66)	186	0	186	416
D. I. 1.	Náklady příštích období	186	0	186	416



Označení a	PASIVA b	Běžné účetní období 5	Minulé účetní období 6
	PASIVA CELKEM (ř. 68 + 87 + 120)	42 284	49 729
A.	Vlastní kapitál (ř. 69 + 73 + 80 + 83 + 86)	26 021	22 775
A. I.	Základní kapitál (ř. 70 až 72)	19 300	19 300
A. I. 1.	Základní kapitál	19 300	19 300
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (ř. 81 + 82)	2 164	1 930
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	2 164	1 930
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř. 84 + 85)	1 311	-3 126
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	1 311	5 587
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	0	-8 713
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	3 246	4 671
B.	Cizí zdroje (ř. 88 + 93 + 104 + 116)	15 911	26 391
B. II.	Dlouhodobé závazky (ř. 94 až 103)	116	228
9.	Jiné závazky	116	228
B. III.	Krátkodobé závazky (ř. 105 až 115)	3 752	5 026
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	1 764	2 795
5.	Závazky k zaměstnancům	318	688
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	75	52
7.	Stát - daňové závazky a dotace	592	323
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	10	8
10.	Dohadné účty pasivní	243	0
11.	Jiné závazky	750	1 160
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 117 až 119)	12 043	21 137
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	10 543	7 854
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	1 500	13 283
C. I.	Časové rozlišení (ř. 121 + 122)	352	563
C. I. 1.	Výdaje příštích období	352	563

Sestaveno dne: 30.3.2013

Právní forma účetní jednotky: a.s.

Předmět podnikání účetní jednotky: služby elektronických komunikací

Podpisový záznam:  **OpavaNet a.s.**
 Příčná 2828/10, 746 01 Opava
 Tel.: +420 553 821 111
 Fax.: +420 553 823 111
 DIČ: CZ25860011

vytvořeno systémem K2



PŘÍLOHA Č. 5.3

ÚČETNÍ VÝKAZY SPOLEČNOSTI OPAVANET A.S. K 31.12.2013 (RESP. ZA ROK 2013)

Výkazy

Minimální závazný výčet informací
podle vyhlášky č. 500/2002 Sb.
ve znění pozdějších předpisů

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY v plném rozsahu

ke dni 31.12.2013
(v celých tisících Kč)

IČ
25860011

Jméno a příjmení, obchodní firma nebo jiný
název účetní jednotky

OpavaNet a.s.

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky
a místo podnikání liší-li se od bydliště

Příčná 10
Opava 1
74601

Označení a	TEXT b	Skutečnost v účetním období	
		běžném 1	minulém 2
II.	Výkony (ř. 05 až 07)	31 938	29 105
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	31 938	29 105
B.	Výkonová spotřeba (ř. 09 + 10)	19 868	16 266
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	2 331	2 501
B. 2.	Služby	17 537	13 765
+	Přidaná hodnota (ř. 03 + 04 - 08)	12 070	12 839
C.	Osobní náklady (ř. 13 až 16)	5 161	4 743
C. 1.	Mzdové náklady	4 031	3 709
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	66	66
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	711	635
C. 4.	Sociální náklady	353	333
D.	Daně a poplatky	66	68
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	2 557	2 938
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 20 + 21)	1 149	854
III. 2	Tržby z prodeje materiálu	1 149	854
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 23 + 24)	790	776
F. 2	Prodaný materiál	790	776
IV.	Ostatní provozní výnosy	271	655
H.	Ostatní provozní náklady	266	295
*	Provozní výsledek hospodaření [ř. 11 - 12 - 17 - 18 - 19 - 22 - (12) + 26 - 27 + (-28) - (-29)]	4 650	5 528

Označení a	TEXT b	Skutečnost v účetním období	
		běžném 1	minulém 2
X.	Výnosové úroky	136	1
N.	Nákladové úroky	403	1 163
XI.	Ostatní finanční výnosy	1	5
O.	Ostatní finanční náklady	287	371
*	Finanční výsledek hospodaření [(ř. 31 - 32 + 33 + 37 - 38 + 39 - 40 - (+/- 41) + 42 - 43 + 44 - 45 + (-46) - (-47)]	-553	-1 528
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 50 + 51)	756	754
Q. 1.	- splatná	756	754
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 30 + 48 - 49)	3 341	3 246
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 52 + 58 - 59)	3 341	3 246
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 30 + 48 + 53 - 54)	4 097	4 000

Sestaveno dne: 24.5.2014

Právní forma účetní jednotky: a.s.

Předmět podnikání účetní jednotky:

služby elektronických komunikací

Podpisový záznam:



OpavaNet **OpavaNet a.s.**
 www.opavanet.cz Příčná 2828/10, 746 01 Opava
 Tel.: +420 553 821 111
 info@opavanet.cz Fax.: +420 553 823 111
 DIČ: CZ25860011
 -1-

vytvořeno systémem K2



Zpracováno v souladu s vyhláškou
č. 500/2002 Sb., ve znění pozdějších předpisů

ROZVAHA
(v celých tisících Kč)

Obchodní firma nebo jiný
název účetní jednotky

OpavaNet a.s.

ke dni 31.12.2013

IČ

25860011

Sídlo, bydliště nebo místo
podnikání účetní jednotky

Příčná 10

Opava 1

74601

Označení a	AKTIVA b	Běžné účetní období			Minulé úč. období
		Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 31 + 63)	67 599	23 999	43 600	42 284
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 13 + 23)	48 258	23 703	24 555	22 684
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 14 až 22)	48 058	23 703	24 355	22 684
2.	Stavby	576	196	380	399
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	43 786	23 507	20 279	22 266
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	696	0	696	19
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	3 000	0	3 000	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)	200	0	200	200
B. III. 1.	Podíly - ovládaná osoba	200	0	200	200
C.	Oběžná aktiva (ř. 32 + 39 + 48 + 58)	19 301	296	19 005	19 214
C. I.	Zásoby (ř. 33 až 38)	1 908	0	1 908	2 024
C. I. 1.	Materiál	1 908	0	1 908	2 024
C. II.	Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 47)	5 601	0	5 601	7 050
2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	5 601	0	5 601	5 050
3.	Pohledávky – podstatný vliv	0	0	0	2 000
C. III.	Krátkodobé pohledávky (ř. 49 až 57)	10 905	296	10 609	8 942
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	10 497	296	10 202	8 521
3.	Pohledávky - podstatný vliv	110	0	110	116
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	298	0	298	293
9.	Jiné pohledávky	0	0	0	12
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek (ř. 59 až 62)	887	0	887	1 198
C. IV. 1.	Peníze	16	0	15	90
2.	Účty v bankách	871	0	871	1 108
D. I.	Časové rozlišení (ř. 64 až 66)	40	0	40	186
D. I. 1.	Náklady příštích období	40	0	40	186



Označení a	PASIVA b	Běžné účetní období 5	Minulé účetní období 6
	PASIVA CELKEM (ř. 68 + 87 + 120)	43 600	42 284
A.	Vlastní kapitál (ř. 69 + 73 + 80 + 83 + 86)	29 363	26 021
A. I.	Základní kapitál (ř. 70 až 72)	19 300	19 300
A. I. 1.	Základní kapitál	19 300	19 300
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (ř. 81 + 82)	2 326	2 164
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	2 326	2 164
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř. 84 + 85)	4 396	1 311
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	4 396	1 311
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	3 341	3 246
B.	Cizí zdroje (ř. 88 + 93 + 104 + 116)	13 858	15 911
B. II.	Dlouhodobé závazky (ř. 94 až 103)	85	116
9.	Jiné závazky	85	116
B. III.	Krátkodobé závazky (ř. 105 až 115)	4 901	3 752
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	3 714	1 764
5.	Závazky k zaměstnancům	315	318
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	79	75
7.	Stát - daňové závazky a dotace	322	592
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	1	10
10.	Dohadné účty pasivní	137	243
11.	Jiné závazky	333	750
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 117 až 119)	8 872	12 043
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	8 155	10 543
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	717	1 500
C. I.	Časové rozlišení (ř. 121 + 122)	379	352
C. I. 1.	Výdaje příštích období	379	352

Sestaveno dne:

24.5.2014

Právní forma účetní jednotky:

a.s.

Předmět podnikání účetní jednotky:

služby elektronických komunikací

Podpisový záznam:


OpavaNet **OpavaNet a.s.**
 www.opavanet.cz Příčná 2828/10, 746 01 Opava
 Tel.: +420 553 821 111
 info@opavanet.cz Fax.: +420 553 823 111
 DIČ: CZ25860011

vytvořeno systémem K2



PŘÍLOHA Č. 6

FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI OPAVANET A.S. ZA OBDOBÍ 2010-2013 – HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZŮ

I.13. Horizontální analýza výnosů a nákladů OpavaNet a.s.		2011/2010	2012/2011	2013/2012	2014/2013
		1	Výnosy celkem	23,9%	-4,6%
2	Náklady celkem	-21,9%	-1,5%	10,4%	-98,6%
3	Přidaná hodnota	232,9%	-4,1%	-6,0%	-100,0%
4	Provozní hospodářský výsledek	186,4%	-16,6%	-15,9%	-100,0%
5	Hospodářský výsledek z fin.operací	-49,8%	2,1%	63,8%	28,7%
6	Zisk před zdaněním	158,1%	-21,0%	2,4%	-109,6%
7	Zisk po zdanění	153,6%	-30,5%	3,0%	-109,4%
8	Tržby za prodej zboží	x	x	x	x
9	Tržby z vl.výkonů a služeb	23,8%	-5,2%	9,7%	-100,0%
10	Náklady na prodané zboží	x	x	x	x
11	Spotřeba materiálu a energie	56,1%	-9,4%	-6,8%	-100,0%
12	Služby	-23,4%	-5,5%	27,4%	-100,0%
13	Osobní náklady	-4,6%	4,7%	8,8%	-100,0%
14	Daně a poplatky	-47,2%	21,4%	-2,9%	-100,0%
15	Odpisy	-64,0%	14,9%	-13,0%	-100,0%
16	Změna stavu rezerv, OP a KNPO	x	x	x	x
17	Ostatní provozní náklady	5,5%	25,0%	-1,4%	-100,0%
18	Finanční výnosy	13 200,0%	-95,5%	2 183,3%	-93,8%
19	Finanční náklady	62,4%	-9,4%	-55,0%	-41,6%
20	z toho úroky	65,7%	-6,4%	-65,3%	0,0%

I.14. Vertikální analýza výnosů a nákladů OpavaNet a.s.		2010	2011	2012	2013	2014
1	Výnosy celkem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
2	Tržby za prodej zboží	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
3	Tržby z vl.výkonů a služeb	95,8%	95,7%	95,1%	95,4%	0,0%
4	Ostatní výkony	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
5	Ostatní provozní výnosy	4,2%	3,9%	4,9%	4,2%	0,0%
6	Finanční výnosy	0,0%	0,4%	0,0%	0,4%	100,0%
7	Mimořádné výnosy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
8	Náklady celkem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
9	Náklady na prodané zboží	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
10	Spotřeba materiálu a energie	5,1%	10,2%	9,4%	7,9%	0,0%
11	Služby	55,0%	53,9%	51,7%	59,7%	0,0%
12	Osobní náklady	13,7%	16,8%	17,8%	17,6%	0,0%
13	Daně a poplatky	0,3%	0,2%	0,3%	0,2%	0,0%
14	Odpisy	20,5%	9,5%	11,0%	8,7%	0,0%
15	Změna stavu rezerv, OP a KNPO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
16	Ostatní provozní náklady	2,3%	3,2%	4,0%	3,6%	0,0%
17	Uroky	2,2%	4,6%	4,4%	1,4%	100,0%
18	Ostatní finanční náklady	0,8%	1,7%	1,4%	1,0%	0,0%
19	Mimořádné náklady	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

I.15. Horizontální analýza rozvahy OpavaNet a.s.						
		2011/2010	2012/2011	2013/2012	2014/2013	
1		AKTIVA CELKEM	43,2%	-15,0%	3,1%	-33,6%
2	A	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	x	x	x	x
3	B	Dlouhodobý majetek	47,4%	-26,2%	7,3%	-2,8%
4	B.I	Dlouhodobý nehmotný majetek	x	x	x	x
5	B.I.1	Zřizovací výdaje	x	x	x	x
6	B.I.2	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	x	x	x	x
7	B.I.3	Software	x	x	x	x
8	B.I.4	Ocenitelná práva	x	x	x	x
9	B.I.5	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	x	x	x	x
10	B.I.6	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	x	x	x	x
11	B.I.7	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	x	x	x	x
12	B.II	Dlouhodobý hmotný majetek	47,8%	-26,4%	7,4%	-2,9%
13	B.II.1	Pozemky	x	x	x	x
14	B.II.2	Stavby	-4,3%	-4,8%	-4,8%	0,0%
15	B.II.3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	48,0%	-26,3%	-8,9%	0,0%
16	B.II.4	Pěstitelské celky trvalých porostů	x	x	x	x
17	B.II.5	Základní stádo a tažná zvířata	x	x	x	x
18	B.II.6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	x	x	x	x
19	B.II.7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	x	-89,9%	3 563,2%	-100,0%
20	B.II.8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	x	x	x	0,0%
21	B.II.9	Opravná položka k nabytému majetku	x	x	x	x
22	B.III	Dlouhodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
23	B.III.1	Podílové CP a podíly v podnicích s rozhod.vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
24	B.III.2	Podílové CP a podíly v podnicích s podstatným vlivem	x	x	x	x
25	B.III.3	Ostatní dlouhodobé CP a podíly	x	x	x	x
26	B.III.4	Půjčky podnikům ve skupině	x	x	x	x
27	B.III.5	Jiný finanční majetek	x	x	x	x
30	C	Oběžná aktiva	40,6%	5,0%	-1,1%	-73,1%
31	C.I	Zásoby	-11,6%	0,6%	-5,7%	-100,0%
32	C.I.1	Materiál	-11,6%	0,6%	-5,7%	-100,0%
33	C.I.2	Nedokončená výroba a polotovary	x	x	x	x
34	C.I.3	Výrobky	x	x	x	x
35	C.I.4	Zvířata	x	x	x	x
36	C.I.5	Zboží	x	x	x	x
37	C.I.6	Poskytnuté zálohy na zásoby	x	x	x	x
38	C.II	Dlouhodobé pohledávky	x	x	-20,6%	-100,0%
39	C.II.1	Pohledávky z obchodního styku	x	x	x	x
40	C.II.2	Pohledávky ke společníkům a sdružení	x	x	x	x
41	C.II.3	Pohledávky v podn. s rozhod. vlivem	x	x	10,9%	-100,0%
42	C.II.4	Pohledávky v podn. s podstat. vlivem	x	x	x	x
43	C.II.5	Jiné pohledávky	x	x	-100,0%	x
44	C.III	Krátkodobé pohledávky	45,1%	-36,4%	18,7%	-100,0%
45	C.III.1	Pohledávky z obchodního styku	x	x	x	x
46	C.III.2	Pohledávky ke společníkům a sdružení	x	x	x	x
47	C.III.3	Sociální zabezpečení	x	x	x	x
48	C.III.4	Stát - daňové pohledávky a dotace	16,5%	-100,0%	x	x
49	C.III.5	Pohledávky v podn. s rozhod. vlivem	x	x	-5,2%	-100,0%
50	C.III.6	Pohledávky v podn. s podstat. vlivem	x	x	x	x
51	C.III.7	Jiné pohledávky	x	-99,9%	-100,0%	x
52	C.IV	Finanční majetek	111,2%	-46,4%	-26,0%	476,9%
53	C.IV.1	Peníze	-57,6%	-18,9%	-83,3%	-100,0%
54	C.IV.2	Účty v bankách	166,8%	-47,8%	-21,4%	-100,0%
55	C.IV.3	Krátkodobý finanční majetek celkem	x	x	x	x
57	D	Ostatní aktiva - přechod.účty aktiv	-36,4%	-55,3%	-78,5%	-100,0%
58	D.I	Časové rozlišení	-36,4%	-55,3%	-78,5%	-100,0%
59	D.I.1	Náklady příštích období	-27,5%	-55,3%	-78,5%	-100,0%
60	D.I.2	Příjmy příštích období	-100,0%	x	x	x
61	D.II	Dohadné účty aktivní	x	x	x	x
62		PASIVA CELKEM	39,9%	-14,5%	4,2%	-33,0%
63	A	Vlastní kapitál	25,8%	14,3%	12,8%	-1,1%
64	A.I	Základní kapitál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
65	A.I.1	Základní kapitál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
66	A.I.2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíl	x	x	x	x
68	A.II	Kapitálové fondy	x	x	x	x
69	A.II.1	Emisní ažio	x	x	x	x
70	A.II.2	Ostatní kapitálové fondy	x	x	x	x
71	A.II.3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	x	x	x	x
72	A.II.4	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	x	x	x	x
73	A.III	Fondy ze zisku	0,0%	12,1%	7,5%	7,2%
74	A.III.1	Zákonný rezervní fond	0,0%	12,1%	7,5%	7,2%
75	A.III.2	Nedělitelný fond	x	x	x	x
76	A.III.3	Statutární a ostatní fondy	x	x	x	x
77	A.IV	Výsledek hospodaření minulých let	-156,0%	141,9%	235,3%	72,2%
78	A.IV.1	Nerozdělený zisk minulých let	0,0%	-76,5%	235,3%	72,2%
79	A.IV.2	Neuhrazená ztráta minulých let	x	100,0%	x	x
80	A.V	Výsledek hospodaření běžného obd. (+)	153,6%	-30,5%	2,9%	-109,4%
81	B	Cizí zdroje	53,3%	-40,9%	-10,3%	-100,6%
82	B.I	Rezervy	x	x	x	x
83	B.I.1	Rezervy zákonné	x	x	x	x

I.15. Horizontální analýza rozvahy OpavaNet a.s.						
			2011/2010	2012/2011	2013/2012	2014/2013
84	B.I.2	Rezerva na daň z příjmu	x	x	x	x
85	B.I.3	Ostatní rezervy	x	x	x	x
86	B.I.4	Odloužený daňový závazek (pohledávka -)	x	x	x	x
87	B.II	Dlouhodobé závazky	10,1%	-49,1%	-26,7%	-100,0%
88	B.II.1	Závazky k podnikům s rozhod. vlivem	x	x	x	x
89	B.II.2	Závazky k podnikům s podstat. vlivem	x	x	x	x
90	B.II.3	Dlouhodobé přijaté zálohy	x	x	x	x
91	B.II.4	Emitované dluhopisy	x	x	x	x
92	B.II.5	Dlouhodobé směnky k úhradě	x	x	x	x
93	B.II.6	Jiné dlouhodobé závazky	10,1%	-49,1%	-26,7%	-100,0%
94	B.III	Krátkodobé závazky	-12,4%	-28,6%	60,6%	-100,0%
95	B.III.1	Závazky z obchodního styku	x	x	x	x
96	B.III.2	Závazky ke společníkům a sdružení	-100,0%	x	x	x
97	B.III.3	Závazky k zaměstnancům	220,0%	-53,8%	-0,9%	-100,0%
98	B.III.4	Závazky ze sociálního zabezpečení	-55,6%	44,2%	5,3%	-100,0%
99	B.III.5	Stát - daňové závazky a dotace	1 245,8%	83,3%	-45,6%	-100,0%
100	B.III.6	Závazky k podnikům s rozhod. vlivem	x	x	x	x
101	B.III.7	Závazky k podnikům s podstat. vlivem	x	x	x	x
102	B.III.8	Jiné závazky	x	-35,3%	-55,6%	-100,0%
103	B.IV	Bankovní úvěry a výpomoci	78,6%	-43,0%	-26,3%	-100,0%
104	B.IV.1	Bankovní úvěry dlouhodobé	-11,1%	34,2%	-22,7%	-100,0%
105	B.IV.2	Běžné bankovní úvěry	342,8%	-88,7%	-52,2%	-100,0%
106	B.IV.3	Krátkodobé finanční výpomoci (dopočtené automatizované)	x	x	x	x
107	C	Ostatní pasiva - přechodné účty pasiv	268,0%	5,7%	-13,3%	-100,0%
108	C.I	Časové rozlišení	339,8%	-37,5%	7,7%	-100,0%
109	C.I.1	Výdaje příštích období	339,8%	-37,5%	7,7%	-100,0%
110	C.I.2	Výnosy příštích období	x	x	x	x
111	C.II	Dohadné účty pasivní	-100,0%	x	-43,6%	-100,0%

I.16. Vertikální analýza rozvahy OpavaNet a.s.				2010	2011	2012	2013	2014
1		AKTIVA CELKEM		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
2	A	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
3	B	Dlouhodobý majetek		60,6%	62,4%	54,1%	56,3%	82,4%
4	B.I	Dlouhodobý nehmotný majetek		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
5	B.I.1	Zřizovací výdaje		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
6	B.I.2	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
7	B.I.3	Software		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
8	B.I.4	Ocenitelná práva		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
9	B.I.5	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
10	B.I.6	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
11	B.I.7	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
12	B.II	Dlouhodobý hmotný majetek		60,0%	62,0%	53,6%	55,9%	81,7%
13	B.II.1	Pozemky		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
14	B.II.2	Stavby		1,3%	0,8%	0,9%	0,9%	1,3%
15	B.II.3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí		58,8%	60,7%	52,7%	46,5%	70,0%
16	B.II.4	Pěstičské celky trvalých porostů		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
17	B.II.5	Základní stádo a tažná zvířata		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
18	B.II.6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
19	B.II.7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek		0,0%	0,4%	0,0%	1,6%	0,0%
20	B.II.8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek		0,0%	0,0%	0,0%	6,9%	10,4%
21	B.II.9	Opravná položka k nabytému majetku		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
22	B.III	Dlouhodobý finanční majetek		0,6%	0,4%	0,5%	0,5%	0,7%
23	B.III.1	Podílové CP a podíly v podnicích s rozhod.vlivem		0,6%	0,4%	0,5%	0,5%	0,7%
24	B.III.2	Podílové CP a podíly v podnicích s podstatným vlivem		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
25	B.III.3	Ostatní dlouhodobé CP a podíly		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
26	B.III.4	Půjčky podnikům ve skupině		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
27	B.III.5	Jiný finanční majetek		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
30	C	Oběžná aktiva		37,5%	36,8%	45,4%	43,6%	17,6%
31	C.I	Zásoby		6,6%	4,0%	4,8%	4,4%	0,0%
32	C.I.1	Materiál		6,6%	4,0%	4,8%	4,4%	0,0%
33	C.I.2	Nedokončená výroba a polotovary		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
34	C.I.3	Výrobky		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
35	C.I.4	Zvířata		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
36	C.I.5	Zboží		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
37	C.I.6	Poskytnuté zálohy na zásoby		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
38	C.II	Dlouhodobé pohledávky		0,0%	0,0%	16,7%	12,8%	0,0%
39	C.II.1	Pohledávky z obchodního styku		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
40	C.II.2	Pohledávky ke společníkům a sdružení		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
41	C.II.3	Pohledávky v podn. s rozhod. vlivem		0,0%	0,0%	11,9%	12,8%	0,0%
42	C.II.4	Pohledávky v podn. s podstat. vlivem		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
43	C.II.5	Jiné pohledávky		0,0%	0,0%	4,7%	0,0%	0,0%
44	C.III	Krátkodobé pohledávky		27,9%	28,3%	21,1%	24,3%	0,0%
45	C.III.1	Pohledávky z obchodního styku		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
46	C.III.2	Pohledávky ke společníkům a sdružení		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
47	C.III.3	Sociální zabezpečení		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
48	C.III.4	Stát - daňové pohledávky a dotace		1,4%	1,1%	0,0%	0,0%	0,0%
49	C.III.5	Pohledávky v podn. s rozhod. vlivem		0,0%	0,0%	0,3%	0,3%	0,0%
50	C.III.6	Pohledávky v podn. s podstat. vlivem		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
51	C.III.7	Jiné pohledávky		0,0%	18,6%	0,0%	0,0%	0,0%
52	C.IV	Finanční majetek		3,0%	4,5%	2,8%	2,0%	17,6%
53	C.IV.1	Peníze		0,8%	0,2%	0,2%	0,0%	0,0%
54	C.IV.2	Účty v bankách		2,3%	4,3%	2,6%	2,0%	0,0%
55	C.IV.3	Krátkodobý finanční majetek celkem		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	17,6%
57	D	Ostatní aktiva - přechod.účty aktiv		1,9%	0,8%	0,4%	0,1%	0,0%
58	D.I	Časové rozlišení		1,9%	0,8%	0,4%	0,1%	0,0%
59	D.I.1	Náklady příštích období		1,7%	0,8%	0,4%	0,1%	0,0%
60	D.I.2	Příjmy příštích období		0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
61	D.II	Dohadné účty aktivní		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
62		PASIVA CELKEM		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
63	A	Vlastní kapitál		52,1%	46,9%	62,6%	67,9%	100,3%
64	A.I	Základní kapitál		55,6%	39,7%	46,5%	44,6%	66,6%
65	A.I.1	Základní kapitál		55,6%	39,7%	46,5%	44,6%	66,6%
66	A.I.2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíl		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
68	A.II	Kapitálové fondy		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
69	A.II.1	Emisní ažio		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
70	A.II.2	Ostatní kapitálové fondy		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
71	A.II.3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
72	A.II.4	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
73	A.III	Fondy ze zisku		5,6%	4,0%	5,2%	5,4%	8,6%
74	A.III.1	Zákonný rezervní fond		5,6%	4,0%	5,2%	5,4%	8,6%
75	A.III.2	Nedělitelný fond		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
76	A.III.3	Statutární a ostatní fondy		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
77	A.IV	Výsledek hospodaření minulých let		16,1%	-6,4%	3,2%	10,2%	26,1%
78	A.IV.1	Nerozdělený zisk minulých let		16,1%	11,5%	3,2%	10,2%	26,1%
79	A.IV.2	Neuhrazená ztráta minulých let		0,0%	-17,9%	0,0%	0,0%	0,0%
80	A.V	Výsledek hospodaření běžného obd. (+-)		-25,1%	9,6%	7,8%	7,7%	-1,1%
81	B	Cizí zdroje		47,4%	51,9%	35,9%	30,9%	-0,3%
82	B.I	Rezervy		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-0,3%
83	B.I.1	Rezervy zákonné		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

I.16. Vertikální analýza rozvahy OpavaNet a.s.			2010	2011	2012	2013	2014
84	B.I.2	Rezerva na daň z příjmu	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
85	B.I.3	Ostatní rezervy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
86	B.I.4	Odloužený daňový závazek (pohledávka -)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-0,3%
87	B.II	Dlouhodobé závazky	0,6%	0,5%	0,3%	0,2%	0,0%
88	B.II.1	Závazky k podnikům s rozhod. vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
89	B.II.2	Závazky k podnikům s podstat. vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
90	B.II.3	Dlouhodobé přijaté zálohy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
91	B.II.4	Emitované dluhopisy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
92	B.II.5	Dlouhodobé směnky k úhradě	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
93	B.II.6	Jiné dlouhodobé závazky	0,6%	0,5%	0,3%	0,2%	0,0%
94	B.III	Krátkodobé závazky	12,7%	8,0%	6,6%	10,2%	0,0%
95	B.III.1	Závazky z obchodního styku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
96	B.III.2	Závazky ke společníkům a sdružení	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
97	B.III.3	Závazky k zaměstnancům	0,6%	1,4%	0,8%	0,7%	0,0%
98	B.III.4	Závazky ze sociálního zabezpečení	0,3%	0,1%	0,2%	0,2%	0,0%
99	B.III.5	Stát - daňové závazky a dotace	0,1%	0,7%	1,4%	0,7%	0,0%
100	B.III.6	Závazky k podnikům s rozhod. vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
101	B.III.7	Závazky k podnikům s podstat. vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
102	B.III.8	Jiné závazky	0,0%	2,4%	1,8%	0,8%	0,0%
103	B.IV	Bankovní úvěry a výpomoci	34,1%	43,5%	29,0%	20,5%	0,0%
104	B.IV.1	Bankovní úvěry dlouhodobé	25,5%	16,2%	25,4%	18,8%	0,0%
105	B.IV.2	Běžné bankovní úvěry	8,6%	27,3%	3,6%	1,7%	0,0%
106	B.IV.3	Krátkodobé finanční výpomoci (dopočtené automatiz)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
107	C	Ostatní pasiva - přechodné účty pasiv	0,4%	1,2%	1,4%	1,2%	0,0%
108	C.I	Časové rozlišení	0,4%	1,2%	0,8%	0,9%	0,0%
109	C.I.1	Výdaje příštích období	0,4%	1,2%	0,8%	0,9%	0,0%
110	C.I.2	Výnosy příštích období	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
111	C.II	Dohadné účty pasivní	0,1%	0,0%	0,6%	0,3%	0,0%

PŘÍLOHA Č. 7

OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI SMART COMP. A.S. METODOU DCF ENTITY (FCFF)

Rozčlenění peněžních prostředků na provozně nutné a nenutné (tis. Kč)							
Položka	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Peněžní prostředky v rozvaze	12 457	29 698	50 820	84 694	116 030	145 015	171 472
Krátkodobé závazky	37 695	39 654	41 578	40 960	40 414	39 902	39 384
Ukazatel likvidity	0,3	0,7	1,2	2,1	2,9	3,6	4,4
Likvidita provozně nutná	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Peněžní prostředky provozně nutné	7 539	7 931	8 316	8 192	8 083	7 980	7 877
Peněžní prostředky provozně nenutné	4 918	21 767	42 505	76 502	107 947	137 034	163 596

Výpočet provozně nutného investovaného kapitálu (tis. Kč)							
Položka	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Dlouhodobý nehmotný majetek	2 145	2 285	2 292	2 158	2 198	2 241	2 285
Dlouhodobý hmotný majetek	117 911	121 931	125 860	129 708	132 980	134 664	135 229
Dlouhodobý majetek provozně nutný	120 056	124 216	128 152	131 866	135 178	136 905	137 514
Zásoby	7 422	8 470	8 842	8 599	8 375	8 192	8 053
Pohledávky	52 402	56 962	59 788	58 691	57 699	56 754	55 795
Peněžní prostředky provozně nutné	7 539	7 931	8 316	8 192	8 083	7 980	7 877
Ostatní aktiva	2 212	2 389	2 508	2 462	2 420	2 381	2 341
Krátkodobé závazky neúročené	37 695	39 654	41 578	40 960	40 414	39 902	39 384
Ostatní pasiva	8 933	9 457	9 926	9 744	9 580	9 423	9 263
Pracovní kapitál provozně nutný	22 947	26 641	27 949	27 240	26 584	25 983	25 418
Dlouhodobé závazky neúročené	31 007	34 372	36 038	35 392	34 807	34 250	33 684
Provozně nutný investovaný kapitál	111 996	116 485	120 063	123 714	126 955	128 638	129 248

Výpočet korigovaného provozního výsledku hospodaření (tis. Kč)							
Položka	zbytek roku 2015	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Provozní výsledek hospodaření	11 881	47 524	50 683	47 106	43 437	38 593	34 139
- Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0	0	0	0	0	0	0
+ Zůstatková cena dlouhodobého majetku a materiálu	0	0	0	0	0	0	0
+ Výnosové úroky	67	266	280	274	270	265	261
+ Ostatní finanční výnosy	15	60	63	62	61	60	59
- Ostatní finanční náklady	233	934	980	962	946	930	915
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	11 729	46 917	50 046	46 480	42 822	37 988	33 545

Výpočet volného peněžního toku do firmy (tis. Kč)							
Položka	Zbytek roku 2015	2015	2016	2017	2018	2019	2020
KPVH před zdaněním	11 729	46 917	50 046	46 480	42 822	37 988	33 545
- daň z příjmu	2 229	8 914	9 509	8 831	8 136	7 218	6 373
KPVH po zdanění	9 501	38 003	40 537	37 649	34 686	30 770	27 171
- investice netto	1 122	4 489	3 578	3 652	3 241	1 683	610
FCFF	8 378	33 514	36 959	33 997	31 445	29 087	26 561

Výpočet nezadlužených nákladů vlastního kapitálu	1. fáze						2. fáze
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Bezriziková úroková míra	1,53%	1,53%	1,53%	1,53%	1,53%	1,53%	2,84%
Riziko kapitálového trhu	4,60%	4,60%	4,60%	4,60%	4,60%	4,60%	4,60%
Beta koeficient odvětví (Telecom. Services)	0,69	0,69	0,69	0,69	0,69	0,69	0,69
Riziko země	1,48%	1,48%	1,48%	1,48%	1,48%	1,48%	1,48%
- Inlace ČR	0,3	1,5	1,7	1,9	2	2	2
- Inlace USA	0,8	2,1	2,3	2,5	2,3	2,3	2,3
Riziko země zohledňující vliv rozdílu inflace	0,98%	0,88%	0,88%	0,88%	1,18%	1,18%	1,18%
Přirážka za malý podnik	3,89%	3,89%	3,89%	3,89%	3,89%	3,89%	3,89%
Přirážka za sníženou likviditu	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Náklady vlastního kapitálu	11,57%	11,47%	11,47%	11,47%	11,77%	11,77%	13,08%

Ocenění společnosti Smart Comp. a.s. metodou DCF entity							
Propočet WACC podle vyladěné struktury kapitálu (tis. Kč)	1. fáze						2. fáze
Položka	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
CK na počátku období z rozvahy	32 000	16 000	0	0	0	0	0
VK na počátku období z rozvahy	101 311	138 649	178 965	216 613	251 299	282 069	309 241
K na počátku období z rozvahy	133 311	154 649	178 965	216 613	251 299	282 069	309 241
Podíl CK (vyladovaný)	12,19%	6,12%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Podíl VK tržní	87,81%	93,88%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Podíl CK/VK tržní	13,89%	6,52%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Daňový štít v daném roce	208	104	0	0	0	0	0
Daňový štít k 1.1. každého roku	298	101	0	0	0	0	0
Náklady vlastního kapitálu nezadlužené	11,57%	11,47%	11,47%	11,47%	11,77%	11,77%	13,08%
Náklady cizího kapitálu	3,42%	3,42%	3,42%	3,42%	3,42%	3,42%	3,42%
Náklady pro daňový štít	3,42%	3,42%	3,42%	3,42%	3,42%	3,42%	3,42%
Náklady vlastního kapitálu zadlužené	12,70%	12,00%	11,47%	11,47%	11,77%	11,77%	13,08%
WACC	11,49%	11,43%	11,47%	11,47%	11,77%	11,77%	13,08%
Výpočet hodnoty (tis. Kč)							
Položka	1. fáze						2. fáze
Položka	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
FCFF	8 378	36 959	33 997	31 445	29 087	26 561	27 146
WACC	2,87%	11,43%	11,47%	11,47%	11,77%	11,77%	13,08%
Hodnota brutto k 1.1 každého roku	262 407	261 563	254 504	249 708	246 915	246 899	249 408
Výše CK k 1.1. každého roku	32 000	16 000	0	0	0	0	0
Hodnota netto (VK v tržních hodnotách)	230 407	245 563	254 504	249 708	246 915	246 899	249 408
Výsledný podíl CK/K	12,19%	6,12%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výsledná provozní hodnota podniku brutto	262 407						
Výše CK k datu ocenění	32 000						
Výsledná provozní hodnota podniku netto	230 407						
Neprovozní majetek v tržních hodnotách	14 480						
Celková hodnota podniku netto (VK)	244 887						
Hodnota 56 ks akcií (tj. podíl 35,67 % na ZK)	87 348						
Srážka za minoritu (15%)	13 102						
Hodnota 56 ks akcií po srážce za minoritu	74 246						

ZNALECKÁ DOLOŽKA

Tento znalecký posudek byl vypracován společností EQUITA Consulting s.r.o. jako znaleckým ústavem v souladu s ustanovením § 21 odst. 3 zákona č. 36/1967 Sb. o znalcích a tlumočnících, a ustanovením § 6 odst. 1 vyhlášky č. 37/1967 Sb., k provedení zákona o znalcích a tlumočnících, ve znění pozdějších předpisů, zapsaným rozhodnutím Ministerstva spravedlnosti České republiky ze dne 23.7.2008, č.j. 91/2008-OD-ZN/11 do prvního oddílu seznamu ústavů kvalifikovaných pro znaleckou činnost v oboru ekonomika s rozsahem znaleckého oprávnění oceňování nehmotného majetku, majetkových a průmyslových práv, know-how, oceňování podniků, obchodních podílů, obchodního jmění společností, oceňování finančního majetku včetně cenných papírů a jejich derivátů, oceňování nemovitostí a staveb, oceňování movitého majetku, oceňování pohledávek a závazků, posuzování a přezkoumávání vztahů, smluv, cen, péče řádného hospodáře a dalších skutečností podle obchodního zákoníku, posuzování a přezkoumávání transferových cen účetní evidence ekonomické a finanční analýzy, rozpočtování, kalkulace a v oboru stavebnictví s rozsahem znaleckého oprávnění vady a poruchy staveb.

Znalecký úkon je zapsán pod pořadovým číslem P43161/15 znaleckého deníku a obsahuje 146 listů.

Posudek vyhotovil:

EQUITA Consulting s.r.o.
Znalecký ústav
Truhlářská 3/1108
110 00 Praha 1 - Nové Město

Tel.: +420 224 815 521
E-mail: equita@equita.cz
<http://www.equita.cz>

Posudek připravili:

Ing. Kateřina Minsterová
Ing. Jana Mikušová
Bc. Andrea Stillerová

V Praze dne 18. listopadu 2015



Ing. Leoš Klímt
ředitel
EQUITA Consulting s.r.o.