

**ZNALECKÝ POSUDEK
Č. P43841/18**

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

OBJEDNATEL:

CYRRUS CORPORATE FINANCE, A.S.

VEVEŘÍ 3163/111

616 00, BRNO

IČO: 277 58 419

ZNALECKÝ ÚKOL:

OCENĚNÍ AKCIÍ SPOLEČNOSTI SMART COMP. A.S. PRO POTŘEBY VEŘEJNÉ
DRAŽBY

DATUM OCENĚNÍ:

31. PROSINCE 2017

POSUDEK VYPRACOVAL (ZNALEC):

EQUITA CONSULTING S.R.O.

ZNALECKÝ ÚSTAV

TRUHLÁŘSKÁ 3

110 00 PRAHA 1

POSUDEK PŘEDÁN OBJEDNATELI VE TŘECH VYHOTOVENÍCH

V PRAZE, DNE 14. 5. 2018

VYHOTOVENÍ PDF

OBSAH

OBSAH	2
1 ZNALECKÝ ÚKOL	4
1.1 ZADÁNÍ ÚKOLU	4
1.2 PŘEDPOKLADY OCENĚNÍ	4
2 NÁLEZ	6
2.1 SPECIFIKACE PŘEDMĚTU OCENĚNÍ	6
2.2 PODKLADY PRO VYPRACOVÁNÍ POSUDKU	7
3 TEORETICKO-METODOLOGICKÁ ČÁST	9
3.1 KATEGORIE HODNOTY	9
3.1.1 <i>Tržní hodnota</i>	9
3.1.2 <i>Netržní kategorie hodnoty</i>	11
3.1.3 <i>Vybraná kategorie hodnoty</i>	12
3.2 OBECNÉ POŽADAVKY NA ZNALECKÉ POSUDKY	12
3.3 PŘÍSTUPY OCENĚNÍ	14
3.3.1 <i>Příjmový (výnosový) přístup</i>	14
3.3.2 <i>Nákladový (majetkový) přístup</i>	14
3.3.3 <i>Porovnávací přístup</i>	15
3.3.4 <i>Zvolené přístupy ocenění</i>	15
3.4 OBECNÉ METODY OCENĚNÍ	16
3.4.1 <i>Příjmové metody</i>	16
3.4.1.1 <i>Metoda diskontovaných peněžních toků pro vlastníky a věřitele (DCF Entity FCFF)</i>	16
3.4.1.2 <i>Metoda diskontovaných peněžních toků pro vlastníky (DCF Equity FCFE)</i>	17
3.4.1.3 <i>Metoda ekonomické přidané hodnoty EVA</i>	18
3.4.1.4 <i>Metoda kapitalizovaných čistých výnosů</i>	18
3.4.1.5 <i>Stanovení diskontní míry pro příjmové ocenění</i>	19
3.4.1.6 <i>Provozně nepotřebný (zbytný) majetek při příjmovém ocenění</i>	23
3.4.2 <i>Majetkové metody</i>	23
3.4.2.1 <i>Metoda čistých aktiv (metoda substanční hodnoty)</i>	23
3.4.2.2 <i>Metoda účetní hodnoty</i>	23
3.4.2.3 <i>Metoda likvidační hodnoty</i>	23
3.4.2.4 <i>Metody používané pro oceňování majetku</i>	23
3.4.3 <i>Porovnávací metody</i>	24
3.4.3.1 <i>Metoda kapitálových trhů</i>	24
3.4.3.2 <i>Metoda srovnatelné transakce</i>	25
3.4.4 <i>Výběr metody ocenění</i>	25
4 MAKROEKONOMICKÁ ANALÝZA	26
4.1 DOSAVADNÍ VÝVOJ NÁRODNÍHO HOSPODÁŘSTVÍ	26
4.1.1 <i>Hrubý domácí produkt České republiky</i>	26
4.1.2 <i>Inflace</i>	27
4.1.3 <i>Rekapitulace</i>	28
4.2 PŘEDPOKLAD VÝVOJE NÁRODNÍHO HOSPODÁŘSTVÍ	29
5 STRATEGICKÁ ANALÝZA	31
5.1 ANALÝZA VNĚJŠÍHO POTENCIÁLU (ANALÝZA ODVĚTVÍ)	31
5.1.1 <i>Charakteristika odvětví</i>	31
5.1.2 <i>Definice cílových trhů</i>	31
5.1.3 <i>Historie odvětví</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
6.2	ANALÝZA ÚČETNÍCH VÝKAZŮ	36
6.2.1	<i>Rozvaha</i>	36
6.2.2	<i>Výkaz zisku a ztráty</i>	39
6.3	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ.....	41
6.4	SHRNUTÍ A VYHODNOCENÍ FINANČNÍ ANALÝZY	43
7	FINANČNÍ PLÁN – PROGNÓZA BUDOUCÍHO VÝVOJE	44
7.1	SESTAVENÍ FINANČNÍHO PLÁNU	44
7.1.1	<i>Plán výnosů, nákladů.....</i>	44
7.1.1.1	<i>Tržby</i>	44
7.1.1.2	<i>Ostatní výnosy a náklady</i>	44
7.1.1.3	<i>Ziskovost</i>	45
7.1.2	<i>Plán rozvahy</i>	46
7.1.2.1	<i>Dlouhodobá aktiva.....</i>	46
7.1.2.2	<i>Pracovní kapitál.....</i>	47
7.1.2.3	<i>Plán financování.....</i>	48
7.1.2.4	<i>Provozně nutný investovaný kapitál</i>	48
7.2	VYHODNOCENÍ FINANČNÍHO PLÁNU	48
8	OCENĚNÍ JMĚNÍ PŘÍJMOVÝM PŘÍSTUPEM.....	50
8.1	OCENĚNÍ NEPROVOZNÍCH AKTIV	50
8.1.1	<i>Dlouhodobý finanční majetek (49% podíl na společnosti OpavaNet a.s.).....</i>	50
8.1.1.1	<i>Popis společnosti Opavanet.....</i>	50
8.1.1.2	<i>Analýza účetních výkazů společnosti Opavanet.....</i>	50
8.1.1.3	<i>Ocenění podílu na společnosti Opavanet</i>	55
8.1.2	<i>Krátkodobé pohledávky za společníky.....</i>	58
8.1.3	<i>Krátkodobý finanční majetek nad požadovanou okamžitou likviditu.....</i>	58
8.1.4	<i>Celková tržní hodnota neprovozního majetku.....</i>	59
8.2	OCENĚNÍ PROVOZNÍ ČÁSTI PODNIKU SPOLEČNOSTI METODOU DCF EQUITY (FCFE).....	59
8.2.1	<i>Postup ocenění</i>	59
8.2.2	<i>Stanovení výše diskontní míry</i>	59
8.2.3	<i>Stanovení volných peněžních toků FCFE.....</i>	60
8.2.4	<i>Výsledek ocenění Jmění Společnosti metodou DCF Equity (FCFE)</i>	62
9	VÝSLEDEK OCENĚNÍ.....	63
9.1	REKAPITULACE ZADÁNÍ	63
9.2	REKAPITULACE POUŽITÉ METODIKY A VÝSLEDNÝCH HODNOT	63
9.3	TRŽNÍ HODNOTA 56 KS AKCIÍ SPOLEČNOSTI (35,67% PODÍLU NA SPOLEČNOSTI)	63
9.4	VÝSLEDEK OCENĚNÍ.....	64
9.4.1	<i>Komentáře.....</i>	64
PŘÍLOHY	66	
ZNALECKÁ DOLOŽKA.....	145	

1 ZNALECKÝ ÚKOL

1.1 ZADÁNÍ ÚKOLU

Zadání

Úkolem Znalce je stanovení hodnoty 56 ks akcií společnosti SMART Comp. a.s., IČO: 255 17 767, 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 31. prosince 2017 (dále také jen „**Datum ocenění**“).

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 na 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 k Datu 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: 10. června 2016
den vzniku členství: 10. června 2016
- **Člen představenstva:**
Pavel Vávra, dat. nar. 8. února 1975
Purkyňova 3030/35b, Královo Pole, 612 00 Brno
den vzniku členství: 10. června 2016
- **Člen představenstva:**
Ing. Aleš Padrta, dat. nar. 24. června 1973
Koniklecová 443/2, Nový Lískovec, 634 00 Brno
den vzniku členství: 10. června 2016

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: 10. června 2016
den vzniku členství: 10. června 2016
- **Člen dozorčí rady:**
Jiří Kučik, dat. nar. 29. července 1973
Zádveřice 59, 763 12 Zádveřice-Raková
den vzniku členství: 10. června 2016
- **Člen dozorčí rady:**
Miroslav Rek, dat. nar. 15. ledna 1980
Facírka 95, Klepačov, 679 03 Blansko
den vzniku členství: 10. června 2016

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:

- Předběžné výkazy Společnosti k 31. 12. 2017 (sestavené ke dni 29. 3. 2018).
- 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 spořitelni 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 2012 – 2016 ze Sbírký listin.
- účetní závěrky společnosti OpavaNet a.s. za roky 2012 – 2016 ze Sbírký 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: www.sc.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

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 definována ve dvou různých právních normách:

- 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 oblíbenosti. 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 oblíbeností se rozumí zvláštní hodnota přiřkládaná majetku nebo službě vyplývající z osobního vztahu k nim. Obvyklá cena vyjadřuje hodnotu věci a určí se porovnáním.“

- zákonem č. 526/1990 Sb., o cenách definována jako „cena shodného nebo z hlediska užití porovnatelného nebo vzájemně zastupitelného zboží volně sjednávaná mezi prodávajícími a kupujícími, kteří jsou na sobě navzájem ekonomicky, kapitálově nebo personálně nezávislí na daném trhu, který není ohrožen účinky omezení hospodářské soutěže. Nelze-li zjistit cenu obvyklou na trhu, určí se cena pro posouzení, zda nedochází ke zneužití výhodnějšího hospodářského postavení, kalkulačním propočtem ekonomicky oprávněných nákladů a přiměřeného zisku.“

Definice ceny obvyklé v obou zákonech se věcně zásadním způsobem neliší, pouze formulačně, ale liší se dovětky o způsobu jejího stanovení. Zatímco zákon o oceňování majetku jednoznačně říká, že obvyklou cenu lze určit porovnáním, zákon o cenách stanoví, že pokud nelze zjistit cenu obvyklou statistickým vyhodnocením skutečně realizovaných cen na trhu, tak pro účinky hospodářské soutěže lze využít kalkulační propočet.

Primárně však obě definice ceny obvyklé stanoví, že **cenu obvyklou je nutno stanovit statistickým vyhodnocením již realizovaných prodejů** (historických cen).

Cena obvyklá se určuje výhradně porovnáním jako statistické vyhodnocení nejčastěji se vyskytujícího prvku v dané množině skutečně realizovaných cen stejného, popřípadě obdobného majetku nebo při poskytování stejné nebo obdobné služby v obvyklém obchodním styku v tuzemsku ke dni ocenění s vyloučením mimořádných okolností trhu. Množina prvků je stanovena z historických cen za přiměřený časový úsek (prodeje již proběhly).

V praxi dochází často k záměně pojmů **cena obvyklá** a **tržní hodnota**, resp. jsou mylně považovány synonyma. Rozdíl tržní hodnoty oproti obvyklé ceně je v možnostech jejich stanovení. Tržní hodnotu lze stanovit na rozdíl od obvyklé ceny na základě všech tří základních oceňovacích přístupů:

- nákladového přístupu (věcná hodnota, časová cena),
- výnosového přístupu (diskontování, kapitalizace),
- porovnávací přístup (porovnáním s cenami obdobných věcí).

Z definice ceny obvyklé lze dovodit, že obvyklá cena existuje pouze u zboží, resp. služby, se kterým se v tuzemsku k datu ocenění běžně obchoduje, tj. existuje konzistentní trh. Je to cena běžná, pravidelně se opakující a odpovídající zvyku v daném místě a čase. Analýzou trhu ji lze odhadnout s poměrně velkou přesností nebo s malým rozptylem od průměrné hodnoty.

Existuje však velmi mnoho typů majetků, zboží či služeb, 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 či službou 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 nebo služba 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 či služby, popřípadě jiné kategorie hodnoty. 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 KATEGORIE HODNOTY

Spravedlivá, reálná hodnota

Fair Value (přiměřená, spravedlivá, reálná hodnota) je v IVS definována jako: „částka, za kterou by aktivum mohlo být směřeno mezi informovanými a nezávislými stranami, které mají na transakci zájem“ a současně „jde o cenu, která je spravedlivá mezi dvěma konkrétními stranami při zohlednění všech výhod a nevýhod, které může každá strana z transakce mít“. Fair Value je založena na tržních principech, ale není synonymem k tržní hodnotě, je to širší pojem. Na rozdíl od tržní hodnoty může zohledňovat specifika dané transakce mezi dvěma konkrétními subjekty. Tržní hodnota musí být neosobní a nestranná. Fair Value může zohlednit například synergické efekty a přínosy dané transakce pro všechny zúčastněné strany. Jsou situace, kdy bude Fair Value odpovídat tržní hodnotě a kdy nikoli.

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 KATEGORIE HODNOTY

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 jednájí 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 kategorii.

3.2 OBECNÉ POŽADAVKY NA ZNALECKÉ POSUDKY

Znalecký posudek musí být vypracován v souladu s ustanoveními zákona č. 36/1967 Sb., o znalcích a tlumočnících, a vyhlášky ministerstva spravedlnosti č. 37/1967 Sb., k provedení zákona a o znalcích a tlumočnících, ve znění pozdějších předpisů. Tato vyhláška stanoví mj. náležitosti znaleckého posudku, který má obsahovat dle ustanovení § 13 vymezení znaleckého úkolu, nález, v němž uvede znalec popis zkoumaného materiálu, popřípadě jevů, souhrn skutečností, k nimž při úkonu přihlížel, posudek obsahující výčet otázek, na které má znalec odpovědět, s odpověďmi na tyto otázky a znaleckou doložku, která obsahuje označení seznamu, v němž je znalec zapsán, označení oboru, v němž je oprávněn podávat posudky, a číslo položky, pod kterou je úkon zapsán ve znaleckém deníku.

Požadavky na znalecký posudek

Znalecký posudek musí obecně splňovat požadavky komplexnosti, úplnosti, vnitřní konzistentnosti, nezávislosti, nestrannosti a opakovatelnosti.

Metody použité pro stanovení výsledného znaleckého výroku musí být zvoleny důvodně a odůvodněně a musí splňovat požadavek kontroly. Údaje použité při sestavení znaleckého posudku musí být spolehlivé a musí být užity transparentně.

Oceňovací standardy

Tyto zásady jsou v souladu s požadavky kladenými na znalecké posudky všeobecně uznávanými oceňovacími standardy European Valuation Standards 2012 (7. vydání; ISBN 978-90-8190600-5) vydanými The European Group of Valuers Association (TEGoVA), Uniform Standards of Professional Appraisal Practice vydanými The Appraisal Standards Board, Business Valuation Standards vydanými American Society of Appraisers a International Valuation Standards 2011 vydanými International Valuation Standards Council.

Oceňovací standardy dnes existují jednak na národní a jednak na mezinárodní úrovni. Na mezinárodní úrovni mají rozhodující význam jednak standardy „světové“, které vydává světový výbor pro mezinárodní standardy (International Valuation Standards Council) a které nesou označení IVS (International Valuation Standards) a jednak standardy evropské. Tyto standardy vydává TEGoVA (The European Group of Valuers Association) a nesou označení European Valuation Standards (označení EVS). Do určité míry vycházejí EVS z IVS.

Komplexnost

Znalecký posudek je považován za komplexní v rovině věcné, jestliže přihlíží ke všem aspektům, které mají vliv na hodnotu předmětu ocenění, resp. na stanovení hodnoty. Znalecký posudek je považován za komplexní v rovině časové, jestliže přihlíží k minulému vývoji, současnému stavu a budoucímu předvídatelnému vývoji ukazatelů, které ovlivňují stanovovanou hodnotu. Znalecký posudek jako celek je komplexní, pokud znalec při jeho sestavení přihlédl nezávisle a nestranně ke všem známým relevantním skutečnostem, ke kterým přihlédnout měl a mohl. Cílem zásady komplexnosti je formulovat optimální způsob pohledu znalce na stanovovanou hodnotu a relevantní skutečnosti, tedy na ty které mohou mít vliv na výši hodnoty.

Úplnost

Znalecký posudek je považován za úplný, jestliže obsahuje datum, k němuž je stanovení hodnoty provedeno, obsahové náležitosti a údaje znaleckého posudku podle § 15 odst. 1 vyhlášky k provedení zákona o znalcích a tlumočnících ve spojení s § 13 téže vyhlášky.

Cílem zásady úplnosti je především zajistit, aby znalec uvedl úplný postup, kterým dospěl k výsledku znaleckého posudku, použité předpoklady, popis metod a použité informace a údaje. Cílem zásady úplnosti je vyjádřit požadavky na formální stránku u znaleckého posudku. Dodržení zásady úplnosti je nutnou podmínkou dodržení zásady opakovatelnosti. Pokud je možno postup znalce zopakovat s obdobnými výsledky, má se za to, že je dodržena i zásada úplnosti.

Vnitřní konzistence (vzájemná slučitelnost)

Znalecký posudek je vnitřně konzistentní, jestliže znalec zvolil postup výpočtu a vstupní údaje metody použité ve znaleckém posudku v souladu s obecnými předpoklady a principy, a v souladu s předpoklady výslovně vyjádřenými ve znaleckém posudku nebo předpoklady a principy vyplývajícími z použití určitého postupu, metody nebo údaje a v souladu s interpretací výsledků.

Nezávislost, nestrannost

Znalecký posudek je nezávislý (nezávisle sestavený), jestliže znalec není žádným způsobem závislý na výsledku znaleckého posudku. Znalecký posudek je nestranný, jestliže znalec volbou předpokladů, údajů, metod nebo postupů použitých ve znaleckém posudku neovlivnil posudek ve prospěch některé ze zúčastněných stran.

Pokud znalec bez dalšího přijme údaje, o jejichž nezkreslenosti a nestrannosti může mít pochybnost a nediskutuje vliv účelu, pro něž byly zjištěny (nebo k němu nepřihlédne), existuje pochybnost, zda takový údaj je nestranný.

Opakovatelnost znaleckého posudku

Znalecký posudek musí být zpracován ve formě, která umožňuje jeho čitatelům kontrolu provedení výpočtu a použitých vstupů. Forma provedení a struktura znaleckého posudku by měla být přehledná a nesmí být pro uživatele zavádějící, přičemž postup při stanovení hodnoty musí být přezkoumatelný. Znalecký posudek je opakovatelný, jestliže jsou údaje, metody a postupy použité ve znaleckém posudku použity odůvodněně a nezávisle a nestranný odborník je schopen při vynaložení přiměřeného úsilí a prostředků na základě informací o zdrojích údajů, postupech a metodách použitých a uvedených ve znaleckém posudku zopakovat postup znalce s obdobnými výsledky.

3.3 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.

3.3.1 PŘÍJMOVÝ (VÝNOSOVÝ) 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 majetku tvořícího ucelený projekt/podnik/část podniku v praxi používají následující metody:

- Metoda diskontovaných peněžních toků – hodnotí majetek jako celek, který je schopný generovat v budoucích letech určité peněžní toky, které jsou diskontovány na současnou hodnotu.
- Metoda kapitalizovaného zisku – stanovuje hodnotu majetku 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).

3.3.2 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 nebo jeho části je používán přístup, který je založen na analýze jednotlivých složek majetku a samostatném ocenění jednotlivých hmotných majetkových složek a nehmotných složek

podnikání snižený 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 skupin majetků tvořících ucelený projekt/podnik/část podniku 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. Metoda respektuje princip going-concern (nepřetržité trvání podniku/projektu) a předpokládá další spolupůsobení složek majetku na tvorbě hodnoty a generování příjmů.
- Metoda likvidační hodnoty – nepředpokládá další pokračování činnosti podniku/projektu/části podniku a není uvažováno a zohledněno jejich další spolupůsobení na tvorbě hodnoty a generování příjmů. Naopak se předpokládá samostatný prodej jednotlivých složek majetku či jejich částí.
- Metoda účetní hodnoty – vychází z účetních hodnot majetku (např. na základě auditorem ověřených závěrek podniku, historicky vynaložených pořizovacích cen či nákladů, atd.).

3.3.3 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 majetku tvořícího ucelený projekt/podnik/část podniku v praxi používají následující metody:

- metoda srovnatelné transakce – je založena na známé realizované transakci s obdobným majetkem,
- metoda kapitálových trhů – vychází z tržní kapitalizace vycházející z cen akcií obdobných podniků dosažených při obchodování na veřejných kapitálových trzích a porovnává vybrané charakteristiky a ukazatele těchto podniků s oceňovaným majetkem.

3.3.4 ZVOLENÉ PŘÍSTUPY OCENĚNÍ

Výběru nejvhodnějších přístupů ocenění pro ocenění Společnosti předcházelo provedení analýz uvedených v kapitolách *5 Strategická analýza* a *6 Finanční analýza*, na základě kterých Znalec testoval dodržení principu going concern, tj. předpoklad nepřetržitého fungování Společnosti po neomezeně dlouhou dobu. Testování ohledně dodržení či nedodržení principu going concern je zcela nezbytné pro volbu nejvhodnější metody ocenění, potažmo přístupu ocenění.

V případě dodržení principu going concern je u předmětné společnosti nejvhodnějším přístupem ocenění příjmový přístup ocenění. V případě, kdy princip going concern není dodržen, není příjmový přístup ocenění použitelný, a je tak nutné stanovit hodnotu dané společnosti nákladovým přístupem ocenění (zpravidla metodou likvidační hodnoty).

Příjmový přístup

Znalec pro ocenění Jmění zvolil příjmový přístup ocenění, neboť se jedná o nejvhodnější přístup pro ocenění Společnosti, u které se předpokládá, že bude pokračovat ve své činnosti neomezeně dlouhou dobu (going concern). Společnost dosahovala kladných a rostoucích výsledků hospodaření i navzdory poklesu tržeb v odvětví (telekomunikační průmysl) v některých letech historie, který byl dán především snižováním cen velkých hráčů na trhu. Další výrazný útlum odvětví 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 blokad na straně společností.

3.4 OBECNÉ METODY OCENĚNÍ

3.4.1 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.

3.4.1.1 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 vlastníků 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

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

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
ΔWC _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)

$$HP = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} + \left(\frac{FCFF_{n+1}}{WACC-g} \right) * (1+WACC)^{-n}$$

HP	provozní hodnota podniku celkem
FCFF _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 let od data ocenění do začátku perpetuity)
g	udržitelné tempo růstu po horizontu hodnocení (tj. v perpetuitě)

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 FCFF a tvoří tak samostatnou hodnotu nad rámec provozní hodnoty podniku

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

Hodnota jmění kvantifikovaná metodou DCF ve variantě Equity je určena užtkem 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 vlastníkům 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

$$HVKP = \sum_{t=1}^n \frac{FCFE_t}{(1+r_e)^t} + \left(\frac{FCFE_{n+1}}{r_e - g} \right) * (1+r_e)^{-n}$$

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 (tj. počet let od data ocenění do začátku perpetuity)
g	udržitelné tempo růstu po horizontu hodnocení (tj. v perpetuitě)

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

3.4.1.3 METODA EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY EVA

Economic Value Added (EVA) – výsledkem je hodnota vlastního kapitálu tedy jmění společnosti.

Výpočet EVA

$$EVA_t = NOPAT_t - NOA_{t-1} * WACC_t$$

EVA _t	ekonomická přidaná hodnota v roce t
NOPAT _t	zisk z provozní činnosti podniku po zdanění v roce t
NOA _{t-1}	čistá provozní aktiva na počátku roku t
WACC _t	průměrné vážené náklady kapitálu v roce t

Stanovení hodnoty

$$HVKP = NOA_0 + \sum_{t=1}^n \frac{EVA_t}{(1+WACC)^t} + \frac{EVA_{N+1}}{WACC_n - g} * \frac{1}{(1+WACC)^n} - D_0 + A_0$$

HVKP	hodnota vlastního kapitálu
NOA ₀	čistá provozní aktiva k datu ocenění
EVA _t	ekonomická přidaná hodnota v roce t
EVA _{N+1}	ekonomická přidaná hodnota v prvním roce perpetuity
WACC	průměrné vážené náklady kapitálu v daném roce
WACC _n	průměrné vážené náklady kapitálu v perpetuitě
g	tempo růst v perpetuitě
n	počet let explicitně plánované EVA (tj. počet let od data ocenění do začátku perpetuity)
D ₀	hodnota úročených dluhů ke dni ocenění
A ₀	hodnota neprovozních aktiv ke dni ocenění

3.4.1.4 METODA KAPITALIZOVANÝCH ČISTÝCH VÝNOSŮ

Stanovení hodnoty

$$H_n = \sum_{t=1}^n \frac{\check{C}V_t}{(1+i_k)^t} + \frac{\left(\frac{T\check{C}V}{i_k} \right)}{(1+i_k)^n}$$

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

3.4.1.5 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).

3.4.1.5.1 NÁKLADY VLASTNÍHO KAPITÁLU (PŘI NULOVÉM ZADLUŽENÍ SPOLEČNOSTI)

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

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

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

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

Koeficient beta

Koeficient beta je relativní vyjádření rizikivosti 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 faktorů (např. kvalita výrobků a služeb, kvalita technologií, kvalita managementu, dosahovaná konkurenční výhoda, aj.) i

externích faktorů (situace na trhu, míra diverzifikace dodavatelů a odběratelů, rizikovost konkrétní investice ve vztahu ke kapitálovému trhu, 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 prémii požadovanou za malou společnost – zohledňuje vliv velikosti společnosti na riziko investora, kde u menších společností je riziko větší; její oprávněnost je předmětem odborné diskuse,
- vyhodnocení rizika za nejistou budoucnost – přírážka pro společnosti s nejasnou budoucností,
- vyhodnocení rizika za neobchodovatelnost – přírážka za nižší likviditu vlastnických podílů.

3.4.1.5.2 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

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

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 předjímana 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. Přepočet beta koeficientu lze ovšem i nadále doporučit v případech, kdy se náklady na cizí kapitál ve 2. fázi blíží tempu růstu ve druhé fázi. V takovém případě jsou reagenční funkce uvedené dále v podstatě nepoužitelné, neboť vedou k neodůvodněným extrémním hodnotám zadlužených nákladů vlastního kapitálu. Výjimkou je univerzální funkce, kde je však nutné nastavit náklady na daňový štít odlišně od nákladů na cizí kapitál tak, aby se nepřibližovaly tempu růstu ve 2. fázi – výsledná výše nákladů na daňový štít odhadnutá/stanovená oceňovatelem je nicméně do značné míry subjektivní krok ze strany oceňovatele, který může mít výrazný dopad do ocenění, a který by tak měl oceňovatel dostatečně odůvodnit.

Klasický model Miller – Modigliani

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

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

¹ Mařík, M. a kol.: Metody oceňování podniku pro pokročilé. Ekopress, s.r.o., 2011. Praha. Str. 160, 187.

² Mařík, M. a kol.: Metody oceňování podniku. Ekopress, s.r.o., 2011. Praha. Str. 224.

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 přepočítání 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:

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

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

$$DS_{t-1} = \frac{DS_t + CK_{t-1} + n_{CKt} * d_t}{1 + n_{CKt}}$$

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

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

- Reagenční funkce pro druhou fázi:

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

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, resp. ve 2. fázi
	d_t, d	sazba daně z příjmů v roce t, resp. ve 2. fázi
	DS_{t-1}	současná hodnota budoucích daňových štítů k počátku roku t
	DS_t	současná hodnota budoucích daňových štítů k počátku roku následujícího po roku t
	DS	současná hodnota budoucích daňových štítů k počátku 2. fáze
	CK_{t-1}	cizí kapitál v tržních hodnotách k počátku roku t
	CK	cizí kapitál v tržních hodnotách ve 2. fázi (k počátku 2. fáze)
	VK_{t-1}	vlastní kapitál v tržních hodnotách k počátku roku t
	VK	vlastní kapitál v tržních hodnotách ve 2. fázi (k počátku 2. fáze)

Univerzální funkce (disertační práce F. Treglera s odvoláním na článek několika autorů pod vedením J. Thama)

Zcela univerzální reagenční funkce umožňuje diskontování bez vazby na dosud užívané diskontní sazby pro diskontování úrokových daňových štítů (náklady cizího kapitálu nebo nezadlužené náklady vlastního kapitálu). Úrokové daňové štíty jsou diskontovány samostatnou sazbou (ta může být odlišná pro každý rok), která se nicméně doporučuje v intervalu nákladů cizího kapitálu, případně bezrizikové sazby, až nezadlužených nákladů vlastního kapitálu. Univerzální reagenční funkce je vhodná pro 1. fázi i pokračující hodnotu. Je použitelná také pro společnosti s neustálenou kapitálovou strukturou. Je definována jako:

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

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

$$DS_{t-1} = \frac{DS_t + CK_{t-1} + n_{CKt} * d_t}{1 + n_{DSt}}$$

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

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

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, resp. ve 2. fázi
	n_{DSt}, n_{DS}	diskontní sazba úrokových daňových štítů v roce t, resp. ve 2. fázi
	d_t, d	sazba daně z příjmů v roce t, resp. ve 2. fázi
	DS_{t-1}	současná hodnota budoucích daňových štítů k počátku roku t
	DS_t	současná hodnota budoucích daňových štítů k počátku roku následujícího po roku t
	DS	současná hodnota budoucích daňových štítů k počátku 2. fáze
	CK_{t-1}	cizí kapitál v tržních hodnotách k počátku roku t
	CK	cizí kapitál v tržních hodnotách ve 2. fázi (k počátku 2. fáze)
	VK_{t-1}	vlastní kapitál v tržních hodnotách k počátku roku t

3.4.1.5.3 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.

3.4.1.5.4 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) použitém pro financování podniku.

3.4.1.5.5 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 nereflktuje 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.

3.4.1.6 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.

3.4.2 MAJETKOVÉ METODY

3.4.2.1 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.

3.4.2.2 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.

3.4.2.3 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.

3.4.2.4 METODY POUŽÍVANÉ PRO OCEŇOVÁNÍ MAJETKU

Metoda reprodukční hodnoty (nákladový přístup)

Metoda zohledňuje náklady spojené s reprodukcí nebo nahrazením oceňovaného majetku. Z této hodnoty nákladů se odečítá případné 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 či jiných norem, projektu, celkového uspořádání a kvality provedení.

Metoda je použitelná v případě, kdy nelze aplikovat příjmový či porovnávací přístup.

Fyzický odpis/opotřebení

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/zastaralost

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.

Metoda věcné hodnoty (nákladový přístup)

Metoda zohledňuje náklady spojené s tvorbou/výrobou/výstavbou majetku jako nového. Obdobně jako metoda reprodukční hodnoty počítá s kalkulací nákladů na reprodukci nebo nahrazení oceňovaného majetku, ovšem kalkuluje nahrazení majetku zcela novým dle aktuálních obvyklých parametrů (fyzicky, funkčně, ekonomicky). Nedochozí zde tudíž k odpočtu případného znehodnocení vzniklé fyzickým opotřebením, funkčním nedostatkem a ekonomickou zastaralostí. Metoda je použitelná například v pojišťovnictví, případně jako dílčí výstup pro odvození periodických nákladů na obnovu a reprodukci majetku.

Metoda účetní hodnoty (nákladový přístup)

Metoda účetní hodnoty vychází z účetní evidence hodnot majetku. Jednotlivá oceňovaná aktiva jsou oceněna na úrovni jejich účetních cen vykázaných v účetní evidenci k Datu ocenění. Účetní hodnota vychází v českých podmínkách zpravidla z pořizovací ceny majetku snížené o oprávky a odpisy do Data ocenění. Ocenění je provedeno v souladu s právními předpisy zejména zákonem č.563/1991 Sb. o účetnictví ve znění pozdějších a prováděcích předpisů.

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).

Příjmová metoda

Princip příjmové metody viz předchozí text.

3.4.3 POROVNÁVACÍ METODY

3.4.3.1 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 prodáváného 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.

3.4.3.2 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 prodáváného výrobku nebo nabízených služeb, geografickým položením cílových trhů, konkurenční pozicí, ziskovostí, perspektivami růstu, velikostí, vnímaným rizikem a kapitálovou strukturou.

3.4.4 VÝBĚR METODY OCENĚNÍ

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

Předpoklady:

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

- v první fázi v délce 6 let od 1. 1. 2018 do 31. 12. 2023 Znalec modeloval finanční plán pro účely ocenění, projektoval peněžní toky a pomocí nákladů vlastního kapitálu stanovil současnou hodnotu těchto peněžních toků,
- ve druhé fázi začínající v roce 2024 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 2024).

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 hypotéčních 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

Hypotéční 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 0,8 %. Za celý rok 2008 si nicméně česká ekonomika udržela jeden z nejvyšších reálných růstů HDP v Evropě (3,1 %). V roce 2009 se nicméně důsledek ekonomické krize promítl do českého hospodářství naplno a reálný HDP poklesl o -4,5 %. K dočasné obnově došlo v letech 2010-2011, nicméně v letech 2012 a 2013 česká ekonomika opět propadla do mírné recese.

Přehled vývoje HDP v krizových letech 2008-2013 je zachycen v tabulce:

Tabulka č. 2 - Historický vývoj reálného HDP ČR (2008-2013)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Reálný vývoj HDP (%)	3,1	-4,5	2,3	2,0	-0,8	-0,5

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).

Vývoj od roku 2014

Již v polovině roku 2013 je patrná stabilizace a obnovení růstu české ekonomiky. Od roku 2014 se mimo produktivity práce výrazněji zvyšovala také zaměstnanost. Hrubý domácí produkt za rok 2014 očištěný o cenové vlivy byl meziročně vyšší o 2,7 %, v roce 2015 o 4,5 % a v roce 2016 o 2,3 %. Vysoký reálný nárůst objemu HDP v roce 2015 byl z části způsoben jednorázovými vlivy (nerovnoměrný výběr spotřební daně z tabákových výrobků, zvýšené státní investiční výdaje v důsledku vyššího čerpání dotací). Růst v posledních 3 letech byl podložen zejména růstem spotřeby domácností a zahraniční poptávkou (zahraniční obchod). Do roku 2015 včetně významně přispívaly na růst HDP také investiční aktivity. Na výdajové straně se růst poptávky projevil zejména růstem 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.

HDP za rok 2017 byl o 4,5 % vyšší než v roce 2016. Ekonomický růst se tak projevoval napříč všemi odvětvími národního hospodářství. Téměř polovina růstu hrubé přidané hodnoty byla vytvořena odvětvími průmyslu. Hlavním faktorem celoročního růstu byla zahraniční poptávka. Ta přispěla 1,8 p. b., spotřeba domácností 1,4 p. b. a investiční aktivita 1,2 p. b. Výdaje na konečnou spotřebu domácností vzrostly meziročně o 4,0 %, nejvíce od roku 2007. Saldo zahraničního obchodu vzrostlo v běžných cenách meziročně o 8,0 mld. Kč na 364,5 mld. Kč. Tvorba hrubého fixního kapitálu za celý rok 2017 byla o 5,8 % vyšší než v roce 2016. Zvýšené investice směřovaly do strojního vybavení, včetně dopravních prostředků, a do obydlí. Celková zaměstnanost vzrostla ve srovnání s předchozím rokem o 1,6 % na 5 331 tisíc osob. Celkem bylo odpracováno o 1,9 % hodin více než v roce 2016.

Tabulka č. 3 - Historický vývoj reálného HDP ČR (2014-2017)

	2014	2015	2016	2017
Reálný vývoj HDP (%)	2,7	4,5	2,3	4,5

Zdroj: ČSÚ

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 průlomem v dezinflačním procesu a snížení míry inflace na 2,1%. Hlavním důvodem bylo přibrždění 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: ČSÚ

I přes poměrně významné cenové pohyby jednotlivých druhů zboží a služeb došlo v roce 2003 díky oběma směřům 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 2008-2013

Mimo let 2008 a 2013 se vývoj cenové hladiny držel až na výjimky pod úrovní inflačního pásma stanoveného ČNB (2 %).

Tabulka č. 5 - Historický vývoj inflace v ČR (2008-2013)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Inflace (%)	6,3	1,0	1,5	1,9	3,3	1,4

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 %. Výraznější pokles inflace byl patrný v roce 2013 (důvody jsou mimo jiné snížené ceny telekomunikací a pohonných hmot).

Vývoj od roku 2014

Trend poklesu míry inflace pokračoval také v letech 2014 až 2015, kdy míra inflace dosáhla historicky nejnižších hodnot 0,3-0,4 %. K poklesu cen v obou letech docházelo zejména v oddílech energií (elektřina, plyn), pohonných hmot (ceny ropy) a telekomunikací. Vývoj cenové úrovně tak byl negativně ovlivňován zejména mezinárodní situací (ropa, zemní plyn, elektřina) či strukturálními změnami odvětví (telekomunikace, zrušení regulačních poplatků u lékařů), nikoliv vnitřními faktory. Růst v roce 2014 byl zachován pouze u potravin a nápojů, v roce 2015 došlo k poklesu cen i v tomto oddíle. Ostatní oddíly držely v roce 2014 stabilní cenovou úroveň a v roce 2015 mírně rostly (tabákové výrobky, odívání a obuv, rekreace a kultura, stravování a ubytování, ostatní zboží a služby).

Vývoj inflace v roce 2016 ovlivnil zejména růst cen tabákových výrobků a lihovin, nájemného a ostatních služeb souvisejících s bydlením v oddíle bydlení, dále pak růst cen v oddílech odívání a obuv, rekreace a kultura, stravování a ubytování, ostatní zboží a služby. Protichůdně, tj. na pokles cenové hladiny, působil pokles cen pohonných hmot v oddíle doprava a také snížení cen v oddíle potraviny a nealkoholické nápoje. Průměrná míra inflace v roce 2017 dosáhla 2,5 %, tedy nejvyšší úrovně od roku 2008 (rok 2012 byl ovlivněn růstem DPH, nikoliv růstem cenové úrovně výrobců). Vývoj inflace v roce 2017 ovlivnil zejména růst cen v oddíle potraviny a nealkoholické nápoje, a dále růst cen nájemného v oddíle bydlení (naopak ceny zemního plynu, vody a teplé vody klesly), pohonných hmot v oddíle doprava a vyšší ceny stravovacích služeb v oddíle stravování a ubytování.

Tabulka č. 6 - Historický vývoj inflace v ČR (2014-2017)

	2014	2015	2016	2017
Inflace (%)	0,4	0,3	0,7	2,5

Zdroj: ČSÚ

4.1.3 REKAPITULACE

Následující tabulka zachycuje vývoj nejdůležitějších makroekonomických ukazatelů v ČR v předchozích 6 letech včetně prognózy na rok 2018.

Tabulka č. 7 - Historický vývoj základních makroekonomických ukazatelů ČR (2012-2018F)

MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018F
HDP, reálný růst %	-0,8	-0,5	2,7	4,5	2,3	4,4	3,3
Inflace %	3,3	1,4	0,4	0,3	0,7	2,5	2,3
Nezaměstnanost (VŠPS) %	7,0	7,0	6,1	5,1	4,0	2,9	2,9
Růst mezd a platů (bez vlivu růstu zaměstnanosti) v %	2,2	-0,5	2,8	3,0	3,8	6,2	7,0
Směnný kurs CZK/EUR průměr	25,1	26,0	27,5	27,3	27,0	26,3	25,3

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 44. Kolokvia, které se konalo v listopadu 2017, vycházejí z předpovědí 14 institucí (MF ČR, MPO, MPSV, ČNB, Akcenta CZ, Citibank, ČSOB, Hospodářská komora ČR, Institut ekonomických studií FSV UK, ING Bank, Komerční banka, Svaz průmyslu a dopravy ČR, UniCredit Bank, Vysoká škola ekonomická). Pro větší reprezentativnost průzkumu k nim byly přiřazeny prognózy EK (European Economic Forecast z listopadu 2017), MMF (World Economic Outlook z října 2017) a OECD (Economic Outlook z listopadu 2017).

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). Trvalejší oživení ekonomického růstu začalo být patrné od 2. pololetí 2013 a ve většině zemí se jej podařilo udržet a posílit i v dalších letech. Stabilní reálný růst HDP byl patrný také v ČR – v roce 2014 +2,7 %, v roce 2015 +4,5 %, v roce 2016 +2,3 % a v roce 2017 +4,4 % (odhad). Je nutno podotknout, že zejména růst v roce 2017 přesáhl původní prognózy z konce roku 2016 počítající na další 3-4 roky s reálným růstem HDP ČR na úrovni kolem 2,5 %. Aktuálně prognózy počítají s reálným růstem HDP ČR v roce 2018 o +3,3 % a v dalších letech 2,5-3 %.

Inflace

V letech 2014-2016 byla inflace v ČR mírně kladná (0,5 %), prakticky tak průměrná úroveň spotřebitelských cen stagnovala. Od 2. pololetí 2016 je patrné oživení růstu cen, které nadále výrazně posílilo v roce 2017 (+2,5 %; zejména potraviny, nájemné, PHM). Pro rok 2018 počítá prognóza nadále se silnější inflací (nad rámec inflačního očekávání ČNB), v dalších letech pak s přiblížením k cílové inflaci (2 %) a s následným ustálením. Je nutno nicméně zdůraznit, že výrazný pokles cen byl v letech 2014-2016 zaznamenán zejména u oddílů jako bydlení, energie a doprava (elektřina, plyn, paliva), kde byl pokles cen způsoben vývojem v zahraničí (trhy komodit základních energetických surovin a elektřiny), či v odvětví telekomunikací (snížení výdajů v silně 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.

Nezaměstnanost ČR

V průběhu krize se nezaměstnanost v ČR částečně navýšila z průměrných 5 % v letech 2007 a 2008 na cca 7 % v roce 2010. Po poklesu nezaměstnanosti v roce 2011 došlo v průběhu let 2012 a 2013 k jejímu opětovnému navýšení k úrovni roku 2010. Ke konci roku 2013 se nezaměstnanost v ČR blížila historicky rekordním úrovním (počet nezaměstnaných obyvatel se pohyboval kolem hranice 600 tis.). Podstatně horší byla úroveň nezaměstnanosti mladých, která dosáhla 19,5 %, což byl horší výsledek než průměrný výsledek OECD, ale v rámci EU se jednalo o průměr až lepší průměr. Již v průběhu roku 2014 došlo k zásadnímu

zlepšení a pozitivně se nezaměstnanost / potažmo zaměstnanost vyvíjely i v letech 2015 až 2017, kdy dosáhla nezaměstnanost mimořádně nízké úrovně (4. čtvrtletí 2017 na úrovni 2,4 %; 130 tis. nezaměstnaných). Lepší podmínky na trhu práce tak plně reflektují cyklus ekonomického růstu české ekonomiky. V dalších letech pak lze vzhledem k prognóze stabilního ekonomického vývoje počítat se stabilizací na úrovni přirozené míry nezaměstnanosti (aktuálně lze uvažovat kolísání mezi 2,5-3,0 %).

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 spíše depreciace české měny k 25,5 až 26,0 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 růstu inflace), která formou devizové intervence (prodejem Kč a nákupem EUR provedené na začátku listopadu) oslabila českou korunu na cca 27,5 Kč / EUR, a tuto úroveň kolem 27,0 Kč / EUR udržovala i v průběhu let 2014 až 2016.

Směnný kurz CZK/USD do závěru roku 2014 osciloval kolem stabilní úrovně 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. Průměrný kurz CZK/USD tak v letech 2015-2017 přesahoval 24. Důvod je externí a fakticky neovlivnitelný ze strany ČR (posilování USD ve vztahu k EUR). Dle aktuálních prognóz je dlouhodobě předpokládáno posílení EUR a mírné kolísání kurzu EUR/USD na úrovni kolem 1,2.

Intervence ČNB byly ukončeny na začátku 2. čtvrtletí 2017 a česká měna začala přirozeně posilovat vůči oběma měnám. V průměru tak dosáhl směnný kurz za rok 2017 cca 26,3 CZK/EUR, na konci roku 2017 již 25,5. Obdobně CZK posílila ve vztahu k USD (průměr 2017 cca 23,4, konec roku 2017 cca 21,3 %). S postupnou apreciací vůči oběma měnám je uvažováno také v dalších letech.

Souhrnný přehled ukazatelů

Tabulka č. 8 - Historický vývoj a prognóza makroekonomických ukazatelů ČR (2015-2017; 2018F-2023F)

MEZIROČNÍ RŮST, POKUD NENÍ UVEDENO JINAK	2015	2016	2017	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F
HDP zemí EU12 (reálný růst v %)	2,0	1,7	2,4*	2,2	1,8	1,7	-	-	-
Cena ropy Brent (USD/barel)	52	44	54	56	55	55	-	-	-
3M PRIBOR (průměr v %)	0,3	0,3	0,4	1,1	1,6	1,8	1,9	2,1	2,1
Výnos do splatnosti 10R státních dluhopisů (maastrichtské kritérium; průměr v %)	0,6	0,4	1,0	1,9	2,3	2,3	2,7	3,0	3,4
Měnový kurz CZK/EUR (průměr)	27,3	27,0	26,3	25,3	25,0	24,4	24,4	24,4	24,4
Měnový kurz USD/EUR (průměr)	1,11	1,11	1,12	1,20	1,21	1,25	1,25	1,25	1,25
Měnový kurz CZK/USD (průměr)	24,7	24,4	23,4	21,1	20,7	19,5	19,5	19,5	19,5
HDP ČR (reálný růst v %)	4,5	2,3	4,4	3,3	2,8	2,6	3,0	3,0	3,0
Příspěvek změny zásob (p.b.)	0,3	0,7	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2	-	-	-
Příspěvek zahraničního obchodu (p.b.)	0,1	1,1	1,0	0,1	0,2	0,4	-	-	-
Spotřeba domácností (reálný růst v %)	3,0	2,9	4,0	3,9	3,1	2,5	-	-	-
Spotřeba vlády (reálný růst v %)	2,0	1,2	1,9	1,9	1,8	1,8	-	-	-
Tvorba fixního kapitálu (reálný růst v %)	9,0	-3,7	5,6	4,6	3,9	4,2	-	-	-
Deflátor HDP (růst v %)	1,0	1,1	1,3	1,8	1,8	1,2	2,0	2,0	2,0
Průměrná míra inflace (%)	0,3	0,7	2,5	2,3	2,0	1,8	2,0	2,0	2,0
Zaměstnanost (růst v %)	1,4	1,9	1,6	0,7	0,6	0,7	-	-	-
Míra nezaměstnanosti VŠPS (%)	5,1	4,0	2,9	2,9	2,9	3,0	-	-	-
Objem mezd a platů (nom. růst v %)	4,4	5,8	7,9	7,7	5,2	4,7	-	-	-
Objem mezd a platů (růst mezd bez vlivu růstu zaměstnanosti v %)	3,0	3,8	6,2	7,0	4,6	4,0	4,0	3,7	3,7
Běžný účet platební bilance (v % HDP)	0,2	1,1	0,5	1,0	1,0	1,1	-	-	-

Zdroj: Roky 2015-2020F MFČR (kolokvia). Tendence vývoje klíčových ukazatelů v letech 2021F až 2023F 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.

* Odhad.

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 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.

5.1.3 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.

5.1.4 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 2017 udává následující tabulka.

Tabulka č. 9 - Vývoj velikosti trhu 2005 - 2017

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Velikost trhu (mil. Kč)	127 823	131 344	136 897	137 554	131 860	125 024	116 094
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
Velikost trhu (mil. Kč)	109 581	100 941	100 678	112 971	117 197	121 117	

Velikost relevantního trhu vyjádřená výší výkonů vč. obchodní marže zaznamenávala v letech 2005 – 2017 tři vývoje fáze. Nejprve výše výkonů v odvětví telekomunikačního průmyslu do roku 2008 postupně narůstala, počínaje rokem 2009 však začalo docházet k postupnému poklesu výkonů. Tento pokles výkonů se zastavil až v roce 2014, kdy bylo dosaženo nejnižší výše výkonů daného trhu (výše výkonů v roce 2014 se však již téměř nezměnila oproti výši výkonů v roce předchozím, tj. v roce 2013). Tento negativní trend vývoje výše výkonů byl způsoben především snižováním cen velkých hráčů na trhu v důsledku růstu konkurence. Od roku 2015 již opět dochází ke stabilnímu nárůstu výkonů odvětví telekomunikačního průmyslu.

Pomocí regresní analýzy se podařilo prokázat závislost mezi vývojem trhu (tempem růstu výkonů) a vývojem reálného HDP v ČR (tempem růstu HDP ve stálých cenách) v posledních pěti letech historie. Koeficient determinace činil 93 %. Na základě makroekonomické prognózy tempa růstu reálného HDP bylo dopočteno tempo růstu výkonů trhu pro období plánu a následně Znalec dopočetl prognózu velikosti trhu v podobě výkonů včetně obchodní marže pro toto období. Prognóza výkonů trhu je uvedena v následující tabulce:

Tabulka č. 10 - Vývoj velikosti trhu v absolutních číslech a dle indexu růstu trhu (2018-2023)

	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F
Velikost trhu - výkony vč. obchodní marže (mil. Kč)	125 275	127 662	129 315	132 569	135 905	139 325
Index růstu trhu	1,0343	1,0191	1,0129	1,0252	1,0252	1,0252

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 do roku 2014 postupně zvyšoval, od roku 2015 je vykazován ve stabilní výši. Společnost již má pevné místo na trhu a širokou zákaznickou strukturu, zároveň má díky dosahovaným rostoucím tržbám předpoklad pro udržení svého tržního podílu. Znalec tak předpokládá zachování tržního podílu Společnosti na úrovni tří posledních let historie.

Tabulka č. 11 - Vývoj tržního podílu Společnosti (2012-2023F)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018F – 2023F
Tržní podíl Společnosti	0,157%	0,186%	0,204%	0,194%	0,194%	0,194%	0,194%

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 2018 – 2023 a index jejich růstu.

Tabulka č. 12 - Vývoj tržeb za výkony Společnosti v absolutních hodnotách a dle indexu změny tržeb (2018-2023)

	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F
Výkony (tis. Kč)	242 879	247 507	250 712	257 021	263 489	270 120
Index růstu tržeb za výkony	1,0343	1,0191	1,0129	1,0252	1,0252	1,0252

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 = 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 jiný přístup ocenění (nákladový).

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 pouhém absolutním vyjádření nelze odvodit, jak velká je změna v porovnání s výchozí hodnotou.

Vertikální analýza rozvahy zobrazuje vývoj podílu jednotlivých položek rozvahy na celkových aktivech 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 různé finanční ukazatele.

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	Přírůstek DM/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.

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	$100 * FM / KCK$
Rychlá likvidita	$100 * (FM + POHLK) / KCK$
Běžná likvidita	$100 * OA / KCK$

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 nejlíhovější částí OA, a to krátkodobým finančním majetkem (FM). Doporučované hodnoty pro tento ukazatel jsou 15-50 %. Rychlá likvidita k FM přičítá ještě krátkodobé pohledávky (doporučované hodnoty 40-150 %) a běžná likvidita bere v potaz celá OA (doporučované hodnoty 160-250 %). Konkrétní doporučované hodnoty závisí na odvětví, fázi vývoje firmy, apod.

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

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	$100 \cdot (HZ+U)/K$

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.)	$PH/\text{počet prac.}$

Ukazatele kapitálového trhu

Tyto ukazatele jsou relevantní u akciových společností. Porovnávají především výkonnost akciového kapitálu vloženého akcionáři do podniku. Zisk na 1 000,- Kč akciového kapitálu udává poměr zisku (Z) na 1 000,- Kč základního akciového kapitálu (ZK/1000). Zejména pro drobné akcionáře je více relevantní ukazatel dividendy na 1 000,- Kč akciového kapitálu, který reflektuje, kolik dividend (DIV) „vyprodukuje“ 1 000,- Kč akciového kapitálu, neboli počítá 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 ztráty Společnosti v plném znění za roky 2013 až 2017, z nichž je v rámci celé této kapitoly čerpano, 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 (2013-2017; tis. Kč)**

	2013	2014	2015	2016	2017
AKTIVA CELKEM	192 031	210 946	237 704	261 946	323 637
Stálá aktiva	123 474	136 453	143 661	152 962	177 088
Dlouhodobý nehmotný majetek	1 474	2 145	2 407	2 113	1 181
Dlouhodobý hmotný majetek	107 217	117 911	122 930	130 749	150 635
Dlouhodobý finanční majetek	14 783	16 397	18 324	20 100	25 272
Oběžná aktiva	65 097	72 281	90 045	106 272	143 315
Zásoby	5 130	7 422	5 731	7 303	6 295
Dlouhodobé pohledávky	0	0	83	4 850	0
Krátkodobé pohledávky	36 765	52 402	43 053	38 460	53 521
Finanční majetek	23 202	12 457	41 178	55 659	83 499
Časové rozlišení aktivní	3 460	2 212	3 998	2 712	3 234
PASIVA CELKEM	192 031	210 946	237 704	261 946	323 637
Vlastní kapitál	65 208	101 311	151 528	195 982	252 631
Základní kapitál	15 700	15 700	15 700	15 700	15 700
Kapitálové fondy	-4 831	-3 203	-1 275	500	5 672
Fondy ze zisku	2 433	3 140	3 140	3 140	3 140
Výsledek hospodaření minulých let	24 162	51 199	85 674	133 963	176 642
Výsledek hospodaření za účetní období	27 744	34 475	48 289	42 679	51 477
Cizí zdroje	121 756	104 678	81 737	60 718	66 952
Rezervy	0	0	0	0	0

	2013	2014	2015	2016	2017
Dlouhodobé závazky	31 580	31 007	28 874	27 832	28 756
Krátkodobé závazky	35 176	41 671	36 863	32 886	38 196
Bankovní úvěry a výpomoci	55 000	32 000	16 000	0	0
Časové rozlišení pasivní	5 067	4 957	4 439	5 246	4 054

Tabulka č. 20 - Zkrácená forma vertikální analýzy rozvahy (2013-2017)

	2013	2014	2015	2016	2017
AKTIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Stálá aktiva	64,3%	64,7%	60,4%	58,4%	54,7%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,8%	1,0%	1,0%	0,8%	0,4%
Dlouhodobý hmotný majetek	55,8%	55,9%	51,7%	49,9%	46,5%
Dlouhodobý finanční majetek	7,7%	7,8%	7,7%	7,7%	7,8%
Oběžná aktiva	33,9%	34,3%	37,9%	40,6%	44,3%
Zásoby	2,7%	3,5%	2,4%	2,8%	1,9%
Dlouhodobé pohledávky	0,0%	0,0%	0,0%	1,9%	0,0%
Krátkodobé pohledávky	19,1%	24,8%	18,1%	14,7%	16,5%
Finanční majetek	12,1%	5,9%	17,3%	21,2%	25,8%
Časové rozlišení aktivní	1,8%	1,0%	1,7%	1,0%	1,0%
PASIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Vlastní kapitál	34,0%	48,0%	63,7%	74,8%	78,1%
Základní kapitál	8,2%	7,4%	6,6%	6,0%	4,9%
Kapitálové fondy	-2,5%	-1,5%	-0,5%	0,2%	1,8%
Fondy ze zisku	1,3%	1,5%	1,3%	1,2%	1,0%
Výsledek hospodaření minulých let	12,6%	24,3%	36,0%	51,1%	54,6%
Výsledek hospodaření za účetní období	14,4%	16,3%	20,3%	16,3%	15,9%
Cizí zdroje	63,4%	49,6%	34,4%	23,2%	20,7%
Rezervy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dlouhodobé závazky	16,4%	14,7%	12,1%	10,6%	8,9%
Krátkodobé závazky	18,3%	19,8%	15,5%	12,6%	11,8%
Bankovní úvěry a výpomoci	28,6%	15,2%	6,7%	0,0%	0,0%
Časové rozlišení pasivní	2,6%	2,3%	1,9%	2,0%	1,3%

Tabulka č. 21 - Zkrácená forma horizontální analýzy rozvahy (2013-2017)

	2014/2013	2015/2014	2016/2015	2017/2016
AKTIVA CELKEM	9,8%	12,7%	10,2%	23,6%
Stálá aktiva	10,5%	5,3%	6,5%	15,8%
Dlouhodobý nehmotný majetek	45,5%	12,2%	-12,2%	-44,1%
Dlouhodobý hmotný majetek	10,0%	4,3%	6,4%	15,2%
Dlouhodobý finanční majetek	10,9%	11,8%	9,7%	25,7%
Oběžná aktiva	11,0%	24,6%	18,0%	34,9%
Zásoby	44,7%	-22,8%	27,4%	-13,8%
Dlouhodobé pohledávky	x	x	5 743,4%	-100,0%
Krátkodobé pohledávky	42,5%	-17,8%	-10,7%	39,2%
Finanční majetek	-46,3%	230,6%	35,2%	50,0%
Časové rozlišení aktivní	-36,1%	80,7%	-32,2%	19,2%
PASIVA CELKEM	9,8%	12,7%	10,2%	23,6%
Vlastní kapitál	55,4%	49,6%	29,3%	28,9%
Základní kapitál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kapitálové fondy	-33,7%	-60,2%	-139,2%	1034,4%
Fondy ze zisku	29,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Výsledek hospodaření minulých let	111,9%	67,3%	56,4%	31,9%
Výsledek hospodaření za účetní období	24,3%	40,1%	-11,6%	20,6%
Cizí zdroje	-14,0%	-21,9%	-25,7%	10,3%
Rezervy	x	x	x	x
Dlouhodobé závazky	-1,8%	-6,9%	-3,6%	3,3%
Krátkodobé závazky	18,5%	-11,5%	-10,8%	16,1%
Bankovní úvěry a výpomoci	-41,8%	-50,0%	-100,0%	x
Časové rozlišení pasivní	-2,2%	-10,4%	18,2%	-22,7%

Komentář – AKTIVA

Bilanční suma Společnosti se po celé analyzované období postupně zvyšovala, a to vlivem nárůstu dlouhodobých i oběžných aktiv Společnosti. Pro Společnost jsou relevantní především stálá aktiva, jejichž podíl na celkových aktivech však postupně klesá a přibližuje se úrovni 50 % (podíl dlouhodobých aktiv ve výši 64,3 % v roce 2013 zaznamenal pokles na hodnotu 54,7 % vykázanou v roce 2017), a to díky výraznějšímu růstu aktiv oběžných.

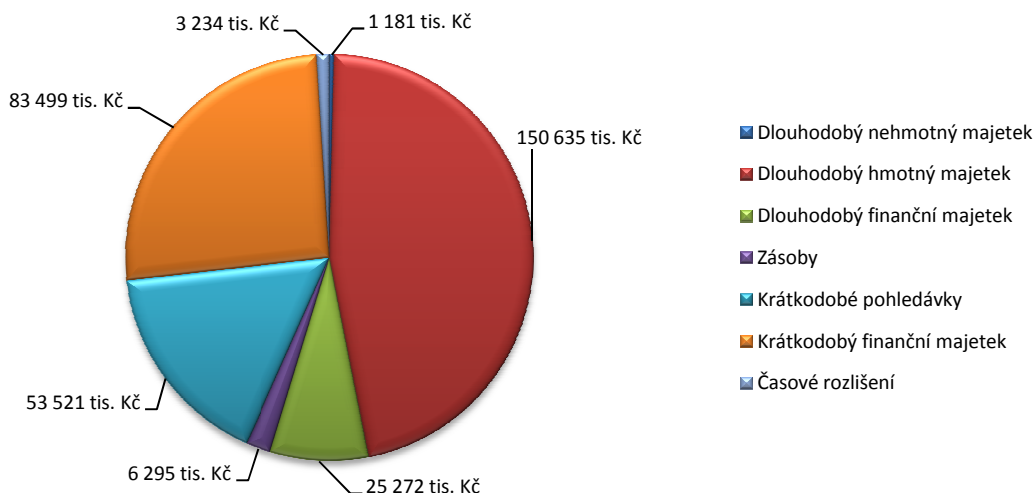
Dlouhodobá aktiva jsou tvořena především dlouhodobým hmotným majetkem, na kterém Společnost eviduje zejména stavby a také samostatné movité věci a soubory movitých věcí. Dlouhodobá hmotná aktiva se na celkových aktivech podílela v roce 2017 ze 46,5 %. Další významnou složkou dlouhodobého majetku je dlouhodobý finanční majetek, který zastává ve sledovaném období podíl necelých 8 % na celkových aktivech. Dlouhodobý finanční majetek Společnosti je tvořen podílem 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 ve sledovaném období postupně narůstají, současně dochází také k růstu jejich podílu na celkových aktivech (v roce 2017 podíl 44,3 %). Oběžná aktiva Společnosti jsou tvořena především krátkodobými pohledávkami a krátkodobým finančním majetkem. Krátkodobé pohledávky jsou tvořeny především pohledávkami z obchodních vztahů, v roce 2017 je vykázána také pohledávka za společníky ve výši 9,5 mil. Kč. Podíl krátkodobých pohledávek na celkových aktivech Společnosti od roku 2014 postupně klesal (s výjimkou roku 2017), oproti tomu podíl krátkodobého finančního majetku na celkových aktivech postupně narůstal. Krátkodobý finanční majetek v roce 2017 představuje nejvýznamnější složku oběžných aktiv, přičemž tvoří cca jednu čtvrtinu celkových aktiv Společnosti. Společnost tak drží značnou část volných peněžních prostředků, což přispívá ke snižování rizika insolvence a z hlediska finančního zdraví je to pozitivní fakt. Poslední pravidelně se vyskytující složkou oběžných aktiv jsou zásoby (v roce 2017 podíl na celkových aktivech ve výši 1,9 %), na kterých Společnost eviduje zásoby materiálu a zboží.

Časové rozlišení aktivní dosahuje pouze nízkých hodnot ve vztahu k celkovým aktivům Společnosti.

Strukturu aktiv k datu ocenění udává následující graf.

Graf č. 1 - Struktura aktiv k datu 31. 12. 2017



Komentář – PASIVA

Vlastní kapitál ve sledovaném období v důsledku dosahování kladných výsledků hospodaření a jejich ponechání ve Společnosti postupně narůstal. Kromě absolutního nárůstu vlastního kapitálu docházelo také k růstu jeho podílu na celkových pasivech Společnosti, a to z hodnoty 34,0 % v roce 2013 na 78,1 % v roce 2017. Nejvýznamnější složkou vlastního kapitálu je výsledek hospodaření minulých let, na kterém dochází ke kumulaci dosahovaných výsledků hospodaření Společnosti. Významně se na vlastním kapitálu podílí také výsledek hospodaření běžného účetního období (podíl průměrně 16,7 % na celkových pasivech). Základní kapitál Společnosti se ve sledovaném období neměnil a jeho podíl na celkových pasivech postupně klesal na 4,9 % k datu ocenění. Dále Společnost tvoří zákonný rezervní fond ze zisku, který je v roce 2014 již plně naplněn. Zůstatek na položce kapitálové fondy je dán každoročním přeceňováním dlouhodobého finančního majetku.

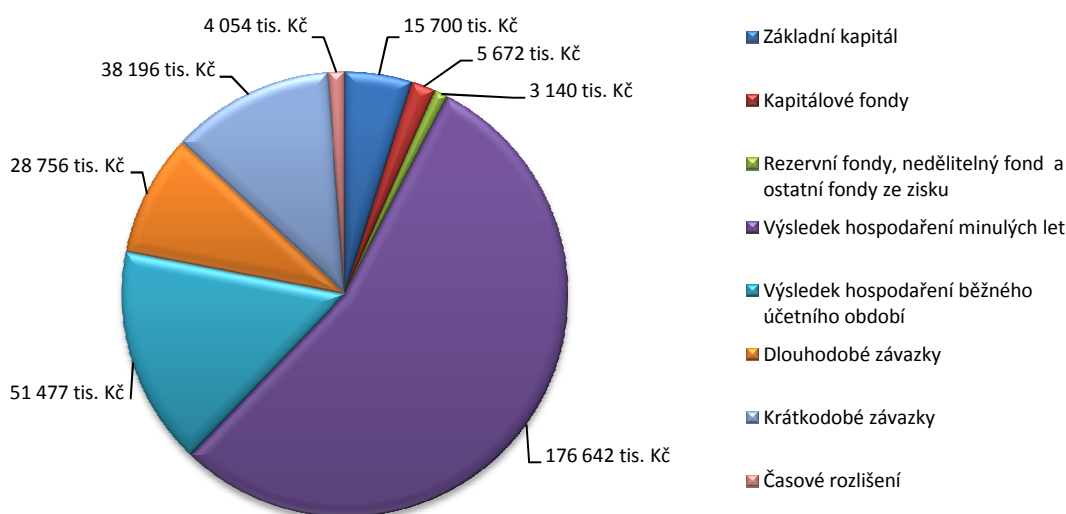
Podíl, kterým se na celkových pasivech podílí cizí zdroje, ve sledovaném období postupně klesal, a to z hodnoty 63,4 % v roce 2013 na 20,7 % v roce 2017. Neklesá přitom pouze podíl cizích zdrojů na celkových pasivech, ale také sama absolutní výše cizích zdrojů financování (s výjimkou roku 2017). Pokles

cizích zdrojů byl zapříčiněn především postupným splácením přijatého bankovního úvěru, který byl plně doplacen v roce 2016. Od roku 2016 tak již Společnost neeviduje žádný přijatý bankovní úvěr. Kromě bankovních úvěrů vykazovala Společnost ve sledovaném období také dlouhodobé a krátkodobé závazky, jejichž výše se příliš neměnila. Dlouhodobé závazky jsou tvořeny zejména dlouhodobými přijatými zálohami, které představují přijaté kauce na dobu trvání smluv. Díky relativně stabilní výši těchto závazků a současně rostoucí bilanční sumě dochází k postupnému poklesu podílu těchto závazků na celkových pasivech Společnosti. Shodně platí také pro krátkodobé závazky, které však ve sledovaném období kolísaly více než dlouhodobé závazky. Krátkodobé závazky jsou tvořeny především závazky z obchodních vztahů.

Časové rozlišení pasivní dosahuje relativně nízkých hodnot, když průměrně zastávají podíl 2 % na celkových pasivech.

Strukturu pasiv k datu ocenění udává následující graf.

Graf č. 2 - Struktura pasiv k datu 31. 12. 2017



6.2.2 VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

Tabulka č. 22 - Zkrácená forma výkazů zisku a ztráty (2013-2017; tis. Kč)

	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby za prodej zboží	691	519	1 993	3 277	3 437
Náklady vynaložené na prodané zboží	600	470	1 619	2 741	3 277
Obchodní marže	91	49	374	536	160
Výkony	188 768	205 775	219 934	228 298	235 310
Výkonová spotřeba	113 139	119 068	111 686	122 206	114 200
Přidaná hodnota	75 720	86 756	108 622	106 628	121 270
Osobní náklady	30 783	32 425	33 993	38 492	42 740
Daně a poplatky	490	410	263	242	500
Odpisy dlouhodobého majetku	11 167	13 022	16 050	18 144	18 376
Zisk z prodeje dl. majetku a materiálu	1 087	167	900	2 513	2 519
Změna stavu rezerv a OP	430	1 046	211	-75	-195
Ostatní provozní výnosy	4 648	6 678	4 375	3 789	4 404
Ostatní provozní náklady	2 008	1 744	2 306	2 303	2 269
Provozní výsledek hospodaření	36 577	44 954	61 074	53 824	64 503
Finanční výsledek hospodaření	-3 352	-2 210	-1 331	-907	-631
Daň z příjmů za běžnou činnost	5 481	8 269	11 454	10 238	12 395
Mimofaždný výsledek hospodaření po dani	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období	27 744	34 475	48 289	42 679	51 477

Tabulka č. 23 - Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty (2013-2017)

	2013	2014	2015	2016	2017
Výnosy celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Tržby za prodej zboží	0,35%	0,24%	0,88%	1,38%	1,40%

	2013	2014	2015	2016	2017
Výkony	96,71%	96,54%	96,80%	95,97%	95,78%
Zisk z prodeje dl. majetku a materiálu	0,56%	0,08%	0,40%	1,06%	1,03%
Ostatní provozní výnosy	2,38%	3,13%	1,93%	1,59%	1,79%
Náklady celkem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Náklady vynaložené na prodané zboží	0,36%	0,26%	0,90%	1,40%	1,69%
Spotřeba materiálu a energie	9,44%	14,72%	13,01%	15,94%	10,24%
Služby	58,12%	51,93%	49,42%	46,66%	48,57%
Osobní náklady	18,38%	18,15%	19,00%	19,72%	22,01%
Daně a poplatky	0,29%	0,23%	0,15%	0,12%	0,26%
Odpisy dlouhodobého majetku	6,67%	7,29%	8,97%	9,30%	9,46%
Změna stavu rezerv a OP	0,26%	0,59%	0,12%	-0,04%	-0,10%
Ostatní provozní náklady	1,20%	0,98%	1,29%	1,18%	1,17%
Finanční výsledek hospodaření	2,00%	1,24%	0,74%	0,46%	0,32%
Daň z příjmů za běžnou činnost	3,27%	4,63%	6,40%	5,24%	6,38%

Tabulka č. 24 - Analýza nákladovosti (2013-2017)

	2013	2014	2015	2016	2017
VÝNOSY CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Náklady vynaložené na prodané zboží	0,3%	0,2%	0,7%	1,2%	1,3%
Výkonová spotřeba	58,0%	55,9%	49,2%	51,4%	46,5%
Přidaná hodnota	38,8%	40,7%	47,8%	44,8%	49,4%
Osobní náklady	15,8%	15,2%	15,0%	16,2%	17,4%
Daně a poplatky	0,3%	0,2%	0,1%	0,1%	0,2%
Odpisy dlouhodobého majetku	5,7%	6,1%	7,1%	7,6%	7,5%
Změna stavu rezerv a OP	0,2%	0,5%	0,1%	0,0%	-0,1%
Ostatní provozní náklady	1,0%	0,8%	1,0%	1,0%	0,9%
Provozní výsledek hospodaření	18,7%	21,1%	26,9%	22,6%	26,3%
Finanční výsledek hospodaření	-1,7%	-1,0%	-0,6%	-0,4%	-0,3%
Daň z příjmů za běžnou činnost	2,8%	3,9%	5,0%	4,3%	5,0%
Výsledek hospodaření za účetní období	14,2%	16,2%	21,3%	17,9%	21,0%

Tabulka č. 25 - Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty (2013-2017)

	2014/2013	2015/2014	2016/2015	2017/2016
Tržby za prodej zboží	-24,9%	284,0%	64,4%	4,9%
Náklady vynaložené na prodané zboží	-21,7%	244,5%	69,3%	19,6%
Obchodní marže	-46,2%	663,3%	43,3%	-70,1%
Výkony	9,0%	6,9%	3,8%	3,1%
Výkonová spotřeba	5,2%	-6,2%	9,4%	-6,6%
Přidaná hodnota	14,6%	25,2%	-1,8%	13,7%
Osobní náklady	5,3%	4,8%	13,2%	11,0%
Daně a poplatky	-16,3%	-35,9%	-8,0%	106,6%
Odpisy dlouhodobého majetku	16,6%	23,3%	13,0%	1,3%
Zisk z prodeje dl. majetku a materiálu	-84,6%	438,9%	179,2%	0,2%
Změna stavu rezerv a OP	143,3%	-79,8%	-135,5%	160,0%
Ostatní provozní výnosy	43,7%	-34,5%	-13,4%	16,2%
Ostatní provozní náklady	-13,1%	32,2%	-0,1%	-1,5%
Provozní výsledek hospodaření	22,9%	35,9%	-11,9%	19,8%
Finanční výsledek hospodaření	-34,1%	-39,8%	-31,9%	-30,4%
Daň z příjmů za běžnou činnost	50,9%	38,5%	-10,6%	21,1%
Výsledek hospodaření za účetní období	24,3%	40,1%	-11,6%	20,6%

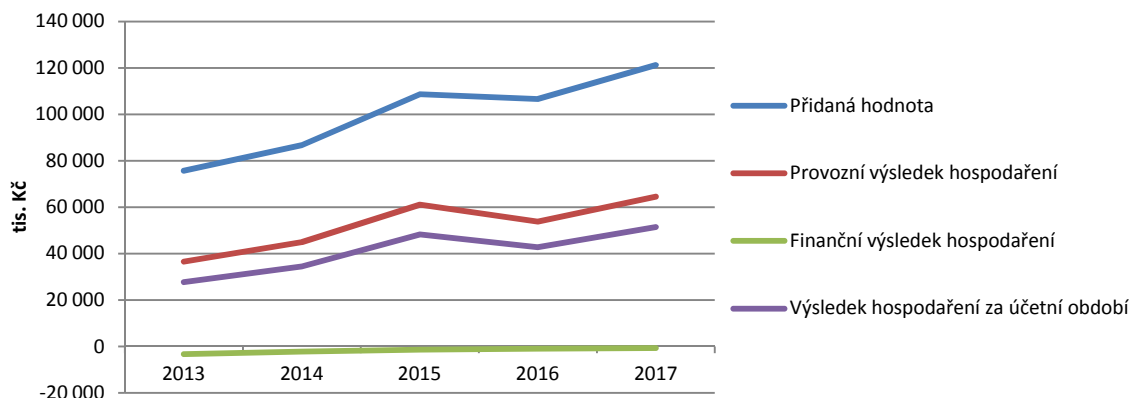
Společnost po celé sledované období vykazovala postupně narůstající tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb. Náklady výkonové spotřeby přitom nevykazovaly zřetelný trend a ve sledovaném období více či méně kolísaly. Uvedený vývoj výnosů a nákladů Společnosti se odrazil ve vývoji přidané hodnoty (obchodní marže dosahovala zanedbatelných hodnot). Přidaná hodnota rostla po celé sledované období s výjimkou roku 2016, kdy nárůst nákladů převýšil nárůst výnosů a došlo tak k drobnému poklesu přidané hodnoty oproti roku předchozímu. V roce 2017 již opět došlo k nárůstu přidané hodnoty. Ostatní významné provozní náklady (především osobní náklady a odpisy) postupně narůstaly, ostatní provozní výnosy spíše kolísaly. Provozní výsledek hospodaření postupně narůstal, k jedinému poklesu došlo v roce 2016. Provozní výsledek hospodaření k datu ocenění činí 64,5 mil. Kč, což představuje nejvyšší hodnotu za období historie.

Finanční výsledek hospodaření byl vykazován v záporných hodnotách, když jeho výše se čím dál více přibližuje k nulové hodnotě (především díky poklesu výše nákladových úroků). Celkový výsledek hospodaření Společnosti podléhá zdanění a jeho výše po zdanění kopíruje vývoj provozního výsledku

hospodaření, tj. vykazuje neustálý nárůst s výjimkou roku 2016. Nejvyššího výsledku hospodaření Společnosti dosáhla k datu ocenění, když čistý zisk Společnosti činil 51,5 mil. Kč).

Vývoj přidané hodnoty, provozního výsledku hospodaření, finančního výsledku hospodaření a výsledku hospodaření za účetní období v letech 2013 – 2017 udává následující graf.

Graf č. 3 - Vývoj hlavních ukazatelů výkazu zisku a ztráty (2013-2017; tis. Kč)



Celkové výnosy Společnosti jsou tvořeny především výkony, konkrétně tržbami za prodej vlastních výrobků a služeb, které tvoří více než 95 % celkových výnosů Společnosti. Ostatní položky výnosů jako tržby za prodej zboží, zisk z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu či ostatní provozní výnosy nepředstavují příliš významnou část celkových výnosů Společnosti.

Celkové náklady Společnosti jsou tvořeny především náklady výkonové spotřeby (spotřeba materiálu a energie a služby), které zastávají ve sledovaném období průměrně cca 63 % celkových nákladů Společnosti (v roce 2017 činil podíl těchto nákladů na celkových nákladech Společnosti cca 59 %). Dalšími významnými náklady jsou osobní náklady, které se na celkových nákladech podílí průměrně cca z 20 %. Z dalších nákladů jsou pak významné také odpisy dlouhodobého majetku (průměrně 8,3 % nákladů) a daň z příjmů právnických osob (průměrně 5,2 % nákladů).

6.3 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ

Následující tabulka prezentuje základní poměrové ukazatele analyzované v rámci finanční analýzy Společnosti:

Tabulka č. 26 - Poměrové ukazatele (2013-2017)

POMĚROVÉ UKAZATELE	2013	2014	2015	2016	2017
1. Zadlužení					
Stupeň celkového zadlužení CK/A	63,4%	49,6%	34,4%	23,2%	20,7%
Stupeň zadlužení cizím úročeným kapitálem CK/K	28,6%	15,2%	6,7%	0,0%	0,0%
Stupeň samofinancování (NZ+FZ)/(ZK+KF)	244,7%	434,8%	615,7%	846,3%	841,2%
2. Krytí stálých aktiv					
Krytí dlouhodobého majetku DK/DM	110,0%	108,7%	136,7%	146,3%	158,9%
Poměr odpisů k dlouhodobému odepisovanému majetku O/DOM	10,3%	10,8%	12,8%	13,7%	12,1%
3. Likvidita					
Okamžitá likvidita KFM/KCK	45,3%	21,6%	111,7%	169,2%	218,6%
Rychlá likvidita (KFM+KPOHL)/KCK	117,2%	112,5%	228,5%	286,2%	358,7%
Běžná likvidita OA/KCK	127,2%	125,3%	244,3%	323,2%	375,2%
4. Aktivita – obrat					
Obrat zásob VÝKONY a TRŽBY ZA ZBOŽÍ (V) / ZAS	36,93	27,79	38,72	31,71	37,93
Obrat provozních pohledávek V / POHL	5,15	3,94	5,15	6,02	4,46
Obrat provozních závazků V / ZAV	5,39	4,95	6,02	7,04	6,25
Obrat vlastního kapitálu V / VK	2,91	2,04	1,46	1,18	0,95
Obrat celkového kapitálu V / A	0,99	0,98	0,93	0,88	0,74
6. Rentabilita					
Rentabilita tržeb (výkonů) Z / VÝK	14,7%	16,8%	22,0%	18,7%	21,9%
Rentabilita vlastního kapitálu Z / VK	42,5%	34,0%	31,9%	21,8%	20,4%

POMĚROVÉ UKAZATELE	2013	2014	2015	2016	2017
Rentabilita celkového kapitálu Z / K	14,4%	16,3%	20,3%	16,3%	15,9%
7. Produktivita					
Produktivita z výkonů VÝK / PP	3 146	3 430	3 666	3 085	x
Produktivita z přidané hodnoty PH / PP	1 262	1 446	1 810	1 441	x

Analýza zadluženosti a krytí stálých aktiv

Stupeň celkového zadlužení ve sledovaném období postupně klesal, a to z důvodu snížení cizích zdrojů i z důvodu nárůstu kapitálu vlastního. K datu ocenění se cizí zdroje na celkových pasivech podílí pouze z cca 21 %. Stupeň zadlužení cizím úročeným kapitálem společně se splácením přijatých úvěrů postupně klesal, od roku 2016 je již nulový (Společnost již neeviduje žádný přijatý úvěr).

Stupeň samofinancování postupně narůstal (v roce 2017 došlo k jeho stabilizaci na úrovni předchozího roku), když ve všech letech značně převyšuje úroveň 100 %, což značí, že Společnost již vytvořila značnou hodnotu.

Stupeň krytí stálých aktiv ve všech letech převyšuje úroveň 100 %, 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 odepisovanému majetku se pohybuje mezi 10 a 14 %. Tento poměr se tedy příliš nemění a vypovídá o vynakládání postupných obnovovacích investic.

Analýza likvidity

Likviditu Společnosti lze hodnotit jednoznačně pozitivně. Okamžitá likvidita dosáhla nejnižší hodnoty v roce 2014, kdy činila 21,6%, což je dle názoru Znalce dostatečná výše pro zajištění běžného chodu Společnosti. V ostatních letech je okamžitá likvidita vykazována ještě ve vyšších hodnotách, když od roku 2015 převyšuje 100 %, Společnost by tedy byla schopna pokrýt veškeré své krátkodobé závazky pouze z finančních prostředků, které drží v pokladně či na účtech. Společnost tak drží velké množství finančních prostředků, což je z hlediska minimalizace rizika pozitivní fakt, avšak snižuje to rentabilitu (výnosnost) kapitálu, což ale Společnost neohrožuje.

Zbývající ukazatele likvidity, tj. rychlá a běžná likvidita, byly vykazovány také ve velmi pozitivních výších, když v nejhorším roce (2014) hodnota těchto ukazatelů stále převyšovala úroveň 100 %.

Analýza aktivity

Obrat zásob postupně kolísá, když průměrně činí cca 35, tj. zásoby se do tržeb Společnosti obrátí cca 35x za rok. Také obrat krátkodobých pohledávek a závazků ve sledovaném období kolísá. Obrat krátkodobých pohledávek je přitom po celé sledované období nižší než obrat krátkodobých závazků, což může podnikům obecně způsobovat problémy s peněžním tokem, jelikož daný podnik dříve splácí své závazky, než jsou mu hrazeny jeho pohledávky. Pro Společnost však tato skutečnost nepředstavuje ohrožení, a to s ohledem na značnou likviditu Společnosti.

Obrat vlastního kapitálu, stejně jako obrat celkového kapitálu, postupně ve sledovaném období klesá, což je způsobeno především nárůstem vlastního i celkového kapitálu Společnosti. Tento kapitál se do tržeb Společnosti k datu ocenění neobrátil za rok ani jednou.

Analýza rentability

Ukazatele rentability lze v případě Společnosti obecně hodnotit velmi pozitivně, jelikož jsou vykazovány v kladných a poměrně vysokých výších. Rentabilita tržeb (výkonů) se ve sledovaném období nevyvíjela stabilně a průměrně činila cca 19 %, nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v letech 2015 a 2017 (22 %). Rentabilita vlastního kapitálu v analyzovaném období postupně klesala, což bylo zapříčiněno především nárůstem vlastního kapitálu Společnosti. V roce 2017 byla rentabilita vlastního kapitálu vykázána ve výši cca 20 %. Rentabilita celkového kapitálu do roku 2015 narůstala, od tohoto roku pak dále klesala, k datu ocenění však byla vykázána stále v uspokojivé výši cca 16 %.

Analýza produktivity práce

Produktivita práce měřená z výkonů i z přidané hodnoty zaznamenávala pozitivní vývoj do roku 2015, když vykazovala nárůst. V roce 2016 došlo ke snížení produktivity práce, a to z důvodu zvýšení počtu

zaměstnanců Společnosti z 60 na 74. K datu ocenění Znalec neměl k dispozici informaci o počtu zaměstnanců Společnosti, z toho důvodu nebyly tyto ukazatele v roce 2017 vyčísleny.

6.4 SHRNU TÍ A VYHODNOCENÍ FINANČNÍ ANALÝZY

Z analýzy účetních výkazů Společnosti v letech 2013 až 2017 vyplývá silné finanční zdraví Společnosti. Ve sledovaném období docházelo k nárůstu bilanční sumy, což bylo na straně aktiv způsobeno nárůstem dlouhodobých i oběžných aktiv. Na straně pasiv byl nárůst bilanční sumy tažen pouze nárůstem vlastního kapitálu. Vlastní kapitál Společnosti postupně narůstá v důsledku dosahování kladných výsledků hospodaření a jejich ponechání ve Společnosti. Cizí zdroje na rozdíl od vlastního kapitálu postupně klesají, a to především v důsledku úplného splacení přijatých bankovních úvěrů Společnosti. Společnost je málo zadlužená, dostatečně rentabilní a také likvidní.

Výnosy Společnosti ve sledovaném období postupně narůstaly, pozitivní vývoj zaznamenávaly také souhrnné položky výkazu zisku a ztráty (přidaná hodnota, provozní i finanční výsledek hospodaření i celkový výsledek hospodaření). Tyto položky ve sledovaném období zaznamenávaly nárůst, s jedinou výjimkou v roce 2016, kdy došlo k jejich drobnému poklesu. Ve všech letech Společnost vykazovala zisk, který byl nejvyšší v roce 2017.

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 Equity.

7 FINANČNÍ PLÁN – PROGNÓZA BUDOUCÍHO VÝVOJE

Finanční plán Znalec sestavil pro potřeby ocenění Společnosti výnosovou metodou DCF Equity (FCFE).

Finanční plán byl sestaven ve dvou fázích:

- V 1. fázi pro následujících 6 let (2018-2023) byly jednotlivé ukazatele odhadnuty pro každý rok samostatně.
- V 2. fázi plánu, kdy se počítají finanční toky generované Společností od roku 2024 dále, byly jednotlivé položky použité pro výpočet finančních toků převzaty z posledního roku 1. fáze, tedy z roku 2023. 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 FCFE, viz dále kapitola 8 *Ocenění Jmění příjmovým přístupem*. Parametry neustálené v průběhu 1. fáze byly pro 2. fázi upraveny na dlouhodobě udržitelnou úroveň.

7.1 SESTAVENÍ FINANČNÍHO PLÁNU

7.1.1 PLÁN VÝNOSŮ, NÁKLADŮ

Kompletní plán výkazu zisku a ztráty pro roky 2018 - 2023 je uveden v příloze č. 4. Postup jeho prognózy je popsán v následujících podkapitolách.

7.1.1.1 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. U tržeb za prodej zboží Znalec předpokládá dosažení stejného tempa růstu jako u tržeb za výkony.

Aktivace je vzhledem k její relativní stabilitě v historii prognózována dle její průměrné výše v letech 2013 – 2017.

Historický vývoj tržeb a jejich prognózu do budoucnosti udává následující tabulka.

Tabulka č. 27 – Historie (2013 – 2017; tis. Kč) a plán tržeb (2018-2023; tis. Kč)

HISTORIE TRŽEB	2013	2014	2015	2016	2017	
Index růstu tržeb za prodej zboží		0,7511	3,8401	1,6443	1,0488	
Vývoj tržeb za prodej zboží	691	519	1 993	3 277	3 437	
Index růstu tržeb za výkony		1,0904	1,0686	1,0389	1,0307	
Vývoj tržeb za výkony	188 199	205 213	219 287	227 820	234 818	
Index růstu výnosů z aktivace		0,9877	1,1512	0,7388	1,0293	
Aktivace	569	562	647	478	492	
PLÁN TRŽEB	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F
Index růstu tržeb za prodej zboží	1,0343	1,0191	1,0129	1,0252	1,0252	1,0252
Vývoj tržeb za prodej zboží	3 555	3 623	3 670	3 762	3 857	3 954
Index růstu tržeb za výkony	1,0343	1,0191	1,0129	1,0252	1,0252	1,0252
Vývoj tržeb za výkony	242 879	247 507	250 712	257 021	263 489	270 120
Index růstu výnosů z aktivace	1,1171	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
Aktivace	550	550	550	550	550	550

7.1.1.2 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.

Komentář k odhadům náročností jednotlivých položek na tržbách v letech 2018-2023:

- Náklady na prodané zboží – vzhledem k nestabilnímu vývoji náročnosti nákladů na prodané zboží na tržbách za prodané zboží za období historie uvažuje Znalec pro období budoucnosti nákladovost této položky na úrovni jejího průměru v období historie.
- Spotřeba materiálu a energie – také náročnost této položky na tržbách za výkony se nevyvíjela zcela stabilně a drobně kolísala. Znalec tak pro období finančního plánu opět uvažuje zachování průměrné historické nákladovosti této položky.
- Služby – nákladovost této položky je od roku 2015 vykazována v téměř neměnné výši, Znalec tak prognózu této položky založil na průměrné náročnosti těchto nákladů na výkonech v těchto posledních třech letech historie.
- Osobní náklady – osobní náklady jsou plánovány následovně:
 - Mzdové náklady jsou odvozeny z průměrných osobních nákladů na jednoho pracovníka (Znalec předpokládá, že v roce 2017 se oproti roku 2016 nezměnil počet pracovníků), které jsou prognózovány jako rostoucí každým rokem o předpokládaný růst průměrné mzdy v ČR, a podle plánovaného počtu zaměstnanců Společnosti v jednotlivých letech. Znalec pro období budoucnosti předpokládá neměnný počet zaměstnanců Společnosti. Mzdové náklady jsou tedy prognózovány dle jejich výše v roce 2017 a jsou dále navyšovány každý rok o předpokládaný růst průměrné mzdy v ČR.
 - Odměny členům orgánů společnosti a družstva jsou plánovány dle jejich stálé absolutní výše v období historie.
 - Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění jsou plánovány dle aktuální sazby těchto odvodů v ČR ve výši 34 % ze mzdových nákladů.
 - Sociální náklady jsou prognózovány dle jejich průměrného historického podílu na mzdových nákladech v letech 2013 – 2017.
- Daně a poplatky – díky nepravidelnému vývoji nákladovosti této položky Znalec pro budoucí období použil průměrnou hodnotu nákladovosti za sledované minulé období.
- Odpisy – vycházejí z plánu odpisů stávajícího majetku, který Společnost vlastní k Datu ocenění, a z odpisů nových investic do dlouhodobého majetku realizovaných dle plánu investic, viz dále.
- Ostatní provozní výnosy – náročnost této výnosové položky na tržbách se v období historie nevyvíjela stabilním trendem, také absolutní výše této položky kolísala. Znalec tak založil prognózu ostatních provozních výnosů na průměrné historické náročnosti této položky na tržbách.
- Ostatní provozní náklady – také nákladovost této položky poměrně kolísala v období historie, Znalec tak tuto položku opět plánuje dle její průměrné historické náročnosti na tržbách.
- Výnosové úroky – náročnost této položky na tržbách byla v období historie relativně stabilní (s výjimkou roku 2016, kdy bylo dosaženo mimořádně nízké hodnoty). Znalec tedy založil prognózu této položky na její průměrné náročnosti na tržbách v období historie s výjimkou roku 2016.
- Ostatní finanční výnosy – náročnost této položky na tržbách je od roku 2015 vykazována ve stabilní výši, tato položka je tak prognózována dle její průměrné náročnosti na tržbách v letech 2015 – 2017.
- Ostatní finanční náklady – nákladovost této položky je již v roce 2017 stabilizována, Znalec ji tak pro období budoucnosti ponechává na úrovni posledního roku historie.
- Daň z příjmů právnických osob Znalec uvažuje dle aktuální platné sazby (19 %).

7.1.1.3 ZISKOVOST

Ziskovost Společnosti na úrovni EBITDA se v minulých 5 letech vyvíjela především pozitivně, tj. v daném období rostla, s výjimkou roku 2016, kdy došlo k jejímu poklesu. V roce 2016 obecně došlo ke snížení

výsledku hospodaření Společnosti oproti předchozímu roku, a to v důsledku výraznějšího nárůstu nákladů než výnosů Společnosti v daném roce.

V období finančního plánu Znalec prognózuje postupné snižování EBITDA marže lehce pod průměr v období historie, a to v důsledku výraznějšího růstu nákladů než výnosů Společnosti v období budoucnosti.

Tabulka č. 28 - Vývoj ziskové marže Společnosti v historii (2013-2017, tis. Kč) a v plánu (2018-2023; tis. Kč)

HISTORIE	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby za zboží + výkony	189 459	206 294	221 927	231 575	238 747
EBITDA	47 047	57 413	76 610	71 195	82 256
EBITDA marže	24,8%	27,8%	34,5%	30,7%	34,5%
EBIT	35 880	44 391	60 560	53 051	63 880
EBIT marže	18,9%	21,5%	27,3%	22,9%	26,8%

PLÁN	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F
Tržby za zboží + výkony	246 983	251 679	254 931	261 333	267 895	274 623
EBITDA	76 526	76 816	76 577	77 818	79 208	80 610
EBITDA marže	31,0%	30,5%	30,0%	29,8%	29,6%	29,4%
EBIT	59 340	57 986	55 061	55 074	55 695	55 877
EBIT marže	24,0%	23,0%	21,6%	21,1%	20,8%	20,3%

7.1.2 PLÁN ROZVAHY

Kompletní plán rozvahy pro roky 2018 - 2023 je uveden v příloze č. 4. Postup její prognózy je popsán v následujících podkapitolách.

7.1.2.1 DLOUHODOBÁ AKTIVA

Společnost držela k Datu ocenění dlouhodobá aktiva v tomto složení:

- software – brutto hodnota 11 542 tis. Kč, netto hodnota 995 tis. Kč,
- ocenitelná práva – brutto hodnota 100 tis. Kč, netto hodnota 21 tis. Kč,
- ostatní dlouhodobý nehmotný majetek – brutto hodnota 388 tis. Kč, netto hodnota 388 tis. Kč,
- nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek – brutto hodnota 165 tis. Kč, netto hodnota 165 tis. Kč,
- stavby – brutto hodnota 180 975 tis. Kč, netto hodnota 122 560 tis. Kč,
- samostatné movité věci a soubory movitých věcí – brutto hodnota 77 710 tis. Kč, netto hodnota 25 901 tis. Kč,
- nedokončený dlouhodobý hmotný majetek – brutto hodnota 2 174 tis. Kč, netto hodnota 2 174 tis. Kč,
- podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem – brutto hodnota 25 272 tis. Kč, netto hodnota 25 272 tis. Kč.

Stávající odepisovatelná aktiva (software, ocenitelná práva, stavby, SMV) budou v plánu odepisována dle doby odepisování jednotlivých majetků uvedené v příloze k účetní závěrce a dle výše odpisů jednotlivých typů majetku v období historie taktéž dle informací uvedených v příloze k účetní závěrce Společnosti. 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 Investice do dlouhodobého odepisovatelného majetku Znalec přitom odhadl na

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 by 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).

základě informací o historické výši realizovaných investic do daného majetku, které Znalec čerpal z přílohy k účetním závěrkám Společnosti v období historie. Budoucí investice pak Znalec odepisuje dle běžné doby odepisování jednotlivých majetků Společnosti.

Přehled historických a plánovaných objemů investic do dlouhodobého odepisovatelného majetku Společnosti je uveden v tabulce:

Tabulka č. 29 – Historie a Plán investic CAPEX v plánu (2012-2017;2018-2023; tis. Kč)

HISTORIE	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Odpisy	10 684	11 167	13 022	16 050	18 144	18 376
Investice CAPEX	31 382	16 643	25 942	21 837	24 726	20 178
Netto hodnota odepisovatelného majetku	107 128	107 213	119 692	124 853	130 931	149 477
<i>koef. investiční náročnosti tržeb na investice brutto</i>	<i>18,1%</i>	<i>8,8%</i>	<i>12,6%</i>	<i>9,8%</i>	<i>10,7%</i>	<i>8,5%</i>

PLÁN	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F
Odpisy	17 185	18 829	21 516	22 744	23 512	24 733
Investice CAPEX	24 049	24 530	24 971	25 471	25 980	26 500
Netto hodnota odepisovatelného majetku	156 340	162 041	165 496	168 223	170 690	172 457
<i>koef. investiční náročnosti tržeb na investice brutto</i>	<i>9,7%</i>	<i>9,7%</i>	<i>9,8%</i>	<i>9,7%</i>	<i>9,7%</i>	<i>9,6%</i>

Nedokončený dlouhodobý nehmotný ani hmotný majetek se neodepisuje a do plánu je ponechán na úrovni roku 2017.

Dlouhodobý finanční majetek ve výši 25 272 tis. Kč zůstane beze změny vzhledem ke skutečnosti, že bude vyčleněn jako majetek neprovozní a bude oceněn samostatně.

7.1.2.2 PRACOVNÍ KAPITÁL

Pracovní kapitál (a dlouhodobé závazky) je plánován podle dob obrátů jednotlivých položek, přičemž Znalec bral v potaz jak vývoj v minulosti, tak předpokládané změny dob obrátu pramenící z vývoje a změn podnikatelské činnosti.

Znalec vycházel:

- buďto z průměrné doby obrátu za nejvhodněji zvolené období (s vyloučením výkyvů), pokud byla doba obrátu relativně stabilní, či kolísala bez zjevného trendu,
- nebo z úrovně doby obrátu dosažené v posledním roce historie, pokud doba obrátu dlouhodobě, či alespoň v posledních letech směřovala k určitému trendu,
- případně z absolutní výše dané položky aktiv či pasiv v období historie, pokud ji Znalec považuje za stabilizovanou.

Položky rozvahy, které byly vykázány jednorázově pouze v jednom roce historie, Znalec neprognózuje.

Výjimky tvoří:

- Krátkodobé závazky k zaměstnancům – tyto závazky Znalec prognózuje jako 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 – tyto závazky taktéž Znalec prognózuje jako 1/12 naplánovaných nákladů na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění v daném roce. Důvod je stejný jako u komentáře ke krátkodobým závazkům k zaměstnancům.
- Odložený daňový závazek – tato položka byla ponechána na úrovni roku 2017, jelikož ji není možné přesně odhadnout bez konzultace se Společností.

Obrat celkového čistého pracovního kapitálu se v období plánu oproti období historie sníží, a to cca na úroveň 12,5, viz následující tabulka:

Tabulka č. 30 - Vývoj čistého pracovního kapitálu bez peněžních prostředků v historii a plánu (2013-2017; 2018-2023; tis. Kč)

HISTORIE	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby za zboží + výkony	189 459	206 294	221 927	231 575	238 747
Čistý pracovní kapitál bez pen. prostředků	5 112	15 408	11 563	15 193	11 300*
Obrat	9,71	26,89	18,76	23,62	17,04

* Do čistého pracovního kapitálu v roce 2017 nebyla zahrnuta pohledávka za společníky ve výši 9 500 tis. Kč, tuto pohledávku Společnosti považuje Znalec za provozně nepotřebnou.

PLÁN	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F
Tržby za zboží + výkony	246 983	251 679	254 931	261 333	267 895	274 623
Čistý pracovní kapitál bez pen. prostředků	8 824	8 895	8 908	9 074	9 253	9 435
Obrat	12,86	12,72	12,58	12,50	12,43	12,37

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

7.1.2.3 PLÁN FINANCOVÁNÍ

Základní kapitál spolu s kapitálovými fondy se nebude v období plánu měnit a zůstane na úrovni k datu ocenění. Žádné úročené cizí zdroje Společnost k datu ocenění neviduje.

7.1.2.4 PROVOZNĚ NUTNÝ INVESTOVANÝ KAPITÁL

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

- provozně nutná dlouhodobá aktiva,
- provozně nutný upravený pracovní kapitál, který je vypočten jako provozně nutná oběžná aktiva (navýšená o aktivní časové rozlišení) snížená o provozní neúročené závazky (navýšené o pasivní časové rozlišení), které se vztahují k provozně nutným oběžným aktivům a k provozní činnosti Společnosti.

Celkové Jmění Společnosti tedy tvoří:

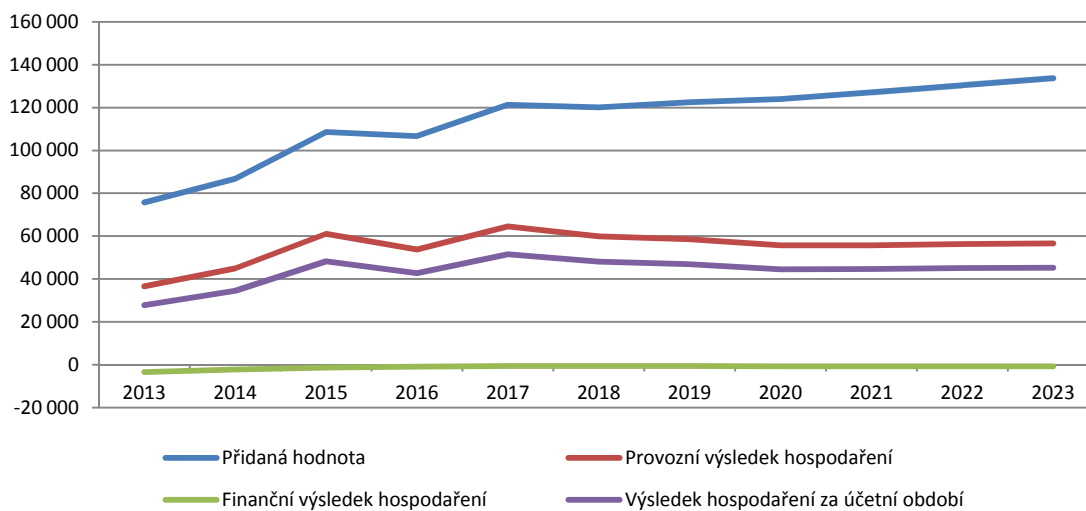
- Provozní část Společnosti – podnik (na úrovni provozně nutného investovaného kapitálu, viz výše). Provozní část Společnosti vykonává vlastní podnikatelskou činnost a generuje čisté příjmy (FCF) pro vlastníky, které vstupují do výpočtu ocenění příjmovým přístupem (metoda DCF) v další kapitole.
- Mimo provozní části Společnost vlastní neprovozní aktiva (tzv. zbytná aktiva), což jsou aktiva, která Společnost vlastní, ale nejsou nutná pro hlavní činnost podniku (tedy negenerují příjmy vstupující do příjmového ocenění a nejsou nutná pro generování těchto příjmů). Vyčleněná neprovozní aktiva se oceňují zvlášť pomocí metody likvidační hodnoty (jelikož neslouží k hlavní činnosti Společnosti, předpokládá se obecně jejich prodej), přičemž hodnota neprovozních aktiv se následně přičítá k výsledku ocenění provozní části podniku příjmovým přístupem. Na základě provedené analýzy majetku a závazků Společnosti k Datu ocenění lze konstatovat, že neprovozní aktiva Společnosti tvoří:
 - Dlouhodobý finanční majetek – akciový podíl (49 %) na společnosti OpavaNet a.s. k datu ocenění v účetní hodnotě 25 272 tis. Kč.
 - Krátkodobé pohledávky za společníky – k datu ocenění v účetní hodnotě 9 500 tis. Kč.
 - Krátkodobý finanční majetek nad rámec požadované likvidity, k datu ocenění v účetní hodnotě 75 860 tis. Kč.

7.2 VYHODNOCENÍ FINANČNÍHO PLÁNU

Znalec provedl stručnou finanční analýzu výše uvedeného finančního plánu. Výsledky finanční analýzy potvrzují, že i v období plánu je Společnost dostatečně finančně zdravá, což splňuje předpoklad pro použití ocenění na bázi příjmového přístupu.

Hlavní položky výkazu zisku a ztráty v letech historie a v 1. fázi finančního plánu jsou zobrazeny v následujícím grafu:

Graf č. 4 - Vývoj ukazatelů VZZ (historie 2013-2017, plán 2018-2023; tis. Kč)



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 zvlášť na úrovni tržní hodnoty (jelikož neslouží k hlavní činnosti Společnosti, Znalec předpokládá jejich prodej).

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

Společnost drží 49% akciový podíl na společnosti OpavaNet a.s. (dále jen „**Opavanet**“), IČO: 258 60 011 se sídlem Opava, Příčná 2828/10, PSČ 746 01. Podle výpisu z obchodního rejstříku vedeného Krajským soudem v Ostravě, oddíl 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 internet, hlas, televize, data či videopůjčovna. 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 do roku 2016. Znalec provedl analýzu účetních výkazů od roku 2012 do roku 2016.

V následujících kapitolách je provedena stručná analýza účetních výkazů společnosti Opavanet za roky 2012 – 2016. 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.

Analýza rozvahy společnosti Opavanet

Tabulka č. 31 - Zkrácená forma rozvah společnosti Opavanet (2012-2016; tis. Kč)

	2012	2013	2014	2015	2016
AKTIVA CELKEM	42 284	43 600	40 384	62 417	43 996
Stálá aktiva	22 884	24 555	24 791	25 038	24 717

	2012	2013	2014	2015	2016
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	22 684	24 355	24 591	24 838	24 517
Dlouhodobý finanční majetek	200	200	200	200	200
Oběžná aktiva	19 214	19 005	15 521	37 229	15 588
Zásoby	2 024	1 908	1 924	1 816	1 319
Dlouhodobé pohledávky	7 050	5 601	6 200	344	0
Krátkodobé pohledávky	8 942	10 610	5 701	31 898	14 096
Finanční majetek	1 198	886	1 696	3 171	173
Časové rozlišení aktivní	186	40	72	150	3 691
PASIVA CELKEM	42 284	43 600	40 384	62 417	43 996
Vlastní kapitál	26 021	29 363	32 652	36 772	41 010
Základní kapitál	19 300	19 300	19 300	19 300	19 300
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0
Fondy ze zisku	2 164	2 326	2 326	0	0
Výsledek hospodaření minulých let	1 311	4 396	7 737	13 352	17 472
Výsledek hospodaření za účetní období	3 246	3 341	3 289	4 120	4 238
Cizí zdroje	15 911	13 858	7 272	25 183	2 792
Rezervy	0	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	116	85	47	4	0
Krátkodobé závazky	3 752	4 901	1 458	21 549	1 648
Bankovní úvěry a výpomoci	12 043	8 872	5 767	3 630	1 144
Časové rozlišení pasivní	352	379	460	462	194

Tabulka č. 32 - Zkrácená forma vertikální analýzy rozvahy společnosti Opavanet (2012-2016)

	2012	2013	2014	2015	2016
AKTIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Stálá aktiva	54,1%	56,3%	61,4%	40,1%	56,2%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dlouhodobý hmotný majetek	53,6%	55,9%	60,9%	39,8%	55,7%
Dlouhodobý finanční majetek	0,5%	0,5%	0,5%	0,3%	0,5%
Oběžná aktiva	45,4%	43,6%	38,4%	59,6%	35,4%
Zásoby	4,8%	4,4%	4,8%	2,9%	3,0%
Dlouhodobé pohledávky	16,7%	12,8%	15,4%	0,6%	0,0%
Krátkodobé pohledávky	21,1%	24,3%	14,1%	51,1%	32,0%
Finanční majetek	2,8%	2,0%	4,2%	5,1%	0,4%
Časové rozlišení aktivní	0,4%	0,1%	0,2%	0,2%	8,4%
PASIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Vlastní kapitál	61,5%	67,3%	80,9%	58,9%	93,2%
Základní kapitál	45,6%	44,3%	47,8%	30,9%	43,9%
Kapitálové fondy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Fondy ze zisku	5,1%	5,3%	5,8%	0,0%	0,0%
Výsledek hospodaření minulých let	3,1%	10,1%	19,2%	21,4%	39,7%
Výsledek hospodaření za účetní období	7,7%	7,7%	8,1%	6,6%	9,6%
Cizí zdroje	37,6%	31,8%	18,0%	40,3%	6,3%
Rezervy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dlouhodobé závazky	0,3%	0,2%	0,1%	0,0%	0,0%
Krátkodobé závazky	8,9%	11,2%	3,6%	34,5%	3,7%
Bankovní úvěry a výpomoci	28,5%	20,3%	14,3%	5,8%	2,6%
Časové rozlišení pasivní	0,8%	0,9%	1,1%	0,7%	0,4%

Tabulka č. 33 - Zkrácená forma horizontální analýzy rozvahy společnosti Opavanet (2012-2016)

	2013/2012	2014/2013	2015/2014	2016/2015
AKTIVA CELKEM	3,1%	-7,4%	54,6%	-29,5%
Stálá aktiva	7,3%	1,0%	1,0%	-1,3%
Dlouhodobý nehmotný majetek	x	x	x	x
Dlouhodobý hmotný majetek	7,4%	1,0%	1,0%	-1,3%
Dlouhodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Oběžná aktiva	-1,1%	-18,3%	139,9%	-58,1%
Zásoby	-5,7%	0,8%	-5,6%	-27,4%
Dlouhodobé pohledávky	-20,6%	10,7%	-94,5%	-100,0%
Krátkodobé pohledávky	18,7%	-46,3%	459,5%	-55,8%
Finanční majetek	-26,0%	91,4%	87,0%	-94,5%
Časové rozlišení aktivní	-78,5%	80,0%	108,3%	2360,7%
PASIVA CELKEM	3,1%	-7,4%	54,6%	-29,5%
Vlastní kapitál	12,8%	11,2%	12,6%	11,5%
Základní kapitál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kapitálové fondy	x	x	x	x

	2013/2012	2014/2013	2015/2014	2016/2015
Fondy ze zisku	7,5%	0,0%	-100,0%	x
Výsledek hospodaření minulých let	235,3%	76,0%	72,6%	30,9%
Výsledek hospodaření za účetní období	2,9%	-1,6%	25,3%	2,9%
Cizí zdroje	-12,9%	-47,5%	246,3%	-88,9%
Rezervy	x	x	x	x
Dlouhodobé závazky	-26,7%	-44,7%	-91,5%	-100,0%
Krátkodobé závazky	30,6%	-70,3%	1378,0%	-92,4%
Bankovní úvěry a výpomoci	-26,3%	-35,0%	-37,1%	-68,5%
Časové rozlišení pasivní	7,7%	21,4%	0,4%	-58,0%

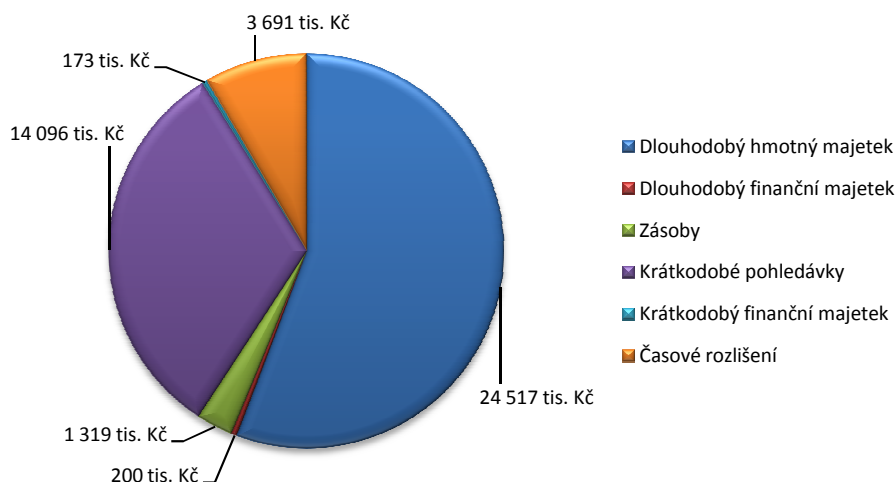
Bilanční suma zaznamenala výrazný výkyv v roce 2015, v roce 2016 se pak opět vrátila na úroveň běžnou v předchozích letech. Nárůst bilanční sumy v roce 2015 byl na straně aktiv zapříčiněn mimořádným nárůstem stavu krátkodobých pohledávek, na straně pasiv pak mimořádným nárůstem krátkodobých závazků. Kromě tohoto výkyvu nedocházelo ve sledovaném období k významnějším změnám ve výši bilanční sumy.

Komentář – AKTIVA

Aktiva společnosti Opavanet jsou tvořena z velké části dlouhodobými i oběžnými aktivy. Ve většině let (s výjimkou roku 2015) se na celkových aktivech podílela významněji dlouhodobá aktiva. Tato aktiva v historii zastávala podíl průměrně 57 % celkových aktiv (při nezahrnutí mimořádného roku 2015 do průměru). Dlouhodobý majetek společnosti Opavanet je tvořen téměř výlučně dlouhodobým hmotným majetkem, na kterém Společnost eviduje především samostatné movité věci a jejich soubory. Oběžná aktiva se na celkových aktivech podílí průměrně ze 40 % (mimořádný rok 2015 do průměru nezahrnut). Nejvýznamnější složkou oběžných aktiv jsou krátkodobé pohledávky. Právě ty v roce 2015 mimořádně jednorázově vzrostly a zapříčinily tak skokový nárůst oběžných aktiv i celkové bilanční sumy. Kromě krátkodobých pohledávek jsou oběžná aktiva tvořena zásobami, dlouhodobými pohledávkami (pouze do roku 2015) i krátkodobým finančním majetkem. Časové rozlišení aktivní nedosahuje významných hodnot (s výjimkou roku 2016).

Strukturu aktiv v posledním sledovaném roce udává následující graf.

Graf č. 5 - Struktura aktiv společnosti Opavanet k datu 31. 12. 2016

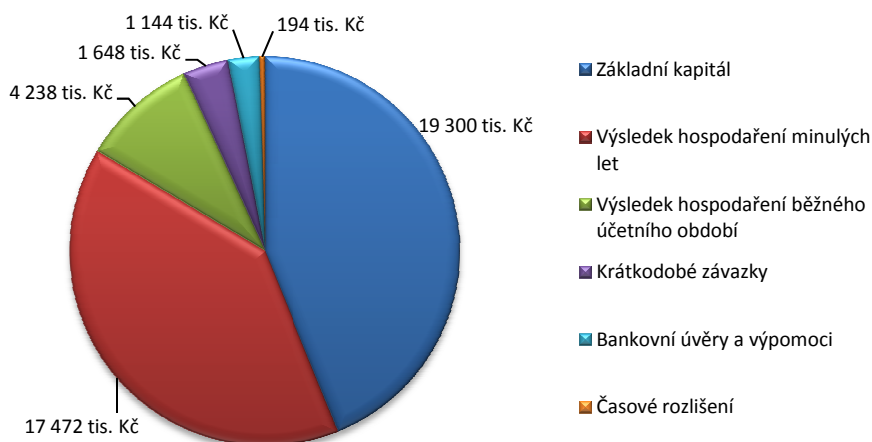


Komentář – PASIVA

Pasiva společnosti Opavanet jsou tvořena především vlastním kapitálem, jehož podíl na celkových pasivech (s výjimkou mimořádného roku 2015) postupně narůstal. Ke konci roku 2016 již vlastní kapitál zastával 93 % celkových pasiv. Vlastní kapitál společnosti Opavanet postupně ve sledovaném období narůstá, a to v důsledku dosahování kladných hospodářských výsledků. Vlastní kapitál je přitom tvořen zejména neměnnou výší základního kapitálu a čím dál významněji také výsledkem hospodaření minulých let (ten ve sledovaném období postupně narůstá v důsledku nepřetržitého dosahování kladných hospodářských výsledků a jejich ponechání ve společnosti). Vlastní kapitál je dále samozřejmě tvořen také dosahovaným hospodářským výsledkem společnosti. Cizí zdroje financování představují méně významnou složku pasiv společnosti Opavanet. Jejich výše vykazuje zároveň klesající tendenci (kromě výjimečného stavu v roce 2015), a to především v souvislosti se splácením přijatých bankovních úvěrů. Časové rozlišení pasivní dosahuje zanedbatelných hodnot.

Strukturu pasív v posledním sledovaném roce udává následující graf.

Graf č. 6 - Struktura pasív k datu 31. 12. 2016



Analýza výkazu zisku a ztráty společnosti Opavanet

Tabulka č. 34 - Zkrácená forma výkazů zisku a ztráty společnosti Opavanet (2012-2016; tis. Kč)

	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby za prodej zboží	0	0	0	0	0
Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	0	0	0
Obchodní marže	0	0	0	0	0
Výkony	29 105	31 938	31 992	49 950	61 518
Výkonová spotřeba	16 266	19 868	19 473	37 202	48 184
Přidaná hodnota	12 839	12 070	12 519	12 748	13 334
Osobní náklady	4 743	5 161	5 604	5 249	5 551
Daně a poplatky	68	66	114	285	101
Odpisy dlouhodobého majetku	2 938	2 557	2 785	2 224	2 567
Zisk/ztráta z prodeje dl. majetku a materiálu	78	359	388	-60	418
Změna stavu rezerv a OP	0	0	0	-297	0
Ostatní provozní výnosy	655	271	400	450	280
Ostatní provozní náklady	295	266	284	204	224
Provozní výsledek hospodaření	5 528	4 650	4 520	5 473	5 589
Finanční výsledek hospodaření	-1 528	-553	-420	-328	-345
Daň z příjmů za běžnou činnost	754	756	811	1 025	1 005
Výsledek hospodaření za účetní období	3 246	3 341	3 289	4 120	4 238

Tabulka č. 35 - Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti Opavanet (2012-2016)

	2012	2013	2014	2015	2016
Výnosy celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Výkony	97,54%	98,07%	97,60%	99,11%	98,88%
Zisk z prodeje dl. majetku a materiálu	0,26%	1,10%	1,18%	0,00%	0,67%
Ostatní provozní výnosy	2,20%	0,83%	1,22%	0,89%	0,45%
Náklady celkem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Spotřeba materiálu a energie	9,41%	7,98%	6,37%	6,15%	3,46%
Služby	51,76%	60,00%	59,66%	74,23%	79,65%
Osobní náklady	17,84%	17,66%	19,00%	11,34%	9,57%
Daně a poplatky	0,26%	0,23%	0,39%	0,62%	0,17%
Odpisy dlouhodobého majetku	11,05%	8,75%	9,44%	4,81%	4,43%
Ztráta z prodeje dl. majetku a materiálu	0,00%	0,00%	0,00%	0,13%	0,00%
Změna stavu rezerv a OP	0,00%	0,00%	0,00%	-0,64%	0,00%
Ostatní provozní náklady	1,11%	0,91%	0,96%	0,44%	0,39%
Finanční výsledek hospodaření	5,75%	1,89%	1,42%	0,71%	0,60%
Daň z příjmů za běžnou činnost	2,84%	2,59%	2,75%	2,21%	1,73%

Tabulka č. 36 - Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti Opavanet (2012-2016)

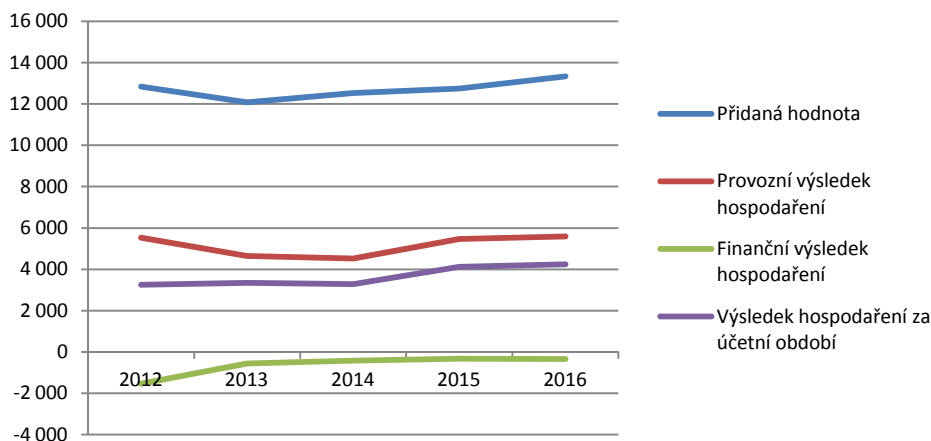
	2013/2012	2014/2013	2015/2014	2016/2015
Obchodní marže	x	x	x	x
Výkony	9,7%	0,2%	56,1%	23,2%
Výkonová spotřeba	22,1%	-2,0%	91,0%	29,5%

	2013/2012	2014/2013	2015/2014	2016/2015
Přidaná hodnota	-6,0%	3,7%	1,8%	4,6%
Osobní náklady	8,8%	8,6%	-6,3%	5,8%
Daně a poplatky	-2,9%	72,7%	150,0%	-64,6%
Odpisy dlouhodobého majetku	-13,0%	8,9%	-20,1%	15,4%
Zisk z prodeje dl. majetku a materiálu	360,3%	8,1%	-115,5%	-796,7%
Změna stavu rezerv a OP	x	x	x	-100,0%
Ostatní provozní výnosy	-58,6%	47,6%	12,5%	-37,8%
Ostatní provozní náklady	-9,8%	6,8%	-28,2%	9,8%
Provozní výsledek hospodaření	-15,9%	-2,8%	21,1%	2,1%
Finanční výsledek hospodaření	-63,8%	-24,1%	-21,9%	5,2%
Daň z příjmů za běžnou činnost	0,3%	7,3%	26,4%	-2,0%
Výsledek hospodaření za účetní období	2,9%	-1,6%	25,3%	2,9%

Komentář – VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

Společnost Opavanet se zabývá pouze prodejem vlastních služeb, nikoliv prodejem zboží. Výkony společnosti Opavanet přitom byly do roku 2014 relativně stabilizované, v letech 2015 a 2016 však zaznamenaly relativně významný růst. Společnosti Opavanet s výkony rostly také náklady výkonové spotřeby, což se odráží do téměř neměnné výše přidané hodnoty (mírně rostoucí trend od roku 2013). Ostatní provozní náklady a výnosy se mění pouze drobně. Provozní výsledek hospodaření je ve všech letech sledovaného období kladný, a pohybuje se cca v rozmezí 4,5 mil. Kč – 5,5 mil. Kč. Finanční výsledek hospodaření je záporný, avšak v důsledku postupného splácení cizích úročených zdrojů se přibližuje nulové hodnotě. Výsledek hospodaření za účetní období se ve sledovaném období pohybuje od 3,2 mil. Kč do 4,3 mil. Kč, přičemž nejvyšších výsledků hospodaření bylo dosaženo v letech 2015 a 2016.

Graf č. 7 - Vývoj hlavních ukazatelů výkazu zisku a ztráty (2012-2016; tis. Kč)



Výnosy společnosti Opavanet byly v minulosti tvořeny převážně výnosy z vlastních výkonů (přes 97 % celkových výnosů). Nejvýznamnějšími náklady společnosti Opavanet jsou jednoznačně náklady výkonové spotřeby, a to především služby (od roku 2015 podíl na celkových nákladech přes 80 %) a dále osobní náklady (cca 10 % nákladů) a odpisy (cca 5 % nákladů).

Shrnutí a vyhodnocení analýzy finančního zdraví společnosti Opavanet

Z provedené stručné analýzy účetních výkazů společnosti Opavanet vyplývá snižující se zadluženost společnosti Opavanet, rostoucí výnosy a obdobný vývoj nákladů. Výsledek hospodaření ve sledovaném období mezi roky 2014 a 2015 drobně vzrostl, přičemž zisk společnosti Opavanet je ponecháván ve společnosti a je o něj navyšován vlastní kapitál společnosti.

Výsledkem analýzy účetních výkazů provedené Znalcem je zhodnocení finančního zdraví a stability společnosti Opavanet. Společnost je finančně zdravá, 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.

8.1.1.3 OCENĚNÍ PODÍLU NA SPOLEČNOSTI OPAVANET

Z rozvahy společnosti Opavanet k datu 31. 12. 2016 (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 pokračování její činnosti 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,
- předpoklad, že společnost Opavanet bude v budoucnosti dosahovat alespoň takových výnosů, jako dosahovala v minulosti.

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

8.1.1.3.1 ZÁKLADNÍ POSTUP OCENĚNÍ JMĚNÍ SPOLEČNOSTI OPAVANET PAUŠÁLNÍ METODOU KČV

Pro stanovení hodnoty jmění společnosti Opavanet (a následně podílu Společnosti na společnosti Opavanet) jsou použity účetní údaje z posledních pěti dostupných let před datem ocenění, tedy z let 2012-2016 (účetní výkazy společnosti Opavanet za rok 2017 nebyly k datu zpracování tohoto posudku k dispozici). Dosažené zisky vykázané v účetních závěrkách jsou očištěny o mimořádné vlivy, dále jsou upraveny o míru inflace za dané období (z důvodu dosažení shodné cenové úrovně). Jednotlivým letům jsou přiřazeny váhy a to podle jejich vzdálenosti od data ocenění. Trvale odnímatelný čistý výnos je stanoven jako vážený průměr hodnot let 2012-2016.

Trvale odnímatelný čistý výnos je následně kapitalizován kapitalizační mírou zohledňující rizikovost oboru podnikání společnosti Opavanet dle vzorce:

$$\text{Provozní hodnota společnosti Opavanet} = \frac{TOČV}{i_k}$$

Daný postup ocenění jmění společnosti Opavanet paušální metodou KČV je aplikován v následujících kapitolách.

8.1.1.3.2 TRVALE ODNÍMATELNÝ ČISTÝ VÝNOS

Jádrem ocenění je odhad trvale odnímatelného čistého výnosu k rozdělení, tj. výsledku hospodaření, který je možno rozdělit, aniž by byla narušena majetková podstata (substance) podniku. Základem pro vyčíslení trvale odnímatelného čistého výnosu jsou historické výsledky hospodaření společnosti Opavanet, které jsou upraveny na dlouhodobě udržitelnou úroveň. Obecně jsou při použití paušální metody KČV doporučovány následující úpravy minulých výsledků hospodaření:

- vyčlenění nákladů a výnosů, které plynou z neprovozního majetku,
- zaúčtování nákladů a výnosů do období, ke kterému se věcně a časově vztahují,
- úpravy vedoucí ke stanovení trvale udržitelné úrovně výsledků hospodaření:
 - rozložení nepravidelných výnosů a nákladů na příslušná období,
 - vyčlenění nákladů a výnosů jednorázové povahy,
 - rozložení nákladů účtovaných v minulosti, jejichž výsledky lze očekávat až v budoucnosti, na celé období
 - zohlednění nákladů opominutých z úsporných nebo jiných důvodů,
- úpravy vyplývající ze změny uplatňování účetních pravidel,
- vyčlenění z minulých výkazů vlivu plynoucího z konkrétních osob a další specifické faktory,
- přepočítání daní dle provedených změn,
- přepočítání časové řady minulých výsledků hospodaření na cenovou úroveň roku, ke kterému se vztahuje ocenění,

- nahrazení odpisů počítaných z historických pořizovacích cen odpisy z aktuálních cen reprodukčních (odpisy zakalkulované v hodnotě trvalého čistého výnosu, na kterém je ocenění postaveno, by měly postačovat na veškeré budoucí investice),
- promítnutí do trvalého čistého výnosu faktorů, o kterých se k datu ocenění ví, že budou v budoucnosti působit jinak než v minulosti (např. změna daňové sazby).

Z výše uvedených úprav mohl Znalec na základě pouze veřejně dostupných dat provést následující úpravy historických výsledků hospodaření společnosti Opavanet:

- vyčlenění tržeb a nákladů souvisejících s prodejem dlouhodobého majetku,
- vyčlenění položky změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období,
- zdanění upravených výsledků hospodaření,
- přepočtení upravených výsledků hospodaření po zdanění na cenovou úroveň k datu ocenění (tj. ke konci roku 2017).

Takto upraveným historickým výsledkům hospodaření Znalec dále přiřadil váhy dle jejich vzdálenosti od data ocenění, když roky bližší současnosti mají větší váhu. Na základě váženého průměru historických upravených výsledků hospodaření pak byl stanoven trvale odnímatelný čistý výnos společnosti Opavanet.

Tabulka č. 37 – Stanovení trvale odnímatelného čistého výnosu (2012-2016)

Výpočet trvale odnímatelného čistého výnosu (tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Výsledek hospodaření před zdaněním	4 000	4 097	4 100	5 145	5 244	-
Úpravy výsledku hospodaření před zdaněním	-78	-359	-388	-237	-418	-
- Tržby z prodeje DM a materiálu	854	1 149	1 045	1 130	1 243	-
- Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	776	790	657	1 190	825	-
- Změna stavu rezerv a OP v prov. oblasti a KNPO	0	0	0	-297	0	-
Upravený výsledek hospodaření před zdaněním	3 922	3 738	3 712	4 908	4 826	-
Sazba daně z příjmu	19%	19%	19%	19%	19%	-
Upravený výsledek hospodaření po zdanění	3 177	3 028	3 007	3 975	3 909	-
Míra inflace	3,3%	1,4%	0,4%	0,3%	0,7%	2,50%
Upravený VH přepočtený na cenovou úroveň roku 2017	3 348	3 147	3 113	4 103	4 007	-
Váhy jednotlivých let	1	2	3	4	5	-
Upravený výsledek hospodaření vynásobený vahami	3 348	6 294	9 338	16 414	20 034	-
Trvale odnímatelný čistý výnos	3 695					

Trvale odnímatelný čistý výnos společnosti Opavanet byl stanoven ve výši **3.695 tis. Kč**.

8.1.1.3.3 KALKULOVANÁ ÚROKOVÁ MÍRA

Výpočet kalkulované úrokové míry pro ocenění jmění společnosti Opavanet paušální metodou KČV byl aplikován způsobem, který je blíže popsán v kapitole 8.2.2 Stanovení výše diskontní míry, a to i za využití shodných vstupů. Rozdílně Znalec v případě stanovení kalkulované úrokové míry pro ocenění jmění společnosti Opavanet paušální metodou KČV postupoval u následujících položek:

- bezriziková úroková míra – stanovena na úrovni výnosu desetiletého státního dluhopisu pro USA, a to jako průměr za posledních 6 měsíců před datem ocenění,
- koeficient beta – v případě ocenění jmění společnosti Opavanet přepočten na skutečné zadlužení společnosti Opavanet k poslednímu známému období, tj. k 31. 12. 2016,
- riziková premie země – přímo upravena o rozdíl v míře inflace v ČR a v USA v roce 2017.

Při ocenění paušální metodou KČV je dále třeba úrokovou míru očistit o očekávanou míru inflace v ČR, neboť tato metoda pracuje se stálými cenami, zatímco běžně zveřejňované výnosnosti státních dluhopisů jsou uváděny v nominální výši, tedy včetně inflace.

Kalkulovaná úroková míra pro paušální metodu kapitalizovaných čistých výnosů byla stanovena k datu ocenění, tj. ke dni 31. 12. 2017, ve výši **11,18 %**. Výpočet je uveden v následující tabulce.

Tabulka č. 38 – Výpočet kalkulované úrokové míry pro ocenění společnosti Opavanet paušální metodou KČV

Výpočet kalkulované úrokové míry	
Bezriziková úroková sazba	2,27%
Riziková prémie trhu	4,77%
Beta koeficient zadlužený	0,74
Riziková prémie země	0,81%
- Míra inflace USA	1,80%
- Míra inflace ČR	2,50%
Riziková přírážka za sníženou likviditu podílů	2,00%
Riziková přírážka za malou společnost	3,89%
Náklady VK	13,18%
Předpokádaná míra inflace ČR	2,00%
Kalkulovaná úroková míra	11,18%

8.1.1.3.4 TRŽNÍ HODNOTA JMĚNÍ SPOLEČNOSTI OPAVANET

Hodnotu jmění společnosti Opavanet Znalec stanovil pomocí příjmového přístupu, resp. paušální varianty metody kapitalizovaných čistých výnosů. Jedná se o ocenění současného potenciálu podniku, které nezachycuje budoucí růstové příležitosti. Majetkový přístup ocenění Znalec po analýze vývoje hospodaření společnost Opavanet v letech 2012 – 2016 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 jmění společnosti Opavanet je uveden v následující tabulce:

Tabulka č. 39 - Výpočet hodnoty jmění společnosti Opavanet

Výpočet výnosové hodnoty společnosti OpavaNet a.s. (tis. Kč)	
Trvale odnímatelný čistý výnos	3 695
Kalkulovaná úroková míra	11,18%
Hodnota vlastního kapitálu společnosti OpavaNet a.s.	33 046
-> srážka za neaktuálnost podkladů	10,00%
Výsledná hodnota vlastního kapitálu OpavaNet a.s.	29 742

Hodnota jmění společnosti Opavanet byla Znalcem stanovena ve výši 33 046 tis. Kč. Na tuto vypočtenou hodnotu jmění se však Znalec dále rozhodl aplikovat srážku za neaktuálnost podkladů, jelikož Znalec nedisponoval účetními výkazy společnosti Opavanet k datu ocenění, tj. k 31. 12. 2017 (nejaktuálnějšími podklady Znalce byly účetní výkazy společnosti k 31. 12. 2016). Tuto srážku Znalec odhadl ve výši 10 %. Srážka ve výši 10 % zohledňuje veškerá rizika plynoucí z nedostatku aktuálních údajů o hospodaření společnosti Opavanet k datu ocenění, když během roku 2017 mohlo dojít ke změně v hospodaření společnosti Opavanet, o níž Znalec nemá informace. 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 31. 12. 2017 činí **29.742 tis. Kč**.

8.1.1.3.5 TRŽNÍ HODNOTA 49% AKCIOVÉHO PODÍLU NA SPOLEČNOSTI OPAVANET

Dlouhodobým finančním majetkem ve vlastnictví Společnosti je akciový podíl ve výši 49 % na společnosti Opavanet. Tento podíl je minoritní a 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. 40 - 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 Společnosti na společnosti Opavanet aplikoval srážku za minoritu ve výši 10 % a výpočet hodnoty podílu Společnosti provedl následovně:

Tabulka č. 41 - Výpočet hodnoty 49% akciového podílu Společnosti na společnosti Opavanet (tis. Kč)

Výpočet 49% podílu Společnosti na společnosti OpavaNet a.s. (tis. Kč)	
Výsledná hodnota vlastního kapitálu Opavanet a.s.	29 742
Akciový podíl společnosti SMART Comp. a.s.	49%
Hodnota akciového podílu spol. SMART Comp. a.s.	14 573
Srážka za minoritu	10%
Výsledná hodnota akciového podílu spol. SMART Comp. a.s.	13 116

Výsledná hodnota 49% podílu Společnosti na společnosti OpavaNet a.s. k datu 31. 12. 2017 činí **13.116 tis. Kč**.

8.1.2 KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY ZA SPOLEČNÍKY

Společnost poskytla svému společníkovi/svým společníkům v průběhu roku 2017 půjčku/půjčky v celkové výši 9 500 tis. Kč. Znalec nemá podrobné informace o této půjčce společníkovi/půjčkách společníkům Společnosti.

Vzhledem k osobě dlužníka a krátkodobosti dané pohledávky Znalec oceňuje tuto pohledávku na úrovni její nominální hodnoty **9.500 tis. Kč** a předpokládá tak její plné a včasné uhrazení.

8.1.3 KRÁTKODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK NAD POŽADOVANOU OKAMŽITOU LIKVIDITOU

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 ke dni ocenění vykazuje celkovou hodnotu krátkodobého finančního majetku (hotovost a prostředky na bankovních účtech) ve výši 83 499 tis. Kč. Objem krátkodobých závazků Společnosti činil k datu ocenění 38 196 tis. Kč. Okamžitá likvidita počítaná z krátkodobých závazků k datu ocenění činila 218,6 %. Ve vztahu ke struktuře majetku a zdrojů financování Společnosti Znalec minimální okamžitou likviditu stanovil 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 datu ocenění na úrovni 7 639 tis. Kč. Zbývající krátkodobé finanční prostředky ve výši **75 860 tis. Kč** pak lze označit jako provozně nepotřebné.

8.1.4 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. 42 - Souhrn samostatného ocenění provozně nepotřebného majetku (tis. Kč)

POLOŽKA	TRŽNÍ OCENĚNÍ (TIS. KČ)
DFM - 49% podíl na společnosti OpavaNet a.s.	13 116
Krátkodobé pohledávky za společníky	9 500
Krátkodobý finanční majetek nad požadovanou úroveň okamžité likvidity	75 860
Hodnota neprovozního majetku	98 476

8.2 OCENĚNÍ PROVOZNÍ ČÁSTI PODNIKU SPOLEČNOSTI METODOU DCF EQUITY (FCFE)

Ocenění Společnosti metodou DCF Equity (FCFE) je uvedeno v příloze č. 7.

8.2.1 POSTUP OCENĚNÍ

Dvoufázové ocenění

Pro stanovení hodnoty podniku bylo použito dvoufázové ocenění:

- První fáze vychází z finančního plánu podniku a zabývá se prognózou peněžních toků z provozování činnosti Společnosti v jednotlivých letech hodnoceného období. Období první fáze pro ocenění Společnosti bylo stanoveno od 1. 1. 2018 do 31. 12. 2023.
- Druhá fáze (pokračující hodnota) vychází z ustáleného peněžního toku a tempa růstu tohoto toku do nekonečna. Pro ocenění druhé fáze byla použita standardní „pokračující hodnota“ stanovená na bázi rostoucí perpetuity vypočítané na základě Gordonova modelu.

Samostatné ocenění provozně nepotřebného majetku (neprovozní, zbytná aktiva)

Neprovozní aktiva jsou aktiva, která Společnost vlastní, ale nejsou nutná pro hlavní činnost podniku. Vyčleněná neprovozní aktiva byla oceněna samostatně v kapitole 8.1 *Ocenění neprovozních aktiv*.

8.2.2 STANOVENÍ VÝŠE DISKONTNÍ MÍRY

Diskontní míra je v případě ocenění Společnosti metodou DCF Equity (FCFE) rovna nákladům na vlastní kapitál, které jsou Znalcem stanoveny za použití metody CAPM s využitím následujících parametrů:

- Bezriziková sazba pro první fázi byla určena odděleně pro jednotlivé roky 1. fáze ocenění na základě 1-6letých swapových úrokových měr kapitálového trhu USA, které byly pro potřeby metody diskontování přepočteny na termínové úrokové míry.⁴

Pro druhou fázi byla bezriziková sazba stanovena na úrovni výnosnosti 30-letých státních dluhopisů USA, a to jako průměr šesti po sobě jdoucích měsíců před datem ocenění.

- Riziková prémie trhu byla Znalcem převzata z databázi profesora Damodarana.⁵ Riziková prémie trhu je vypočítána jako rozdíl mezi dlouhodobou výnosností tržního portfolia (kapitálového trhu)

⁴ <https://www.theice.com>

a dlouhodobou výnosností státních dluhopisů. Pro nedostatek údajů z kapitálového trhu v České republice jsou pro rizikovou prémii trhu použita data z kapitálového trhu USA.

- Koeficient beta při nulovém zadlužení společnosti byl rovněž získán z výše uvedeného zdroje profesora Damodarana, z databáze amerických společností v oboru telekomunikační služby (Telecom. Services). 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 nevyužívá cizí úročný kapitál, není třeba nezadlužený beta koeficient přepočítat dle skutečného zadlužení Společnosti v jednotlivých letech.
- Riziková prémie země je také převzata z databázi profesora Damodarana. Tato prémie se používá v důsledku toho, že byla pro výpočet rizikové prémii trhu použita data z kapitálového trhu USA. Z toho důvodu je nutné upravit tuto rizikovou prémii 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 (ve vztahu k výše kvantifikovaným datům převzatým z kapitálových trhů, kde jsou obecně obchodovány společnosti s vysokou tržní kapitalizací),

Náklady vlastního kapitálu stanovené výše uvedeným způsobem odpovídají společnosti generující peněžní toky v amerických dolarech. Společnost, která je předmětem ocenění, však realizuje peněžní toky v české měně (CZK), a proto je nutné náklady na vlastní kapitál upravit dle následujícího vztahu (tzv. currency translation):

$$r_{local} = \left((1 + r_{USA}) * \frac{1 + inflace_{CZ}}{1 + inflace_{USA}} \right) - 1$$

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 nevyužívá cizí úročný kapitál, není nutné výsledné náklady vlastního kapitálu stanovené modelem CAPM přepočíst dle skutečného zadlužení Společnosti v jednotlivých letech.

Tabulka č. 43 - Stanovení nákladů vlastního kapitálu v jednotlivých letech (2018-2023, 2. fáze)

POLOŽKA (%)	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2. FÁZE
Náklady vlastního kapitálu	11,90%	11,67%	11,41%	11,98%	12,21%	12,33%	12,95%

8.2.3 STANOVENÍ VOLNÝCH PENĚŽNÍCH TOKŮ FCFE

FCFE (volný peněžní tok pro vlastníky; free cash flow to the equity) je získán úpravou korigovaného provozního výsledku hospodaření (KPVH). KPVH je odvozen z provozního výsledku hospodaření, od kterého jsou odečteny ty provozní výnosy (a přičteny ty provozní náklady), které nejsou nutné pro provoz podniku (u Společnosti tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu a změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období). Naopak do KPVH jsou zahrnuty finanční výnosy a náklady, které jsou potřebné k zajištění provozu podniku a nesouvisejí s financováním (u Společnosti výnosové úroky, ostatní finanční výnosy a náklady).

Takto získaný KPVH je zdaněn, dále je očištěn o položky výsledovky, které ve skutečnosti nepředstavují změnu cash-flow, je upraven o položky, které mají vliv na cash flow, ale nebyly zachyceny ve výsledovce, a o položky související s financováním (splátky / čerpání jistiny, splátky úroků očištěné o pozitivní daňový efekt). Výsledkem je volný peněžní tok pro vlastníky.

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

Všechny výše uvedené úpravy od provozního zisku až po volný peněžní tok pro vlastníky jsou uvedeny v následující tabulce:

Tabulka č. 44 - Způsob stanovení KPVH a FCFE

STANOVENÍ FCFE	
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 výnosy
-	Provozně nutné finanční náklady
=	Korigovaný provozní HV před zdaněním (KPVH)
-	Zdanění korigovaného zisku
=	Korigovaný provozní HV po zdanění
+	Úpravy o nepeňěžní operace (odpisy provozního majetku, změny stavů rezerv a opravných položek, apod.)
=	Peněžní tok z provozní činnosti před investicemi
-	Investice do provozně nutného pracovního kapitálu (NWCAPEX)
-	Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku (CAPEX)
-/+	Splátky / čerpání cizích zdrojů (jistiny)
-	Splátky cizích zdrojů (úroky snížené o pozitivní daňový efekt)
=	FCFE (volný peněžní tok pro vlastníky)

Datum hodnocení

Jako datum ocenění (okamžik, ke kterému budou diskontovány peněžní toky) bylo stanoveno datum 1. 1. 2018.

V každém roce první fáze tj. v období od roku 2018 do roku 2023 jsou vypočtené peněžní toky pro vlastníky diskontovány diskontní mírou na úrovni nákladů na vlastní kapitál na současnou hodnotu k datu hodnocení.

Výpočet volného cash-flow pro vlastníky od roku 2018 do roku 2023 je uveden v následující:

Tabulka č. 45 - Stanovení FCFE (plán 2018-2023; tis. Kč)

	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F
Korigovaný provozní HV před zdaněním	59 340	57 986	55 061	55 074	55 695	55 877
Zdanění korigovaného zisku	11 275	11 017	10 462	10 464	10 582	10 617
Korigovaný provozní HV po zdanění	48 066	46 969	44 600	44 610	45 113	45 260
Úpravy o nepeňěžní operace – odpisy stálých aktiv	17 185	18 829	21 516	22 744	23 512	24 733
Investice do provozně nutných dlouhodobých aktiv	24 049	24 530	24 971	25 471	25 980	26 500
Investice do provozně nutného pracovního kapitálu	-2 136	242	139	385	402	411
Změna dlouhodobých neúročených závazků	924	527	365	718	736	755
FCFF (Volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele)	44 263	41 553	41 370	42 216	42 979	43 837
Nákladové úroky	0	0	0	0	0	0
Změna cizího úročeného kapitálu	0	0	0	0	0	0
FCFE (volný peněžní tok pro vlastníky)	44 263	41 553	41 370	42 216	42 979	43 837
<i>Náklady vlastního kapitálu</i>	<i>11,90%</i>	<i>11,67%</i>	<i>11,41%</i>	<i>11,98%</i>	<i>12,21%</i>	<i>12,33%</i>
<i>Diskontní faktor</i>	<i>0,8936</i>	<i>0,8003</i>	<i>0,7183</i>	<i>0,6415</i>	<i>0,5717</i>	<i>0,5089</i>
Diskontovaný FCFE	39 554	33 254	29 717	27 082	24 570	22 309

Druhá fáze

Peněžní tok pro vlastníky (FCFE) pro druhou fázi byl odvozen z KPVH v posledním roce 1. fáze (do konce 1. fáze dojde v rámci projektovaného finančního plánu k ustálení jednotlivých parametrů), zvýšeného o očekávané tempo růstu, zdaněného a upraveného o odpisy a investice. Tempo růstu FCFE pro výpočet perpetuity bylo stanoveno lehce nad úroveň dlouhodobě předpokládané inflace, tj. inflačního cíle ČNB (2 %), a to ve výši 2,5 %. Toto tempo růstu pro druhou fázi bylo zvoleno jednak z důvodu zachování očekávaného tempa růstu tržeb Společnosti ke konci 1. fáze, a jednak také z toho důvodu, že dle provedené strategické analýzy lze očekávat vyšší tempo růstu trhu i tržeb samotné Společnosti, než kolik bude činit růst cen v ekonomice ČR. Vzhledem k tomu, že ocenění Společnosti bylo provedeno pouze na základě veřejně dostupných zdrojů a nepříliš podrobných informací o Společnosti a jejím hospodaření,

nepredikuje Znalec z důvodu opatrnosti vyšší tempo růstu než mírně převyšující očekávanou míru inflace v ČR.

8.2.4 VÝSLEDEK OCENĚNÍ JMĚNÍ SPOLEČNOSTI METODOU DCF EQUITY (FCFE)

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

Část hodnoty Jmění – provozní část jmění Společnosti

Část hodnoty Jmění definovaná provozní částí Jmění Společnosti byla stanovena příjmovým přístupem na základě dvoufázového ocenění metodou volných peněžních toků pro vlastníky DCF Equity (FCFE).

Hodnota Jmění Společnosti

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

Tabulka č. 46 - Výsledek ocenění Jmění metodou DCF Equity (FCFE; tis. Kč)

POLOŽKA	OPERACE	HODNOTA
Hodnota 1. fáze	+	176 486
Hodnota 2. fáze	+	218 729
Část hodnoty Jmění – provozní část	=	395 215
Hodnota neprovozního majetku Společnosti	+	98 476
Hodnota Jmění Společnosti	=	493 691

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.

Ocenění bylo provedeno ke dni 31. prosince 2017.

9.2 REKAPITULACE POUŽITÉ METODIKY A VÝSLEDNÝCH HODNOT

S ohledem na účel ocenění Znalec ocenil Jmění Společnosti na úrovni tržní hodnoty.

Hodnotu Jmění Společnosti Znalec stanovil s pomocí metody DCF equity, 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.

Přehled ocenění Jmění Společnosti je uveden v následující tabulce:

Tabulka č. 47 - Rekapitulace ocenění Jmění jednotlivými metodami

POUŽITÝ PŘÍSTUP	POUŽITÁ METODA	VÝSLEDNÁ HODNOTA (TIS. KČ)
Příjmový	DCF FCFE	493 691

9.3 TRŽNÍ HODNOTA 56 KS AKCIÍ SPOLEČNOSTI (35,67% PODÍLU NA SPOLEČNOSTI)

Předmětem ocenění je 56 ks akcií Společnosti, 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. 48 - 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 uvedeného pro ocenění 56 ks Akcií Společnosti (35,67 % podílu na Společnosti) aplikoval diskont za minoritu ve výši 15 % a výpočet hodnoty podílu provedl následovně:

Tabulka č. 49 - Výpočet hodnoty 56 ks Akcií, tj. 35,67% podílu na Společnosti (tis. Kč)

POLOŽKA	HODNOTA (TIS. KČ)
Hodnota 100% podílu na Společnosti (Jmění)	493 691 tis. Kč
Výše akciového podílu	35,67 %
Alikvotní podíl na Jmění dle % podílu na ZK	176 099 tis. Kč
Diskont za minoritu	15,0 %
Hodnota 56 ks Akcií (35,67% podílu na Společnosti)	149 685 tis. Kč

9.4 VÝSLEDEK OCENĚNÍ

<p>VÝSLEDNÁ TRŽNÍ HODNOTA AKCIÍ PŘEDSTAVUJÍCÍCH 35,67% PODÍL NA ZÁKLADNÍM KAPITÁLU SPOLEČNOSTI SMART COMP. A.S. ČINÍ K DATU OCENĚNÍ 31. PROSINCE 2017</p>
<p>149 685 TIS. KČ SLOVY: JEDNO STO ČTYŘICET DEVĚT MILIONŮ ŠEST SET OSMDESÁT PĚT TISÍC KORUN ČESKÝCH</p>

9.4.1 KOMENTÁŘE

Komentář k hodnotě

Výsledná hodnota Akcií vychází z hodnoty Jmění Společnosti, které by obecný investor koupil Akcií získal, avšak nereflktuje 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.

Komentář 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. 50 - 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 REJSTŘÍKU SPOLEČNOSTI SMART COMP. A.S. A SPOLEČNOSTI OPAVANET A.S.
- Příloha č. 1.1:** VÝPIS Z OBCHODNÍHO REJSTŘÍKU SPOLEČNOSTI SMART COMP. A.S.
- Příloha č. 1.2:** VÝPIS Z OBCHODNÍHO REJSTŘÍKU SPOLEČNOSTI OPAVANET A.S.
- Příloha č. 2:** FOTOKOPIE ÚČETNÍCH VÝKAZŮ SPOLEČNOSTI ZA ROKY 2013-2017
- Příloha č. 2.1:** FOTOKOPIE ÚČETNÍCH VÝKAZŮ SPOLEČNOSTI K 31. 12. 2013 (RESP. ZA ROK 2013)
- Příloha č. 2.2:** FOTOKOPIE ÚČETNÍCH VÝKAZŮ SPOLEČNOSTI K 31. 12. 2014 (RESP. ZA ROK 2014)
- Příloha č. 2.3:** FOTOKOPIE ÚČETNÍCH VÝKAZŮ SPOLEČNOSTI K 31. 12. 2015 (RESP. ZA ROK 2015)
- Příloha č. 2.4:** FOTOKOPIE ÚČETNÍCH VÝKAZŮ SPOLEČNOSTI K 31. 12. 2016 (RESP. ZA ROK 2016)
- Příloha č. 2.5:** FOTOKOPIE ÚČETNÍCH VÝKAZŮ SPOLEČNOSTI K 31. 12. 2017 (RESP. ZA ROK 2017)
- Příloha č. 3:** FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI – VERTIKÁLNÍ A HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY A VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY
- Příloha č. 4:** FINANČNÍ PLÁN SPOLEČNOSTI PRO ROKY 2018-2023
- Příloha č. 5:** FOTOKOPIE ÚČETNÍCH VÝKAZŮ SPOLEČNOSTI OPAVANET A.S. ZA ROKY 2012-2016
- Příloha č. 5.1:** FOTOKOPIE ÚČETNÍCH VÝKAZŮ SPOLEČNOSTI OPAVANET K 31. 12. 2012 (RESP. ZA ROK 2012)
- Příloha č. 5.2:** FOTOKOPIE ÚČETNÍCH VÝKAZŮ SPOLEČNOSTI OPAVANET K 31. 12. 2013 (RESP. ZA ROK 2013)
- Příloha č. 5.3:** FOTOKOPIE ÚČETNÍCH VÝKAZŮ SPOLEČNOSTI OPAVANET K 31. 12. 2014 (RESP. ZA ROK 2014)
- Příloha č. 5.4:** FOTOKOPIE ÚČETNÍCH VÝKAZŮ SPOLEČNOSTI OPAVANET K 31. 12. 2015 (RESP. ZA ROK 2015)
- Příloha č. 5.5:** FOTOKOPIE ÚČETNÍCH VÝKAZŮ SPOLEČNOSTI OPAVANET K 31. 12. 2016 (RESP. ZA ROK 2016)
- Příloha č. 6:** FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI OPAVANET A.S. – VERTIKÁLNÍ A HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY A VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY
- Příloha č. 7:** OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI METODOU DCF EQUITY (FCFE)

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.

Výpis

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

Datum vzniku a 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: 10. června 2016 Den vzniku členství: 10. června 2016
člen představenstva:	PAVEL VÁVRA, dat. nar. 8. února 1975 Purkyňova 3030/35b, Královo Pole, 612 00 Brno Den vzniku členství: 10. června 2016
člen představenstva:	Ing. ALEŠ PADRTA, dat. nar. 24. června 1973 Koniklecová 443/2, Nový Lískovec, 634 00 Brno Den vzniku členství: 10. června 2016
Počet členů:	3
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 Svadilov 163/39, 664 44 Ořechov Den vzniku funkce: 10. června 2016 Den vzniku členství: 10. června 2016
člen dozorčí rady:	JIŘÍ KUČÍK, dat. nar. 29. července 1973 Zádveřice 59, 763 12 Zádveřice-Raková Den vzniku členství: 10. června 2016
člen dozorčí rady:	

MIROSLAV REK, dat. nar. 15. ledna 1980
Facírka 95, Klepačov, 679 03 Blansko
Den vzniku členství: 10. června 2016

Počet členů:	3
---------------------	---

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.

POČET STRAN: 2

Výpis

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

Datum vzniku a zápisu:	24. července 2000
Spisová značka:	B 2354 vedená u Krajského soudu v Ostravě
Obchodní firma:	OpavaNet a.s.
Sídlo:	Příčná 2828/10, Předměstí, 746 01 Opava
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
Karlovo náměstí 191, 793 36 Malá Morávka
Den vzniku funkce: 24. července 2005
Den vzniku členství: 24. července 2005

člen představenstva:

JOSEF KOPÁČEK, dat. nar. 6. května 1974
Hlavní 36/86, Kylešovice, 747 06 Opava
Den vzniku členství: 26. května 2006

místopředseda

představenstva:

Ing. MARTIN RYŠAVÝ, dat. nar. 1. srpna 1968
Svadilov 163/39, 664 44 Ořechov
Den vzniku funkce: 29. června 2015
Den vzniku členství: 29. června 2015

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
Česká 1103/2, Kylešovice, 747 06 Opava
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

FOTOKOPIE ÚČETNÍCH VÝKAZŮ SPOLEČNOSTI ZA ROKY 2013 - 2017

POČET STRAN: 29

PŘÍLOHA Č. 2.1

**FOTOKOPIE ÚČETNÍCH VÝKAZŮ SPOLEČNOSTI K 31. 12. 2013 (RESP.
ZA ROK 2013)**

POČET STRAN: 3

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. 2.2

**FOTOKOPIE ÚČETNÍCH VÝKAZŮ SPOLEČNOSTI K 31. 12. 2014 (RESP.
ZA ROK 2014)**

POČET STRAN: 4

účetní závěrka

rozvaha



	Aktiva	Běžné účetní období			Min. účetní období
		Brutto	Korekce	Netto	Netto
	Aktiva celkem	300 635	-89 689	210 946	192 031
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	220 813	-84 360	136 453	123 474
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	20 062	-17 917	2 145	1 474
1.	Zřizovací výdaje	0	0	0	0
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0
3.	Software	19 502	-17 449	2 053	1 377
4.	Ocenitelná práva	100	-63	37	42
5.	Goodwill	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	405	-405	0	0
7.	Nedokončený dlouhodobý nehm. majetek	55	0	55	55
8.	Poskytnuté zálohy na DNM	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	184 354	-66 443	117 911	107 217
1.	Pozemky	0	0	0	0
2.	Stavby	133 057	-36 426	96 631	91 308
3.	Samostatné hmotné movité věci a soubory hmotných movitých věcí	50 988	-30 017	20 971	14 486
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0
5.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	309	0	309	1 423
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hm. maj.	0	0	0	0
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	16 397	0	16 397	14 783
1.	Podíly – ovládaná osoba	0	0	0	0
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	16 397	0	16 397	14 769
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	14
4.	Zápůjčky a úvěry – ovládaná nebo ovládající osoba, podstatný vliv	0	0	0	0
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0

v celých tisících Kč

	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

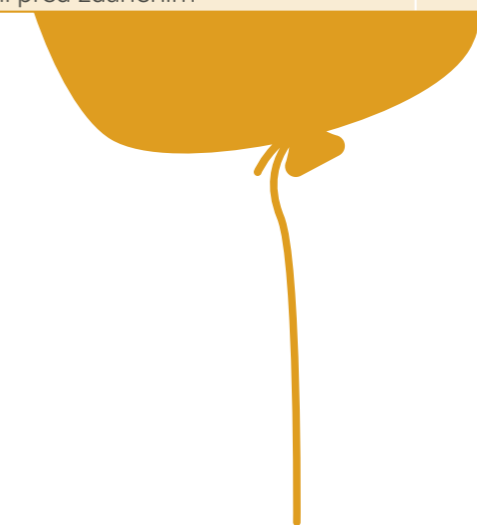
v celých tisících Kč

		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. 2.3

**FOTOKOPIE ÚČETNÍCH VÝKAZŮ SPOLEČNOSTI K 31. 12. 2015 (RESP.
ZA ROK 2015)**

POČET STRAN: 4

Účetní závěrka rozvaha

k 31. prosinci 2015



Aktiva	Běžné účetní období			Min. účetní období
	Brutto	Korekce	Netto	Netto
Aktiva celkem	342 926	-105 222	237 704	210 946
A. Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0
B. Dlouhodobý majetek	243 344	-99 683	143 661	136 453
B. I. Dlouhodobý nehmotný majetek	21 617	-19 210	2 407	2 145
1. Zřizovací výdaje	0	0	0	0
2. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0
3. Software	21 018	-18 737	2 281	2 053
4. Ocenitelná práva	100	-68	32	37
5. Goodwill	0	0	0	0
6. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	405	-405	0	0
7. Nedokončený dlouhodobý nehm. majetek	94	0	94	55
8. Poskytnuté zálohy na DNM	0	0	0	0
B. II. Dlouhodobý hmotný majetek	203 403	-80 473	122 930	117 911
1. Pozemky	0	0	0	0
2. Stavby	142 445	-43 118	99 327	96 631
3. Samostatné hmotné movité věci a soubory hmotných movitých věcí	60 568	-37 355	23 213	20 971
4. Pěstičské celky trvalých porostů	0	0	0	0
5. Dospělá zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0
6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0
7. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	390	0	390	309
8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hm. maj.	0	0	0	0
9. Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0
B. III. Dlouhodobý finanční majetek	18 324	0	18 324	16 397
1. Podíly – ovládaná osoba	0	0	0	0
2. Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	18 324	0	18 324	16 397
3. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0
4. Zápůjčky a úvěry – ovládaná nebo ovládající osoba, podstatný vliv	0	0	0	0
5. Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
6. Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
7. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0

v celých tisících Kč

	Aktiva	Běžné účetní období			Min. účetní období
		Brutto	Korekce	Netto	Netto
C.	Oběžná aktiva	95 584	-5 539	90 045	72 281
C. I.	Zásoby	5 731	0	5 731	7 422
1.	Materiál	5 616	0	5 616	6 795
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	115	0	115	627
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	83	0	83	0
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	83	0	83	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				
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	48 592	-5 539	43 053	52 402
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	41 809	-5 400	36 409	43 906
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	625	0	625	445
8.	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0
9.	Jiné pohledávky	6 158	-139	6 019	8 051
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	41 178	0	41 178	12 457
1.	Peníze	585	0	585	665
2.	Účty v bankách	40 593	0	40 593	11 792
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	3 998		3 998	2 212
1.	Náklady příštích období	3 985	0	3 985	2 204
2.	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0
3.	Příjmy příštích období	13	0	13	8

v celých tisících Kč

	Pasiva	Běžné účetní období	Min. účetní období
		Pasiva celkem	
	Pasiva celkem	237 704	210 946
A.	Vlastní kapitál	151 528	101 311
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	-1 275	-3 203
1.	Ážio	0	0
2.	Ostatní kapitálové fondy	0	0
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-1 275	-3 203
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	3 140
1.	Rezervní fond	3 140	3 140
2.	Statutární a ostatní fondy	0	0
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	85 674	51 199
1.	Nerozdělený zisk minulých let	85 674	51 199
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	0	0
3.	Jiný výsledek hospodaření minulých let	0	0
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	48 289	34 475
	Rozhodnuto o zálohách na výplatu podílu na zisku (-)	0	
B.	Cizí zdroje	81 737	104 678
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	28 874	31 007
1.	Závazky z obchodních vztahů	299	1 122
2.	Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0
3.	Závazky – podstatný vliv	0	0
4.	Závazky ke společníkům	0	0
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	26 834	27 943
6.	Vydané dluhopisy	0	0
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0
8.	Dohadné účty pasivní	0	0
9.	Jiné závazky	482	1 161
10.	Odložený daňový závazek	1 259	781
B. III.	Krátkodobé závazky	36 863	41 671
1.	Závazky z obchodních vztahů	20 103	26 811
2.	Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0
3.	Závazky – podstatný vliv	0	0
4.	Závazky ke společníkům	0	0
5.	Závazky k zaměstnancům	1 817	1 605
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1 004	851
7.	Stát – daňové závazky a dotace	7 809	7 350
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	78	103
9.	Vydané dluhopisy	0	0
10.	Dohadné účty pasivní	5 031	3 976
11.	Jiné závazky	1 021	975
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	16 000	32 000
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	16 000	16 000
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	0	16 000
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	0	0
C. I.	Časové rozlišení	4 439	4 957
1.	Výdaje příštích období	143	189
2.	Výnosy příštích období	4 296	4 768

v celých tisících Kč

Účetní závěrka

výkaz zisku a ztráty

k 31. prosinci 2015

		Skutečnost v účetním období	
		Sledovaném	Minulém
I.	Tržby za prodej zboží	1 993	519
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	1 619	470
+	Obchodní marže	374	49
II.	Výkony	219 934	205 775
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	219 287	205 213
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	0	0
3.	Aktivace	647	562
B.	Výkonová spotřeba	111 686	119 068
1.	Spotřeba materiálu a energie	23 271	26 296
2.	Služby	88 415	92 772
+	Přidaná hodnota	108 622	86 756
C.	Osobní náklady	33 993	32 425
1.	Mzdové náklady	24 075	23 045
2.	Odměny členům orgánů obchodní korporace	1 194	1 194
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	8 132	7 576
4.	Sociální náklady	592	610

v celých tisících Kč

		Skutečnost v účetním období	
		Sledovaném	Minulém
D.	Daně a poplatky	263	410
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	16 050	13 022
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	5 151	2 924
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	3 383	1 245
2.	Tržby z prodeje materiálu	1 768	1 679
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	4 251	2 757
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	3 031	659
2.	Prodaný materiál	1 220	2 098
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	211	1 046
IV.	Ostatní provozní výnosy	4 375	6 678
H.	Ostatní provozní náklady	2 306	1 744
V.	Převod provozních výnosů	0	0
I.	Převod provozních nákladů	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření	61 074	44 954
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	246	247
N.	Nákladové úroky	817	1 647
XI.	Ostatní finanční výnosy	229	56

v celých tisících Kč

		Skutečnost v účetním období	
		Sledovaném	Minulém
O.	Ostatní finanční náklady	989	866
XII.	Převod finančních výnosů	0	0
P.	Převod finančních nákladů	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření	-1 331	-2 210
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	11 454	8 269
1.	– splatná	10 976	7 827
2.	– odložená	478	442
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	48 289	34 475
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 (+/-)	48 289	34 475
	Výsledek hospodaření před zdaněním	59 743	42 744

v celých tisících Kč

PŘÍLOHA Č. 2.4

**FOTOKOPIE ÚČETNÍCH VÝKAZŮ SPOLEČNOSTI K 31. 12. 2016 (RESP.
ZA ROK 2016)**

POČET STRAN: 7



ÚČETNÍ ZÁVĚRKA

rozvaha k 31. prosinci 2016.

V CELÝCH TISÍCÍCH KČ.

	Aktiva	Běžné účetní období			Min. účetní období
		Brutto	Korekce	Netto	Netto
	Aktiva celkem	384 781	-122 835	261 946	237 704
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	270 328	-117 366	152 962	143 661
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	22 916	-20 803	2 113	2 407
1.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0
2.	Ocenitelná práva	22 456	-20 398	2 058	2 313
2.1.	Software	22 356	-20 324	2 032	2 281
2.2.	Ostatní ocenitelná práva	100	-74	26	32
3.	Goodwill	0	0	0	0
4.	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	405	-405	0	0
5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	55	0	55	94
5.1.	Poskytnuté zálohy na DNM	0	0	0	0
5.2.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	55	0	55	94
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	227 312	-96 563	130 749	122 930
1.	Pozemky a stavby	160 797	-50 317	110 480	99 327
1.1.	Pozemky	0	0	0	0
1.2.	Stavby	160 797	-50 317	110 480	99 327
2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	64 639	-46 246	18 393	23 213
3.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0
4.	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0
4.1.	Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0
4.2.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0
4.3.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0

V CELÝCH TISÍCÍCH Kč.

	Aktiva	Běžné účetní období			Min. účetní období
		Brutto	Korekce	Netto	Netto
5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1 876	0	1 876	390
5.1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0
5.2.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1 876	0	1 876	390
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	20 100	0	20 100	18 324
1.	Podíly – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0
2.	Zápůjčky a úvěry – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0
3.	Podíly – podstatný vliv	20 100	0	20 100	18 324
4.	Zápůjčky a úvěry – podstatný vliv	0	0	0	0
5.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0
6.	Zápůjčky a úvěry – ostatní	0	0	0	0
7.	Ostatní dlouhotrvající finanční majetek	0	0	0	0
7.1.	Jiný dlouhotrvající finanční majetek	0	0	0	0
7.2.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva	111 741	-5 469	106 272	90 045
C. I.	Zásoby	7 303	0	7 303	5 731
1.	Materiál	5 563	0	5 563	5 616
2.	Nedokončená výroba a polotovary	0	0	0	0
3.	Výrobky a zboží	1 740	0	1 740	115
3.1.	Výrobky	0	0	0	0
3.2.	Zboží	1 740	0	1 740	115
4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0
5.	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0
C. II.	Pohledávky	48 779	-5 469	43 310	43 136
1.	Dlouhodobé pohledávky	4 850	0	4 850	83
1.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	4 850	0	4 850	83
1.2.	Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0
1.3.	Pohledávky – podstatný vliv	0	0	0	0
1.4.	Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0
1.5.	Ostatní pohledávky	0	0	0	0

	Aktiva	Běžné účetní období			Min. účetní období
		Brutto	Korekce	Netto	Netto
1.5.1.	Pohledávky za společníky	0	0	0	0
1.5.2.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0
1.5.3.	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0
1.5.4.	Jiné pohledávky	0	0	0	0
2.	Krátkodobé pohledávky	43 929	-5 469	38 460	43 053
2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	41 481	-5 330	36 151	36 409
2.2.	Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0
2.3.	Pohledávky – podstatný vliv	0	0	0	0
2.4.	Ostatní pohledávky	2 448	-139	2 309	6 644
2.4.1.	Pohledávky za společníky	0	0	0	0
2.4.2.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0
2.4.3.	Stát – daňové pohledávky	0	0	0	0
2.4.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	1 025	0	1 025	625
2.4.5.	Dohadné účty aktivní	568	0	568	0
2.4.6.	Jiné pohledávky	855	-139	716	6 019
C. III.	Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0
1.	Podíly – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0
2.	Ostatní krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0
C. IV.	Peněžní prostředky	55 659	0	55 659	41 178
1.	Peněžní prostředky v pokladně	859	0	859	585
2.	Peněžní prostředky na účtech	54 800	0	54 800	40 593
D.	Časové rozlišení	2 712	0	2 712	3 998
1.	Náklady příštích období	2 711	0	2 711	3 985
2.	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0
3.	Příjmy příštích období	1	0	1	13



V CELÝCH TISÍCÍCH KČ.

	Pasiva	Běžné účetní období	Min. účetní období
	Pasiva celkem	261 946	237 704
A.	Vlastní kapitál	195 982	151 528
A. I.	Základní kapitál	15 700	15 700
1.	Základní kapitál	15 700	15 700
2.	Vlastní podíly (-)	0	0
3.	Změny základního kapitálu	0	0
A. II.	Ážio a kapitálové fondy	500	-1 275
1.	Ážio	0	0
2.	Kapitálové fondy	500	-1 275
2.1.	Ostatní kapitálové fondy	0	0
2.2.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	500	-1 275
2.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchod. korporací (+/-)	0	0
2.4.	Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)	0	0
2.5.	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	0	0
A. III.	Fondy ze zisku	3 140	3 140
1.	Ostatní rezervní fondy	3 140	3 140
2.	Statutární a ostatní fondy	0	0
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	133 963	85 674
1.	Nerozdělený zisk minulých let	133 963	85 674
2.	Neuhrazená ztráta minulých let (-)	0	0
3.	Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)	0	0
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	42 679	48 289
A. VI.	Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku (-)	0	0
B. + C.	Cizí zdroje	60 718	81 737
B.	Rezervy	0	0
1.	Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0
2.	Rezerva na daň z příjmů	0	0
3.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0
4.	Ostatní rezervy	0	0
C.	Závazky	60 718	81 737
C. I.	Dlouhodobé závazky	27 832	28 874
1.	Vydané dluhopisy	0	0
1.1.	Vyměnitelné dluhopisy	0	0

V CELÝCH TISÍCÍCH KČ.

	Pasiva	Běžné účetní období	Min. účetní období
1.2.	Ostatní dluhopisy	0	0
2.	Závazky k úvěrovým institucím	0	0
3.	Dlouhodobé přijaté zálohy	26 281	26 834
4.	Závazky z obchodních vztahů	0	299
5.	Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0
6.	Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0
7.	Závazky – podstatný vliv	0	0
8.	Odložený daňový závazek	1 551	1 259
9.	Závazky – ostatní	0	482
9.1.	Závazky ke společníkům	0	0
9.2.	Dohadné účty pasivní	0	0
9.3.	Jiné závazky	0	482
C.II.	Krátkodobé závazky	32 886	52 863
1.	Vydané dluhopisy	0	0
1.1.	Vyměnitelné dluhopisy	0	0
1.2.	Ostatní dluhopisy	0	0
2.	Závazky k úvěrovým institucím	0	16 000
3.	Krátkodobé přijaté zálohy	75	78
4.	Závazky z obchodních vztahů	19 938	20 103
5.	Krátkodobé směnky k úhradě	0	0
6.	Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0
7.	Závazky – podstatný vliv	0	0
8.	Závazky ostatní	12 873	16 682
8.1.	Závazky ke společníkům	0	0
8.2.	Krátkodobé finanční výpomoci	0	0
8.3.	Závazky k zaměstnancům	2 035	1 817
8.4.	Závazky ze sociálního a zdravotního pojištění	1 147	1 004
8.5.	Stát – daňové závazky a dotace	3 940	7 809
8.6.	Dohadné účty pasivní	4 546	5 031
8.7.	Jiné závazky	1 205	1 021
D.	Časové rozlišení	5 246	4 439
1.	Výdaje příštích období	1 225	143
2.	Výnosy příštích období	4 021	4 296

 Výkaz zisku a ztráty k 31. prosinci 2016.

V CELÝCH TISÍCÍCH Kč.

		Skutečnost v účetním období	
		Sledovaném	Minulém
I.	Tržby za prodej výrobků a služeb	227 820	219 287
II.	Tržby za prodej zboží	3 277	1 993
A.	Výkonová spotřeba	124 947	113 305
1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	2 741	1 619
2.	Spotřeba materiálu a energie	31 122	23 271
3.	Služby	91 084	88 415
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	0	0
C.	Aktivace (-)	-478	-647
D.	Osobní náklady	38 492	33 993
1.	Mzdové náklady	28 583	25 269
2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	9 909	8 724
2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	9 384	8 132
2.2.	Sociální náklady	525	592
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	18 069	16 261
1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18 144	16 050
1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku – trvalé	18 144	16 050
1.2.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku – dočasné	0	0
2.	Úpravy hodnot zásob	0	0
3.	Úpravy hodnot pohledávek	-75	211
III.	Ostatní provozní výnosy	8 480	9 526
1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	1 505	3 383
2.	Tržby z prodaného materiálu	3 186	1 768
3.	Jiné provozní výnosy	3 789	4 375
F.	Ostatní provozní náklady	4 723	6 820
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	1 347	3 031
2.	Zůstatková cena prodaného materiálu	831	1 220

		Skutečnost v účetním období	
		Sledovaném	Minulém
3.	Daně a poplatky v provozní oblasti	242	263
4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	0	0
5.	Jiné provozní náklady	2 303	2 306
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	53 824	61 074
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku – podíly	0	0
1.	Výnosy z podílů – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0
2.	Ostatní výnosy z podílů	0	0
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly	0	0
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0
1.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0
2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	0	0
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	47	246
1.	Výnosové úroky a podobné výnosy – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0
2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	47	246
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	0	0
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	134	817
1.	Nákladové úroky a podobné náklady – ovládaná a ovládající osoba	0	0
2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	134	817
VII.	Ostatní finanční výnosy	249	229
K.	Ostatní finanční náklady	1 069	989
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	-907	-1 331
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	52 917	59 743
L.	Daň z příjmů	10 238	11 454
1.	Daň z příjmů splatná	9 946	10 976
2.	Daň z příjmů odložená (+/-)	292	478
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	42 679	48 289
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	42 679	48 289
*	Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.	239 873	231 281

PŘÍLOHA Č. 2.5

**FOTOKOPIE ÚČETNÍCH VÝKAZŮ SPOLEČNOSTI K 31. 12. 2017 (RESP.
ZA ROK 2017)**

POČET STRAN: 6

ROZVAHA

K datu 31.12.2017

(v celých tisících Kč)

Minimální závazný výčet informací podle vyhlášky 500/2002 Sb.

Název a sídlo účetní jednotky:
SMART Comp. a.s.

IČO:25517767

a	AKTIVA b	Běžné účetní období			Min.úč. období
		Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM	450 149	-126 512	323 637	261 946
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál				
B.	Dlouhodobý majetek	298 326	-121 238	177 088	152 962
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	12 195	-11 014	1 181	2 113
1.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje				
2.	Ocenitelná práva	11 642	-10 626	1 016	2 058
2.1.	Software	11 542	-10 547	995	2 032
2.2.	Ostatní ocenitelná práva	100	-79	21	26
3.	Goodwill				
4.	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	388	-388		
5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	165		165	55
5.1.	Poskytnuté zálohy na DNM				
5.2.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	165		165	55
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	260 859	-110 224	150 635	130 749
1.	Pozemky a stavby	180 975	-58 415	122 560	110 480
1.1.	Pozemky				
1.2.	Stavby	180 975	-58 415	122 560	110 480
2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	77 710	-51 809	25 901	18 393
3.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku				
4.	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek				
4.1.	Pěstitelské celky trvalých porostů				
4.2.	Dospělá zvířata a jejich skupiny				
4.3.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek				
5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	2 174		2 174	1 876
5.1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek				
5.2.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	2 174		2 174	1 876
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	25 272		25 272	20 100
1.	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba				
2.	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba				
3.	Podíly - podstatný vliv	25 272		25 272	20 100
4.	Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv				
5.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly				
6.	Zápůjčky a úvěry - ostatní				
7.	Ostatní dlouhotrvající finanční majetek				
7.1.	Jiný dlouhotrvající finanční majetek				
7.2.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek				

a	AKTIVA b	Běžné účetní období			Min.úč. období
		Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
C.	Oběžná aktiva	148 589	-5 274	143 315	106 272
C. I.	Zásoby	6 295		6 295	7 303
1.	Materiál	4 425		4 425	5 563
2.	Nedokončená výroba a polotovary				
3.	Výrobky a zboží	1 870		1 870	1 740
3.1.	Výrobky				
3.2.	Zboží	1 870		1 870	1 740
4.	Madá a ostatní zvířata a jejich skupiny				
5.	Poskytnuté zálohy na zásoby				
C. II.	Pohledávky	58 795	-5 274	53 521	43 310
1.	Dlouhodobé pohledávky				4 850
1.1.	Pohledávky z obchodních vztahů				4 850
1.2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba				
1.3.	Pohledávky - podstatný vliv				
1.4.	Odložená daňová pohledávka				
1.5.	Ostatní pohledávky				
1.5.1.	Pohledávky za společníky				
1.5.2.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy				
1.5.3.	Dohadné účty aktivní				
1.5.4.	Jiné pohledávky				
2.	Krátkodobé pohledávky	58 795	-5 274	53 521	38 460
2.2.	Pohledávky z obchodních vztahů	40 825	-5 149	35 676	36 151
2.2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba				
2.3.	Pohledávky - podstatný vliv				
2.4.	Ostatní pohledávky	17 970	-125	17 845	2 309
2.4.1.	Pohledávky za společníky	9 500		9 500	
2.4.2.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění				
2.4.3.	Stát - daňové pohledávky				
2.4.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	2 203		2 203	1 025
2.4.5.	Dohadné účty aktivní				568
2.4.6.	Jiné pohledávky	6 267	-125	6 142	716
C. III.	Krátkodobý finanční majetek				
1.	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba				
2.	Ostatní krátkodobý finanční majetek				
C. IV.	Peněžní prostředky	83 499		83 499	55 659
1.	Peněžní prostředky v pokladně	640		640	859
2.	Peněžní prostředky na účtech	82 859		82 859	54 800
D.	Časové rozlišení	3 234		3 234	2 712
1.	Náklady příštích období	3 104		3 104	2 711
2.	Komplexní náklady příštích období				
3.	Příjmy příštích období	130		130	1

označ. a.	PASIVA b	Běžné účetní období 5	Min.úč. období 6
	PASIVA CELKEM	323 637	261 946
A.	Vlastní kapitál	252 631	195 982
A. I.	Základní kapitál	15 700	15 700
1.	Základní kapitál	15 700	15 700
2.	Vlastní podíly (-)		
3.	Změny základního kapitálu		
A. II.	Ážio a kapitálové fondy	5 672	500
1.	Ážio		
2.	Kapitálové fondy	5 672	500
2.1.	Ostatní kapitálové fondy		
2.2.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	5 672	500
2.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchod. korporací (+/-)		
2.4.	Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)		
2.5.	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)		
A. III.	Fondy ze zisku	3 140	3 140
1.	Ostatní rezervní fondy	3 140	3 140
2.	Statutární a ostatní fondy		
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	176 642	133 963
1.	Nerozdělený zisk minulých let	176 642	133 963
2.	Neuhrazená ztráta minulých let (-)		
3.	Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)		
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	51 477	42 679
A. VI.	Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku (-)		
B. + C.	Cizí zdroje	66 952	60 718
B.	Rezervy		
1.	Rezerva na důchody a podobné závazky		
2.	Rezerva na daň z příjmů		
3.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů		
4.	Ostatní rezervy		
C.	Závazky	66 952	60 718
C.I.	Dlouhodobé závazky	28 756	27 832
1.	Vydané dluhopisy		
1.1.	Vyměnitelné dluhopisy		
1.2.	Ostatní dluhopisy		
2.	Závazky k úvěrovým institucím		
3.	Dlouhodobé přijaté zálohy	26 778	26 281
4.	Závazky z obchodních vztahů		
5.	Dlouhodobé směnky k úhradě		
6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba		
7.	Závazky - podstatný vliv		
8.	Odložený daňový závazek	1 978	1 551
9.	Závazky - ostatní		
9.1.	Závazky ke společníkům		
9.2.	Dohadné účty pasivní		
9.3.	Jiné závazky		

a.	PASIVA b	Běžné účetní období 5	Min.úč. období 6
C.II.	Krátkodobé závazky	38 196	32 886
1.	Vydané dluhopisy		
1.1.	Vyměnitelné dluhopisy		
1.2.	Ostatní dluhopisy		
2.	Závazky k úvěrovým institucím		
3.	Krátkodobé přijaté zálohy	18	75
4.	Závazky z obchodních vztahů	26 992	19 938
5.	Krátkodobé směnky k úhradě		
6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba		
7.	Závazky - podstatný vliv		
8.	Závazky ostatní	11 186	12 873
8.1.	Závazky ke společníkům		
8.2.	Krátkodobé finanční výpomoci		
8.3.	Závazky k zaměstnancům	2 257	2 035
8.4.	Závazky ze sociálního a zdravotního pojištění	1 261	1 147
8.5.	Stát - daňové závazky a dotace	2 893	3 940
8.6.	Dohadné účty pasivní	4 292	4 546
8.7.	Jiné závazky	483	1 205
D.	Časové rozlišení	4 054	5 246
1.	Výdaje příštích období	167	1 225
2.	Výnosy příštích období	3 887	4 021

Datum sestavení 11.květen 2018	Podpis statutárního orgánu nebo fyzické osoby, která je účetní jednotkou	Osoba odpovědná za účetní závěrku (jméno a podpis) tel.:
-----------------------------------	--	---

Výkaz zisku a ztráty

K datu 31.12.2017

(v celých tisících Kč)

Název a sídlo účetní jednotky:
Comp. a.s.

SMART

Minimální závazný výčet informací podle vyhlášky 500/2002 Sb.

IČO: 25517767

Označení a		Skutečnost v účetním období	
		sledovaném 1	minulém 2
I.	Tržby za prodej výrobků a služeb	234 818	227 820
II	Tržby za prodej zboží	3 437	3 277
A.	Výkonová spotřeba	117 477	124 947
1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	3 277	2 741
2.	Spotřeba materiálu a energie	19 889	31 122
3.	Služby	94 311	91 084
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)		
C.	Aktivace (-)	-492	-478
D.	Osobní náklady	42 740	38 492
1.	Mzdové náklady	31 632	28 583
2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11 108	9 909
2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	10 339	9 384
2.2.	Sociální náklady	769	525
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	18 181	18 069
1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18 376	18 144
1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	18 376	18 144
1.2.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné		
2.	Úpravy hodnot zásob		
3.	Úpravy hodnot pohledávek	-195	-75
III.	Ostatní provozní výnosy	7 604	8 480
1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	1 496	1 505
2.	Tržby z prodaného materiálu	1 704	3 186
3.	Jiné provozní výnosy	4 404	3 789
F.	Ostatní provozní náklady	3 450	4 723
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	269	1 347
2.	Zůstatková cena prodaného materiálu	412	831
3.	Daně a poplatky v provozní oblasti	500	242
4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období		
5.	Jiné provozní náklady	2 269	2 303
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	64 503	53 824

Označení a		Skutečnost v účetním období	
		sledovaném 1	minulém 2
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly		
1.	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba		
2.	Ostatní výnosy z podílů		
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly		
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku		
1.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládaná nebo ovládající osoba		
2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku		
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem		
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	241	47
1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba		
2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	241	47
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti		
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	8	134
1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná a ovládající osoba		
2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	8	134
VII.	Ostatní finanční výnosy	238	249
K.	Ostatní finanční náklady	1 102	1 069
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	-631	-907
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	63 872	52 917
L.	Daň z příjmů	12 395	10 238
1.	Daň z příjmů splatná	11 968	9 946
2.	Daň z příjmů odložená (+/-)	427	292
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	51 477	42 679
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)		
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	51 477	42 679
*	Čistý obrát za účetní období = I.+II.+III.+IV.+V.+VI.+VII.	246 338	239 873

Datum sestavení 11.květen 2018	Podpis statutárního orgánu nebo fyzické osoby, která je účetní jednotkou	Osoba odpovědná za účetní závěrku (jmeno a podpis)
		tel.:

PŘÍLOHA Č. 3

FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI – VERTIKÁLNÍ A HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY A VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY

Vertikální analýza rozvahy - strany aktiv	2013	2014	2015	2016	2017
Aktiva celkem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dlouhodobý majetek	64,3%	64,7%	60,4%	58,4%	54,7%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,8%	1,0%	1,0%	0,8%	0,4%
Software	0,7%	1,0%	1,0%	0,8%	0,3%
Ocenitelná práva	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
Dlouhodobý hmotný majetek	55,8%	55,9%	51,7%	49,9%	46,5%
Stavby	47,5%	45,8%	41,8%	42,2%	37,9%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	7,5%	9,9%	9,8%	7,0%	8,0%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0,7%	0,1%	0,2%	0,7%	0,7%
Dlouhodobý finanční majetek	7,7%	7,8%	7,7%	7,7%	7,8%
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	7,7%	7,8%	7,7%	7,7%	7,8%
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Oběžná aktiva	33,9%	34,3%	37,9%	40,6%	44,3%
Zásoby	2,7%	3,5%	2,4%	2,8%	1,9%
Materiál	2,7%	3,2%	2,4%	2,1%	1,4%
Zboží	0,0%	0,3%	0,0%	0,7%	0,6%
Dlouhodobé pohledávky	0,0%	0,0%	0,0%	1,9%	0,0%
Pohledávky z obchodních vztahů	0,0%	0,0%	0,0%	1,9%	0,0%
Krátkodobé pohledávky	19,1%	24,8%	18,1%	14,7%	16,5%
Pohledávky z obchodních vztahů	17,9%	20,8%	15,3%	13,8%	11,0%
Pohledávky za společnosti	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,9%
Stát - daňové pohledávky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	0,5%	0,2%	0,3%	0,4%	0,7%
Dohadné účty aktivní	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,0%
Jiné pohledávky	0,7%	3,8%	2,5%	0,3%	1,9%
Krátkodobý finanční majetek	12,1%	5,9%	17,3%	21,2%	25,8%
Peníze	0,2%	0,3%	0,2%	0,3%	0,2%
Účty v bankách	11,8%	5,6%	17,1%	20,9%	25,6%
Časové rozlišení	1,8%	1,0%	1,7%	1,0%	1,0%
Náklady příštích období	1,8%	1,0%	1,7%	1,0%	1,0%
Komplexní náklady příštích období	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Příjmy příštích období	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Vertikální analýza rozvahy - strany pasiv	2013	2014	2015	2016	2017
Pasiva celkem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Vlastní kapitál	34,0%	48,0%	63,7%	74,8%	78,1%
Základní kapitál	8,2%	7,4%	6,6%	6,0%	4,9%
Základní kapitál	8,2%	7,4%	6,6%	6,0%	4,9%
Kapitálové fondy	-2,5%	-1,5%	-0,5%	0,2%	1,8%
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-2,5%	-1,5%	-0,5%	0,2%	1,8%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	1,3%	1,5%	1,3%	1,2%	1,0%
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	1,3%	1,5%	1,3%	1,2%	1,0%
Výsledek hospodaření minulých let	12,6%	24,3%	36,0%	51,1%	54,6%
Nerozdělený zisk minulých let	15,3%	24,3%	36,0%	51,1%	54,6%
Neuhrazená ztráta minulých let	-2,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	14,4%	16,3%	20,3%	16,3%	15,9%
Cizí zdroje	63,4%	49,6%	34,4%	23,2%	20,7%
Rezervy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dlouhodobé závazky	16,4%	14,7%	12,1%	10,6%	8,9%
Závazky z obchodních vztahů	1,1%	0,5%	0,1%	0,0%	0,0%
Dlouhodobé přijaté zálohy	14,2%	13,2%	11,3%	10,0%	8,3%
Jiné závazky	0,9%	0,6%	0,2%	0,0%	0,0%
Odložený daňový závazek	0,2%	0,4%	0,5%	0,6%	0,6%
Krátkodobé závazky	18,3%	19,8%	15,5%	12,6%	11,8%
Závazky z obchodních vztahů	11,4%	12,7%	8,5%	7,6%	8,3%
Závazky k zaměstnancům	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,7%
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Stát - daňové závazky a dotace	2,8%	3,5%	3,3%	1,5%	0,9%
Krátkodobé přijaté zálohy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dohadné účty pasivní	2,3%	1,9%	2,1%	1,7%	1,3%
Jiné závazky	0,5%	0,5%	0,4%	0,5%	0,1%
Bankovní úvěry a výpomoci	28,6%	15,2%	6,7%	0,0%	0,0%
Bankovní úvěry dlouhodobé	20,3%	7,6%	6,7%	0,0%	0,0%
Krátkodobé bankovní úvěry	8,3%	7,6%	0,0%	0,0%	0,0%
Krátkodobé finanční výpomoci	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Časové rozlišení	2,6%	2,3%	1,9%	2,0%	1,3%
Výdaje příštích období	0,9%	0,1%	0,1%	0,5%	0,1%
Výnosy příštích období	1,7%	2,3%	1,8%	1,5%	1,2%

Horizontální analýza rozvahy - strany aktiv	2014/2013	2015/2014	2016/2015	2017/2016
Aktiva celkem	9,8%	12,7%	10,2%	23,6%
Pohledávky za upsaný základní kapitál	-	-	-	-
Dlouhodobý majetek	10,5%	5,3%	6,5%	15,8%
Dlouhodobý nehmotný majetek	45,5%	12,2%	-12,2%	-44,1%
Software	49,1%	11,1%	-10,9%	-51,0%
Ocenitelná práva	-11,9%	-13,5%	-18,8%	-19,2%
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0,0%	70,9%	-41,5%	200,0%
Dlouhodobý hmotný majetek	10,0%	4,3%	6,4%	15,2%
Stavby	5,8%	2,8%	11,2%	10,9%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	44,8%	10,7%	-20,8%	40,8%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	-78,3%	26,2%	381,0%	15,9%
Dlouhodobý finanční majetek	10,9%	11,8%	9,7%	25,7%
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	11,0%	11,8%	9,7%	25,7%
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	-100,0%	-	-	-
Oběžná aktiva	11,0%	24,6%	18,0%	34,9%
Zásoby	44,7%	-22,8%	27,4%	-13,8%
Materiál	32,5%	-17,4%	-0,9%	-20,5%
Zboží	-	-81,7%	1413,0%	7,5%
Dlouhodobé pohledávky	-	-	5743,4%	-100,0%
Pohledávky z obchodních vztahů	-	-	5743,4%	-100,0%
Krátkodobé pohledávky	42,5%	-17,8%	-10,7%	39,2%
Pohledávky z obchodních vztahů	27,5%	-17,1%	-0,7%	-1,3%
Pohledávky za společníky	-	-	-	-
Stát - daňové pohledávky	-	-	-	-
Krátkodobé poskytnuté zálohy	-54,6%	40,4%	64,0%	114,9%
Dohadné účty aktivní	-	-	-	-100,0%
Jiné pohledávky	499,5%	-25,2%	-88,1%	757,8%
Krátkodobý finanční majetek	-46,3%	230,6%	35,2%	50,0%
Peníze	47,1%	-12,0%	46,8%	-25,5%
Účty v bankách	-48,2%	244,2%	35,0%	51,2%
Časové rozlišení	-36,1%	80,7%	-32,2%	19,2%
Náklady příštích období	-35,4%	80,8%	-32,0%	14,5%
Komplexní náklady příštích období	-	-	-	-
Příjmy příštích období	-84,0%	62,5%	-92,3%	12900,0%

Horizontální analýza rozvahy - strany pasiv	2014/2013	2015/2014	2016/2015	2017/2016
Pasiva celkem	9,8%	12,7%	10,2%	23,6%
Vlastní kapitál	55,4%	49,6%	29,3%	28,9%
Základní kapitál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Základní kapitál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kapitálové fondy	-33,7%	-60,2%	-139,2%	1034,4%
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-33,7%	-60,2%	-139,2%	1034,4%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	29,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	29,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Výsledek hospodaření minulých let	111,9%	67,3%	56,4%	31,9%
Nerozdělený zisk minulých let	74,6%	67,3%	56,4%	31,9%
Neuhrazená ztráta minulých let	-100,0%	-	-	-
Výsledek hospodaření běžného účetního období	24,3%	40,1%	-11,6%	20,6%
Cizí zdroje	-14,0%	-21,9%	-25,7%	10,3%
Rezervy	-	-	-	-
Dlouhodobé závazky	-1,8%	-6,9%	-3,6%	3,3%
Závazky z obchodních vztahů	-46,7%	-73,4%	-100,0%	-
Dlouhodobé přijaté zálohy	2,2%	-4,0%	-2,1%	1,9%
Jiné závazky	-35,7%	-58,5%	-100,0%	-
Odložený daňový závazek	130,4%	61,2%	23,2%	27,5%
Krátkodobé závazky	18,5%	-11,5%	-10,8%	16,1%
Závazky z obchodních vztahů	22,4%	-25,0%	-0,8%	35,4%
Závazky k zaměstnancům	-1,0%	13,2%	12,0%	10,9%
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	3,5%	18,0%	14,2%	9,9%
Stát - daňové závazky a dotace	35,5%	6,2%	-49,5%	-26,6%
Krátkodobé přijaté zálohy	41,1%	-24,3%	-3,8%	-76,0%
Dohadné účty pasivní	-	26,5%	-9,6%	-5,6%
Jiné závazky	-2,8%	4,7%	18,0%	-59,9%
Bankovní úvěry a výpomoci	-41,8%	-50,0%	-100,0%	-
Bankovní úvěry dlouhodobé	-59,0%	0,0%	-100,0%	-
Krátkodobé bankovní úvěry	0,0%	-100,0%	-	-
Krátkodobé finanční výpomoci	-	-	-	-
Časové rozlišení	-2,2%	-10,4%	18,2%	-22,7%
Výdaje příštích období	-89,6%	-24,3%	756,6%	-86,4%
Výnosy příštích období	46,8%	-9,9%	-6,4%	-3,3%

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	2013	2014	2015	2016	2017
Výnosy celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Tržby za prodej zboží	0,35%	0,24%	0,88%	1,38%	1,40%
Výkony	96,71%	96,54%	96,80%	95,97%	95,78%
Zisk z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0,56%	0,08%	0,40%	1,06%	1,03%
Ostatní provozní výnosy	2,38%	3,13%	1,93%	1,59%	1,79%
Náklady celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Náklady vynaložené na prodané zboží	0,36%	0,26%	0,90%	1,40%	1,69%
Spotřeba materiálu a energie	9,44%	14,72%	13,01%	15,94%	10,24%
Služby	58,12%	51,93%	49,42%	46,66%	48,57%
Osobní náklady	18,38%	18,15%	19,00%	19,72%	22,01%
Daně a poplatky	0,29%	0,23%	0,15%	0,12%	0,26%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	6,67%	7,29%	8,97%	9,30%	9,46%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a KNPO	0,26%	0,59%	0,12%	-0,04%	-0,10%
Ostatní provozní náklady	1,20%	0,98%	1,29%	1,18%	1,17%
Finanční výsledek hospodaření	2,00%	1,24%	0,74%	0,46%	0,32%
Daň z příjmů za běžnou činnost	3,27%	4,63%	6,40%	5,24%	6,38%

Analýza nákladovosti	2013	2014	2015	2016	2017
VÝNOSY CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Náklady vynaložené na prodané zboží	0,3%	0,2%	0,7%	1,2%	1,3%
Výkonová spotřeba	58,0%	55,9%	49,2%	51,4%	46,5%
Přidaná hodnota	38,8%	40,7%	47,8%	44,8%	49,4%
Osobní náklady	15,8%	15,2%	15,0%	16,2%	17,4%
Daně a poplatky	0,3%	0,2%	0,1%	0,1%	0,2%
Odpisy dlouhodobého majetku	5,7%	6,1%	7,1%	7,6%	7,5%
Změna stavu rezerv a OP	0,2%	0,5%	0,1%	0,0%	-0,1%
Ostatní provozní náklady	1,0%	0,8%	1,0%	1,0%	0,9%
Provozní výsledek hospodaření	18,7%	21,1%	26,9%	22,6%	26,3%
Finanční výsledek hospodaření	-1,7%	-1,0%	-0,6%	-0,4%	-0,3%
Daň z příjmů za běžnou činnost	2,8%	3,9%	5,0%	4,3%	5,0%
Výsledek hospodaření za účetní období	14,2%	16,2%	21,3%	17,9%	21,0%

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	2014/2013	2015/2014	2016/2015	2017/2016
Tržby za prodej zboží	-24,9%	284,0%	64,4%	4,9%
Náklady vynaložené na prodané zboží	-21,7%	244,5%	69,3%	19,6%
Obchodní marže	-46,2%	663,3%	43,3%	-70,1%
Výkony	9,0%	6,9%	3,8%	3,1%
Tržby za prodej výrobků a služeb	9,0%	6,9%	3,9%	3,1%
Změna stavu zásob vlastní výroby	-	-	-	-
Aktivace	-1,2%	15,1%	-26,1%	2,9%
Výkonová spotřeba	5,2%	-6,2%	9,4%	-6,6%
Spotřeba materiálu a energie	66,3%	-11,5%	33,7%	-36,1%
Služby	-4,7%	-4,7%	3,0%	3,5%
Přidaná hodnota	14,6%	25,2%	-1,8%	13,7%
Osobní náklady	5,3%	4,8%	13,2%	11,0%
Daně a poplatky	-16,3%	-35,9%	-8,0%	106,6%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	16,6%	23,3%	13,0%	1,3%
Zisk/Ztráta z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	-84,6%	438,9%	179,2%	0,2%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a KNPO	143,3%	-79,8%	-135,5%	160,0%
Ostatní provozní výnosy	43,7%	-34,5%	-13,4%	16,2%
Ostatní provozní náklady	-13,1%	32,2%	-0,1%	-1,5%
Provozní výsledek hospodaření	22,9%	35,9%	-11,9%	19,8%
Finanční výsledek hospodaření	-34,1%	-39,8%	-31,9%	-30,4%
Daň z příjmů za běžnou činnost	50,9%	38,5%	-10,6%	21,1%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	24,3%	40,1%	-11,6%	20,6%
Mimořádný výsledek hospodaření	-	-	-	-
Výsledek hospodaření za účetní období	24,3%	40,1%	-11,6%	20,6%
Výsledek hospodaření před zdaněním	28,7%	39,8%	-11,4%	20,7%

PŘÍLOHA Č. 4

FINANČNÍ PLÁN SPOLEČNOSTI PRO ROKY 2018 - 2023

Rozvaha - Aktiva (tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Aktiva celkem	192 031	210 946	237 704	261 946	323 637	374 757	423 193	468 845	515 387	562 470	609 753
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobý majetek	123 474	136 453	143 661	152 962	177 088	183 951	189 652	193 107	195 834	198 301	200 068
Dlouhodobý nehmotný majetek	1 474	2 145	2 407	2 113	1 181	1 212	1 746	1 777	1 809	1 848	1 888
Software	1 377	2 053	2 281	2 032	995	1 023	1 555	1 584	1 615	1 647	1 680
Ocenitelná práva	42	37	32	26	21	24	26	28	30	36	43
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	55	55	94	55	165	165	165	165	165	165	165
Dlouhodobý hmotný majetek	107 217	117 911	122 930	130 749	150 635	157 468	162 634	166 058	168 752	171 181	172 909
Stavby	91 308	96 631	99 327	110 480	122 560	126 124	129 308	132 080	134 456	136 430	137 992
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	14 486	20 971	23 213	18 393	25 901	29 170	31 152	31 805	32 122	32 578	32 743
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1 423	309	390	1 876	2 174	2 174	2 174	2 174	2 174	2 174	2 174
Dlouhodobý finanční majetek	14 783	16 397	18 324	20 100	25 272	25 272	25 272	25 272	25 272	25 272	25 272
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	14 769	16 397	18 324	20 100	25 272	25 272	25 272	25 272	25 272	25 272	25 272
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	14	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	65 097	72 281	90 045	106 272	143 315	187 236	229 905	272 054	315 776	360 298	405 716
Zásoby	5 130	7 422	5 731	7 303	6 295	6 512	6 636	6 722	6 890	7 064	7 241
Materiál	5 130	6 795	5 616	5 563	4 425	4 578	4 665	4 725	4 844	4 965	5 090
Zboží	0	627	115	1 740	1 870	1 934	1 971	1 997	2 047	2 098	2 151
Dlouhodobé pohledávky	0	0	83	4 850	0	0	0	0	0	0	0
Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	83	4 850	0	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	36 765	52 402	43 053	38 460	53 521	43 124	43 943	44 511	45 629	46 775	47 949
Pohledávky z obchodních vztahů	34 442	43 906	36 409	36 151	35 676	36 907	37 608	38 094	39 051	40 032	41 037
Pohledávky za společníky	0	0	0	0	9 500	0	0	0	0	0	0
Stát - daňové pohledávky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé poskytnuté zálohy	980	445	625	1 025	2 203	1 176	1 198	1 213	1 244	1 275	1 307
Dohadné účty aktivní	0	0	0	568	0	0	0	0	0	0	0
Jiné pohledávky	1 343	8 051	6 019	716	6 142	5 041	5 137	5 203	5 334	5 468	5 605
Krátkodobý finanční majetek	23 202	12 457	41 178	55 659	83 499	137 601	179 325	220 821	263 257	306 459	350 525
Peníze	452	665	585	859	640	640	640	640	640	640	640
Účty v bankách	22 750	11 792	40 593	54 800	82 859	136 961	178 685	220 181	262 617	305 819	349 885
Časové rozlišení	3 460	2 212	3 998	2 712	3 234	3 569	3 637	3 684	3 777	3 871	3 969
Náklady příštích období	3 410	2 204	3 985	2 711	3 104	3 524	3 591	3 638	3 729	3 823	3 919
Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Příjmy příštích období	50	8	13	1	130	45	46	46	48	49	50

Rozvaha - Pasiva (tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Pasiva celkem	192 031	210 946	237 704	261 946	323 637	374 757	423 193	468 845	515 387	562 470	609 753
Vlastní kapitál	65 208	101 311	151 528	195 982	252 631	300 697	347 666	392 265	436 875	481 988	527 249
Základní kapitál	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
Kapitálové fondy	-4 831	-3 203	-1 275	500	5 672	5 672	5 672	5 672	5 672	5 672	5 672
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-4 831	-3 203	-1 275	500	5 672	5 672	5 672	5 672	5 672	5 672	5 672
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	2 433	3 140	3 140	3 140	3 140	3 140	3 140	3 140	3 140	3 140	3 140
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	2 433	3 140	3 140	3 140	3 140	3 140	3 140	3 140	3 140	3 140	3 140
Výsledek hospodaření minulých let	24 162	51 199	85 674	133 963	176 642	228 119	276 185	323 154	367 753	412 363	457 476
Nerozdělený zisk minulých let	29 324	51 199	85 674	133 963	176 642	228 119	276 185	323 154	367 753	412 363	457 476
Neuhrazená ztráta minulých let	-5 162	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření běžného účetního období	27 744	34 475	48 289	42 679	51 477	48 066	46 969	44 600	44 610	45 113	45 260
Cizí zdroje	121 756	104 678	81 737	60 718	66 952	69 573	70 955	71 948	73 764	75 615	77 515
Rezervy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	31 580	31 007	28 874	27 832	28 756	29 680	30 207	30 571	31 289	32 025	32 780
Závazky z obchodních vztahů	2 106	1 122	299	0	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé přijaté zálohy	27 330	27 943	26 834	26 281	26 778	27 702	28 229	28 593	29 311	30 047	30 802
Jiné závazky	1 805	1 161	482	0	0	0	0	0	0	0	0
Odložený daňový závazek	339	781	1 259	1 551	1 978	1 978	1 978	1 978	1 978	1 978	1 978
Krátkodobé závazky	35 176	41 671	36 863	32 886	38 196	39 893	40 749	41 377	42 474	43 590	44 735
Závazky z obchodních vztahů	21 908	26 811	20 103	19 938	26 992	26 444	26 947	27 295	27 980	28 683	29 403
Závazky k zaměstnancům	1 622	1 605	1 817	2 035	2 257	2 713	2 837	2 950	3 067	3 180	3 298
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	822	851	1 004	1 147	1 261	922	965	1 003	1 043	1 081	1 121
Stát - daňové závazky a dotace	5 425	7 350	7 809	3 940	2 893	3 597	3 666	3 713	3 806	3 902	4 000
Krátkodobé přijaté zálohy	73	103	78	75	18	81	82	83	85	88	90
Dohadné účty pasivní	4 323	3 976	5 031	4 546	4 292	5 057	5 153	5 219	5 350	5 485	5 623
Jiné závazky	1 003	975	1 021	1 205	483	1 079	1 100	1 114	1 142	1 171	1 200
Bankovní úvěry a výpomoci	55 000	32 000	16 000	0	0	0	0	0	0	0	0
Bankovní úvěry dlouhodobé	39 000	16 000	16 000	0	0	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé bankovní úvěry	16 000	16 000	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Časové rozlišení	5 067	4 957	4 439	5 246	4 054	4 487	4 573	4 632	4 748	4 867	4 989
Výdaje příštích období	1 820	189	143	1 225	167	466	475	481	493	506	518
Výnosy příštích období	3 247	4 768	4 296	4 021	3 887	4 021	4 098	4 150	4 255	4 362	4 471

Výkaz zisku a ztráty (tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Tržby za prodej zboží	691	519	1 993	3 277	3 437	3 555	3 623	3 670	3 762	3 857	3 954
Náklady vynaložené na prodané zboží	600	470	1 619	2 741	3 277	3 111	3 171	3 212	3 293	3 375	3 460
Obchodní marže	91	49	374	536	160	444	452	458	469	481	493
Výkony	188 768	205 775	219 934	228 298	235 310	243 428	248 057	251 261	257 571	264 038	270 669
Tržby za prodej výrobků a služeb	188 199	205 213	219 287	227 820	234 818	242 879	247 507	250 712	257 021	263 489	270 120
Změna stavu zásob vlastní výroby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Aktivace	569	562	647	478	492	550	550	550	550	550	550
Výkonová spotřeba	113 139	119 068	111 686	122 206	114 200	123 719	126 071	127 700	130 906	134 193	137 563
Spotřeba materiálu a energie	15 814	26 296	23 271	31 122	19 889	26 204	26 702	27 047	27 726	28 422	29 136
Služby	97 325	92 772	88 415	91 084	94 311	97 515	99 369	100 653	103 180	105 771	108 427
Přidaná hodnota	75 720	86 756	108 622	106 628	121 270	120 153	122 438	124 020	127 134	130 326	133 599
Osobní náklady	30 783	32 425	33 993	38 492	42 740	45 663	47 696	49 543	51 469	53 326	55 252
Mzdové náklady	21 773	23 045	24 075	27 389	31 632	32 554	34 042	35 395	36 804	38 164	39 574
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	1 194	1 194	1 194	1 194	0	1 194	1 194	1 194	1 194	1 194	1 194
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	7 064	7 576	8 132	9 384	10 339	11 068	11 574	12 034	12 514	12 976	13 455
Sociální náklady	752	610	592	525	769	847	885	920	957	992	1 029
Daně a poplatky	490	410	263	242	500	440	448	454	465	477	489
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	11 167	13 022	16 050	18 144	18 376	17 185	18 829	21 516	22 744	23 512	24 733
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	2 721	2 924	5 151	4 691	3 200	0	0	0	0	0	0
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	1 901	1 679	3 383	1 505	1 496	0	0	0	0	0	0
Tržby z prodeje materiálu	820	1 245	1 768	3 186	1 704	0	0	0	0	0	0
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	1 634	2 757	4 251	2 178	681	0	0	0	0	0	0
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	1 284	2 098	3 031	1 347	269	0	0	0	0	0	0
Prodaný materiál	350	659	1 220	831	412	0	0	0	0	0	0
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních	430	1 046	211	-75	-195	0	0	0	0	0	0
Ostatní provozní výnosy	4 648	6 678	4 375	3 789	4 404	5 504	5 609	5 681	5 824	5 970	6 120
Ostatní provozní náklady	2 008	1 744	2 306	2 303	2 269	2 415	2 461	2 493	2 555	2 620	2 685
Provozní výsledek hospodaření	36 577	44 954	61 074	53 824	64 503	59 955	58 612	55 695	55 724	56 362	56 560
Výnosové úroky	201	247	246	47	241	270	275	279	286	293	300
Nákladové úroky	2 655	1 647	817	134	8	0	0	0	0	0	0
Ostatní finanční výnosy	90	56	229	249	238	256	260	264	270	277	284
Ostatní finanční náklady	988	866	989	1 069	1 102	1 140	1 162	1 177	1 206	1 237	1 268
Finanční výsledek hospodaření	-3 352	-2 210	-1 331	-907	-631	-614	-626	-634	-650	-666	-683
Daň z příjmů za běžnou činnost	5 481	8 269	11 454	10 238	12 395	11 275	11 017	10 462	10 464	10 582	10 617
- splatná	5 265	7 827	10 976	9 946	11 968	11 275	11 017	10 462	10 464	10 582	10 617
- odložená	216	442	478	292	427	0	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	27 744	34 475	48 289	42 679	51 477	48 066	46 969	44 600	44 610	45 113	45 260
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období	27 744	34 475	48 289	42 679	51 477	48 066	46 969	44 600	44 610	45 113	45 260
Výsledek hospodaření před zdaněním	33 225	42 744	59 743	52 917	63 872	59 340	57 986	55 061	55 074	55 695	55 877

Výkaz cash flow (tis. Kč)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Stav peněžních prostředků na počátku období	23 202	12 457	41 178	55 659	83 499	137 601	179 325	220 821	263 257	306 459
Výsledek hospodaření běžného účetního období	34 475	48 289	42 679	51 477	48 066	46 969	44 600	44 610	45 113	45 260
Peněžní tok z provozní činnosti										
Úpravy o nepeněžní operace	14 579	13 394	20 079	15 435	17 283	18 847	21 528	22 768	23 537	24 758
- odpisy stálých aktiv	13 022	16 050	18 144	18 376	17 185	18 829	21 516	22 744	23 512	24 733
- změna stavu časového rozlišení	1 138	-2 304	2 093	-1 714	98	17	12	24	24	25
- změna stavu rezerv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- zisk z prodeje dlouhodobých aktiv	419	-352	-158	-1 227	0	0	0	0	0	0
Změny pracovního kapitálu	-11 434	6 149	-5 723	-3 893	11 878	-88	-25	-189	-204	-207
- změna stavu zásob	-2 292	1 691	-1 572	1 008	-217	-124	-86	-169	-173	-177
- změna stavu pohledávek	-15 637	9 266	-174	-10 211	10 397	-820	-568	-1 118	-1 146	-1 175
- změna stavu krátkodobých závazků	6 495	-4 808	-3 977	5 310	1 697	856	628	1 097	1 115	1 145
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	37 620	67 832	57 035	63 019	77 227	65 727	66 102	67 188	68 446	69 811
Peněžní tok z investiční činnosti										
Nabytí stálých aktiv	-28099	-26289	-28792	-42771	-24 049	-24 530	-24 971	-25 471	-25 980	-26 500
- nabytí dlouhodobého nehmotného majetku	-671	-262	294	932	-31	-534	-31	-32	-39	-39
- nabytí dlouhodobého hmotného majetku	-25 814	-24 100	-27 310	-38 531	-24 018	-23 995	-24 940	-25 438	-25 941	-26 460
- nabytí dlouhodobého finančního majetku	-1 614	-1 927	-1 776	-5 172	0	0	0	0	0	0
Tržby z prodeje stálých aktiv	1679	3383	1505	1496	0	0	0	0	0	0
- tržby z prodeje DNM a DHM	1 679	3 383	1 505	1 496	0	0	0	0	0	0
- tržby z prodeje DFM	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-26 420	-22 906	-27 287	-41 275	-24 049	-24 530	-24 971	-25 471	-25 980	-26 500
Peněžní tok z finanční činnosti										
Změna stavu dlouhodobých závazků	-573	-2 133	-1 042	924	924	527	365	718	736	755
Změna stavu bankovních úvěrů	-23 000	-16 000	-16 000	0	0	0	0	0	0	0
Změna stavu vlastního kapitálu	1 628	1 928	1 775	5 172	0	0	0	0	0	0
Čistý peněžní tok z finanční činnosti	-21 945	-16 205	-15 267	6 096	924	527	365	718	736	755
Celkový čistý peněžní tok	-10 745	28 721	14 481	27 840	54 102	41 724	41 496	42 436	43 202	44 066
Stav peněžních prostředků na konci období	12 457	41 178	55 659	83 499	137 601	179 325	220 821	263 257	306 459	350 525

PŘÍLOHA Č. 5

FOTOKOPIE ÚČETNÍCH VÝKAZŮ SPOLEČNOSTI OPAVA NET A.S. ZA ROKY 2013 - 2017

PŘÍLOHA Č. 5.1

**FOTOKOPIE ÚČETNÍCH VÝKAZŮ SPOLEČNOSTI OPAVANET A.S.
K 31. 12. 2012 (RESP. ZA ROK 2012)**

POČET STRAN: 4

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
 www.opavanet.cz
 info@opavanet.cz
 -1-

vytvořeno systémem K2



PŘÍLOHA Č. 5.2

**FOTOKOPIE ÚČETNÍCH VÝKAZŮ SPOLEČNOSTI OPAVANET A.S.
K 31. 12. 2013 (RESP. ZA ROK 2013)**

POČET STRAN: 4

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 - 20 - 21 - 22 - 23 - 24 - 25 - 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

OpavaNet **OpavaNet a.s.**

Podpisový záznam:



www.opavanet.cz

info@opavanet.cz

-1-

Příčná 2828/10, 746 01 Opava

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)

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
 info@opavanet.cz Tel.: +420 553 821 111
 Fax.: +420 553 823 111
 DIČ: CZ25860011

vytvořeno systémem K2



PŘÍLOHA Č. 5.3

**FOTOKOPIE ÚČETNÍCH VÝKAZŮ SPOLEČNOSTI OPAVANET A.S.
K 31. 12. 2014 (RESP. ZA ROK 2014)**

POČET STRAN: 4

27. VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY A ROZVAHA

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

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY v plném rozsahu

ke dni 31.12.2014
(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 2828/10
Opava 1
74601

Označení a	TEXT b	Skutečnost v účetním období	
		běžném 1	minulém 2
II.	Výkony (ř. 05 až 07)	31 992	31 938
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	31 992	31 938
B.	Výkonová spotřeba (ř. 09 + 10)	19 473	19 868
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	1 878	2 331
B. 2.	Služby	17 595	17 537
+	Přidaná hodnota (ř. 03 + 04 - 08)	12 519	12 070
C.	Osobní náklady (ř. 13 až 16)	5 604	5 161
C. 1.	Mzdové náklady	4 350	4 031
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	66	66
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	835	711
C. 4.	Sociální náklady	353	353
D.	Daně a poplatky	114	66
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	2 785	2 557
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 20 + 21)	1 045	1 149
III. 1.	Tržby z prodeje materiálu	1	0
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	1 044	1 149
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 23 + 24)	657	790
F. 2.	Prodaný materiál	657	790
IV.	Ostatní provozní výnosy	400	271
H.	Ostatní provozní náklady	284	266
*	Provozní výsledek hospodaření [ř. 11 - 12 - 17 - 18 + 19 - 22 - (+/-25) + 26 - 27 + (-28) - (-29)]	4 520	4 650

Účetní jednotka OpavaNet a.s.

Příloha k účetní závěrce k 31. prosinci 2014

Označení a	TEXT b	Skutečnost v účetním období	
		běžném 1	minulém 2
X.	Výnosové úroky	0	136
N.	Nákladové úroky	190	403
XI.	Ostatní finanční výnosy	5	1
O.	Ostatní finanční náklady	235	287
*	Finanční výsledek hospodaření [(ř. 31 - 32 + 33 + 37 - 38 + 39 - 40 - (+/- 41) + 42 - 43 + 44 - 45 + (-46) - (-47)]	-420	-553
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 50 + 51)	811	756
Q. 1.	- splatná	811	756
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 30 + 48 - 49)	3 289	3 341
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/- 59)	3 289	3 341
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/- 54)	4 100	4 097

Sestaveno dne: 25.5.2015

Právní forma účetní jednotky: a.s.

Předmět podnikání účetní jednotky: služby elektronických komunikací

Podpisový záznam:

OpavaNet

www.opavanet.cz

info@opavanet.cz

-1-

OpavaNet a.s.

Příčná 2628/10, 746 01 Opava

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 31.12.2014

IČ
25860011

Obchodní firma nebo jiný
název účetní jednotky

OpavaNet a.s.

Sídlo, bydliště nebo místo
podnikání účetní jednotky

Příčná 2828/10

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)	66 621	26 237	40 384	43 600
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 13 + 23)	50 731	25 940	24 791	24 555
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 14 až 22)	50 531	25 940	24 591	24 355
2.	Stavby	576	216	360	380
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	45 545	25 724	19 821	20 279
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1 410	0	1 410	696
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	3 000	0	3 000	3 000
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)	15 818	297	15 521	19 005
C. I.	Zásoby (ř. 33 až 38)	1 924	0	1 924	1 908
C. I. 1.	Materiál	1 924	0	1 924	1 908
C. II.	Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 47)	6 200	0	6 200	5 601
2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	6 200	0	6 200	5 601
C. III.	Krátkodobé pohledávky (ř. 49 až 57)	5 998	297	5 701	10 609
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	5 462	297	5 165	10 202
3.	Pohledávky - podstatný vliv	250	0	250	110
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	286	0	286	298
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek (ř. 59 až 62)	1 696	0	1 696	887
C. IV. 1.	Peníze	49	0	49	16
2.	Účty v bankách	1 647	0	1 647	871
D. I.	Časové rozlišení (ř. 64 až 66)	72	0	72	40
D. I. 1.	Náklady příštích období	72	0	72	40



Účetní jednotka OpavaNet a.s.

Příloha k účetní závěrce k 31. prosinci 2014

Označení a	PASIVA b	Běžné účetní období 5	Minulé účetní období 6
	PASIVA CELKEM (ř. 68 + 87 + 120)	40 384	43 600
A.	Vlastní kapitál (ř. 69 + 73 + 80 + 83 + 86)	32 652	29 363
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	2 326
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	2 326	2 326
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř. 84 + 85)	7 737	4 396
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	7 737	4 396
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	3 289	3 341
B.	Cizí zdroje (ř. 88 + 93 + 104 + 116)	7 272	13 858
B. II.	Dlouhodobé závazky (ř. 94 až 103)	47	85
9.	Jiné závazky	47	85
B. III.	Krátkodobé závazky (ř. 105 až 115)	1 458	4 901
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	617	3 714
5.	Závazky k zaměstnancům	303	315
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	84	79
7.	Stát - daňové závazky a dotace	303	322
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	1	1
10.	Dohadné účty pasivní	0	137
11.	Jiné závazky	150	333
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 117 až 119)	5 767	8 872
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	5 767	8 155
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	0	717
C. I.	Časové rozlišení (ř. 121 + 122)	460	379
C. I. 1.	Výdaje příštích období	460	379

Sestaveno dne:

25.5.2015

Právní forma účetní jednotky:

a.s.

Předmět podnikání účetní jednotky:

služby elektronických komunikací

Podpisový záznam:

OpavaNet
www.opavanet.cz
info@opavanet.cz
-1-

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. 5.4

**FOTOKOPIE ÚČETNÍCH VÝKAZŮ SPOLEČNOSTI OPAVANET A.S.
K 31. 12. 2015 (RESP. ZA ROK 2015)**

POČET STRAN: 4

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

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY
v plném rozsahu

ke
dni 31.12.2015
(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 2828/10
Opava 1
74601

Označení a	TEXT b	Skutečnost v účetním období	
		běžném 1	minulém 2
II.	Výkony (ř. 05 až 07)	49 950	31 992
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	49 950	31 992
B.	Výkonová spotřeba (ř. 09 + 10)	37 202	19 473
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	2 847	1 878
B. 2.	Služby	34 355	17 595
+	Přidaná hodnota (ř. 03 + 04 - 08)	12 748	12 519
C.	Osobní náklady (ř. 13 až 16)	5 249	5 604
C. 1.	Mzdové náklady	4 041	4 350
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	84	66
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	797	835
C. 4.	Sociální náklady	327	353
D.	Daně a poplatky	285	114
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	2 224	2 785
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 20 + 21)	1 130	1 045
III. 1.	Tržby z prodeje materiálu	0	1
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	1 130	1 044
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 23 + 24)	1 190	657
F. 2.	Prodaný materiál	1 190	657
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-)	-297	0
IV.	Ostatní provozní výnosy	450	400
H.	Ostatní provozní náklady	204	284
*	Provozní výsledek hospodaření [ř. 11 - 12 - 17 - 18 + 19 - 22 - (+/-25) + 26 - 27 - (+/-28) - (-29)]	5 473	4 520



Účetní jednotka OpavaNet a.s.
Příloha k účetní závěrce k 31. prosinci 2015

Označení a	TEXT b	Skutečnost v účetním období	
		běžném 1	minulém 2
N.	Nákladové úroky	185	190
XI.	Ostatní finanční výnosy	6	5
O.	Ostatní finanční náklady	149	235
*	Finanční výsledek hospodaření [[f. 31 - 32 + 33 + 37 - 38 + 39 - 40 - (+/- 41) + 42 - 43 + 44 - 45 + (-46) - (-47)]	-328	-420
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (f. 50 + 51)	1 025	811
Q. 1.	- splatná	1 025	811
Q. 2.	- odložená	0	0
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (f. 30 + 48 - 49)	4 120	3 289
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (f. 52 + 58 - 59)	4 120	3 289
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (f. 30 + 48 + 53 - 54)	5 145	4 100

Sestaveno dne: 15.5.2016

Právní forma účetní jednotky: Akciová společnost
Předmět podnikání účetní jednotky: Služby elektronických komunikací

Podpisový záznam:

Hájek

OpavaNet
www.opavanet.cz
info@opavanet.cz

OpavaNet a.s.
Příčná 10, 746 01 Opava
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 31.12.2015

IČ
25860011

Obchodní firma nebo jiný
název účetní jednotky

OpavaNet a.s.

Sídlo, bydliště nebo místo
podnikání účetní jednotky

Příčná 2828/10

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)	90 580	28 164	62 417	40 384
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 13 + 23)	53 202	28 164	25 038	24 791
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 14 až 22)	53 002	28 164	24 838	24 591
2.	Stavby	576	232	344	360
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	48 954	27 932	21 022	19 821
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	472	0	472	1 410
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	3 000	0	3 000	3 000
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)	37 229	0	37 229	15 521
C. I.	Zásoby (ř. 33 až 38)	1 816	0	1 816	1 924
C. I. 1.	Materiál	1 816	0	1 816	1 924
C. II.	Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 47)	344	0	344	6 200
2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	344	0	344	6 200
C. III.	Krátkodobé pohledávky (ř. 49 až 57)	31 898	0	31 898	5 701
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	31 157	0	31 157	5 165
3.	Pohledávky - podstatný vliv	264	0	264	250
6.	Stát - daňové pohledávky	0	0	0	0
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	308	0	308	286
9.	Jiné pohledávky	169	0	169	0
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek (ř. 59 až 62)	3 171	0	3 171	1 696
C. IV. 1.	Peníze	63	0	63	49
2.	Účty v bankách	3 108	0	3 108	1 647
D. I.	Časové rozlišení (ř. 64 až 66)	150	0	150	72
D. I. 1.	Náklady příštích období	150	0	150	72



Účetní jednotka OpavaNet a.s.
Příloha k účetní závěrce k 31. prosinci 2015

Označení a	PASIVA b	Běžné účetní období 5	Minulé účetní období 6
	PASIVA CELKEM (ř. 68 + 87 + 120)	62 417	40 384
A.	Vlastní kapitál (ř. 69 + 73 + 80 + 83 + 86)	36 772	32 652
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)	0	2 326
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	0	2 326
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř. 84 + 85)	13 352	7 737
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	13 352	7 737
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	4 120	3 289
B.	Cizí zdroje (ř. 88 + 93 + 104 + 116)	25 183	7 272
B. II.	Dlouhodobé závazky (ř. 94 až 103)	4	47
9.	Jiné závazky	4	47
B. III.	Krátkodobé závazky (ř. 105 až 115)	21 549	1 458
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	20 314	617
5.	Závazky k zaměstnancům	287	303
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	88	84
7.	Stát - daňové závazky a dotace	821	303
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	0	1
11.	Jiné závazky	39	150
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 117 až 119)	3 630	5 767
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	3 630	5 767
C. I.	Časové rozlišení (ř. 121 + 122)	462	460
C. I. 1.	Výdaje příštích období	462	460

Sestaveno dne: 15.5.2016

Právní forma účetní jednotky: Akciová společnost

Předmět podnikání účetní jednotky: Služby elektronických komunikací

Podpisový záznam:

Hájek

OpavaNet

www.opavanet.cz

info@opavanet.cz

OpavaNet a.s.

Příčná 10, 746 01 Opava

Tel.: +420 553 821 111

Fax: +420 553 823 111

DIČ: CZ25860011

vytvořeno systémem K2



PŘÍLOHA Č. 5.5

**FOTOKOPIE ÚČETNÍCH VÝKAZŮ SPOLEČNOSTI OPAVANET A.S.
K 31. 12. 2016 (RESP. ZA ROK 2016)**

POČET STRAN: 3

27. VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY ; ROZVAHA

Minimální závazný výčet informací podle vyhlášky č. 500/2002 Sb. ve znění pozdějších předpisů	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY v plném rozsahu	Jméno a příjmení, obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky OpavaNet a.s.
	ke dni 31. 12. 2016 (v celých tisících Kč)	Sídlo nebo bydliště účetní jednotky a místo podnikání (liší-li se od bydliště)
	IČ 25860011	Příčná 10 Opava 1 746 01

Označení a	TEXT b	Skutečnost v účetním období	
		běžném 1	minulém 2
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	61 518	49 950
A.	Výkonová spotřeba	48 184	37 202
A.2	Spotřeba materiálu a energie	2 004	2 847
A.3	Služby	46 180	34 355
D.	Osobní náklady	5 551	5 249
D.1.	Mzdové náklady	4 296	4 125
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	1 255	1 124
D.2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	901	797
D.2.2.	Ostatní náklady	354	327
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	2 567	1 927
E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	2 567	2 224
E.1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	2 567	2 224
E.3.	Úpravy hodnot pohledávek	0	-297
III.	Ostatní provozní výnosy	1 523	1 580
III.1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	99	0
III.2.	Tržby z prodaného materiálu	1 144	1 130
III.3.	Jiné provozní výnosy	280	450
F.	Ostatní provozní náklady	1 150	1 679
F.2.	Zůstatková cena prodaného materiálu	825	1 190
F.3.	Daně a poplatky	101	285
F.5.	Jiné provozní náklady	224	204
*	Provozní výsledek hospodaření	5 589	5 473
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	104	185
J.1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	104	185
VII.	Ostatní finanční výnosy	5	6
K.	Ostatní finanční náklady	246	149
*	Finanční výsledek hospodaření	-345	-328
**	Výsledek hospodaření před zdaněním	5 244	5 145
L.	Daň z příjmů	1 005	1 025
L.1.	Daň z příjmů splatná	1 005	1 025
**	Výsledek hospodaření po zdanění	4 238	4 120
***	Výsledek hospodaření za účetní období	4 238	4 120
*	Čistý obrat za účetní období (I + II + III + IV + V + VI + VII.)	63 046	51 536



Účetní jednotka OpavaNet a.s.
Příloha k účetní závěrce k 31. prosinci 2016

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 2016		Sídlo, bydliště nebo místo podnikání účetní jednotky Příčná 10 Opava 1 746 01
	IČ 25860011	

Označení a	AKTIVA b	Běžné účetní období			Minulé úč. období
		Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM	74 435	30 439	43 996	62 417
B	Dlouhodobý majetek	55 156	30 439	24 717	25 038
B II	Dlouhodobý hmotný majetek	54 956	30 439	24 517	24 838
B II 1	Pozemky a stavby	576	252	324	344
B II 1 2	Stavby	576	252	324	344
B II 2	Hmotné movité věci a jejich soubory	53 380	30 187	23 193	21 022
B II 5	Poskytnuté zálohy na DHM a nedokončený DHM	1 000	0	1 000	3 472
B II 5 1	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	1 000	0	1 000	3 000
B II 5 2	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	472
B III	Dlouhodobý finanční majetek	200	0	200	200
B III 1	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	200	0	200	200
C	Oběžná aktiva	15 588	0	15 588	37 229
C I	Zásoby	1 319	0	1 319	1 816
C I 1	Matériál	1 319	0	1 319	1 816
C II	Pohledávky	14 096	0	14 096	32 242
C II 1	Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	344
C II 1 2	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	344
C II 2	Krátkodobé pohledávky	14 096	0	14 096	31 898
C II 2 1	Pohledávky z obchodních vztahů	12 367	0	12 367	31 157
C II 2 2	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	98	0	98	264
C II 2 4	Pohledávky - ostatní	1 631	0	1 631	477
C II 2 4 3	Stát - daňové pohledávky	597	0	597	0
C II 2 4 4	Krátkodobé poskytnuté zálohy	263	0	263	308
C II 2 4 6	Jiné pohledávky	771	0	771	169
C IV	Peněžní prostředky	173	0	173	3 171
C IV 1	Peněžní prostředky v pokladně	52	0	52	63
C IV 2	Peněžní prostředky na účtech	121	0	121	3 108
D	Časové rozlišení aktiv	3 691	0	3 691	150
D 1	Náklady příštích období	3 691	0	3 691	150



Účetní jednotka OpavaNet a.s.
Příloha k účetní závěrce k 31. prosinci 2016

Označení a	PASIVA b	Běžné účetní období 5	Minulé účetní období 6
	PASIVA CELKEM	43 996	62 417
A	Vlastní kapitál	41 010	36 772
A.I.	Základní kapitál	19 300	19 300
A.I.1.	Základní kapitál	19 300	19 300
A.IV	Výsledek hospodaření minulých let	17 472	13 352
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	17 472	13 352
A.V	Výsledek hospodaření běžného účetního období /+ -/	4 238	4 120
B + C	CIZÍ ZDROJE	2 792	25 183
C.	Závazky	2 792	25 183
C.I	Dlouhodobé závazky	1 144	3 644
C.I.2	Závazky k úvěrovým institucím	1 144	3 630
C.I.9.	Závazky ostatní	0	4
C.I.9.3.	Jiné závazky	0	4
C.II	Krátkodobé závazky	1 648	21 549
C.II.1.	Vydané dluhopisy	0	0
C.II.3.	Krátkodobé přijaté zálohy	-3	0
C.II.4	Závazky z obchodních vztahů	902	20 314
C.II.5	Krátkodobé směnky k úhradě	0	0
C.II.8	Závazky ostatní	749	1 235
C.II.8.3	Závazky k zaměstnancům	271	287
C.II.8.4	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	87	88
C.II.8.5	Stát - daňové závazky a dotace	121	821
C.II.8.6	Dohadné účty pasivní	270	0
C.II.8.7	Jiné závazky	0	39
D.	Časové rozlišení pasiv	194	462
D.1	Výdaje příštích období	194	462

Sestaveno
dne:

10.4.2017

Právní forma účetní jednotky:

akciová společnost

Předmět podnikání účetní
jednotky:

služby el. Komunikací

Podpisový záznam:

Vytvořeno systémem K2

OpavaNet

www.opavanet.cz

info@opavanet.cz

-1-

OpavaNet a.s.

Příčná 2828/10, 746 01 Opava

Tel.: +420 553 821 111

Fax: +420 553 823 111

DIČ: CZ25860011



PŘÍLOHA Č. 6

FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI OPAVANET A.S. – VERTIKÁLNÍ A HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY A VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY

Vertikální analýza rozvahy - strany aktiv	2012	2013	2014	2015	2016
Aktiva celkem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dlouhodobý majetek	54,1%	56,3%	61,4%	40,1%	56,2%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dlouhodobý hmotný majetek	53,6%	55,9%	60,9%	39,8%	55,7%
Stavby	0,9%	0,9%	0,9%	0,6%	0,7%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	52,7%	46,5%	49,1%	33,7%	52,7%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0,0%	1,6%	3,5%	0,8%	0,0%
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0,0%	6,9%	7,4%	4,8%	2,3%
Dlouhodobý finanční majetek	0,5%	0,5%	0,5%	0,3%	0,5%
Podíly - ovládaná osoba	0,5%	0,5%	0,5%	0,3%	0,5%
Oběžná aktiva	45,4%	43,6%	38,4%	59,6%	35,4%
Zásoby	4,8%	4,4%	4,8%	2,9%	3,0%
Materiál	4,8%	4,4%	4,8%	2,9%	3,0%
Dlouhodobé pohledávky	16,7%	12,8%	15,4%	0,6%	0,0%
Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	11,9%	12,8%	15,4%	0,6%	0,0%
Pohledávky - podstatný vliv	4,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Krátkodobé pohledávky	21,1%	24,3%	14,1%	51,1%	32,0%
Pohledávky z obchodních vztahů	20,2%	23,4%	12,8%	49,9%	28,1%
Pohledávky - podstatný vliv	0,3%	0,3%	0,6%	0,4%	0,2%
Stát - daňové pohledávky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,4%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	0,7%	0,7%	0,7%	0,5%	0,6%
Jiné pohledávky	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%	1,8%
Krátkodobý finanční majetek	2,8%	2,0%	4,2%	5,1%	0,4%
Peníze	0,2%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%
Účty v bankách	2,6%	2,0%	4,1%	5,0%	0,3%
Časové rozlišení	0,4%	0,1%	0,2%	0,2%	8,4%
Náklady příštích období	0,4%	0,1%	0,2%	0,2%	8,4%

Vertikální analýza rozvahy - strany pasiv	2012	2013	2014	2015	2016
Pasiva celkem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Vlastní kapitál	61,5%	67,3%	80,9%	58,9%	93,2%
Základní kapitál	45,6%	44,3%	47,8%	30,9%	43,9%
Základní kapitál	45,6%	44,3%	47,8%	30,9%	43,9%
Kapitálové fondy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	5,1%	5,3%	5,8%	0,0%	0,0%
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	5,1%	5,3%	5,8%	0,0%	0,0%
Výsledek hospodaření minulých let	3,1%	10,1%	19,2%	21,4%	39,7%
Nerozdělený zisk minulých let	3,1%	10,1%	19,2%	21,4%	39,7%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	7,7%	7,7%	8,1%	6,6%	9,6%
Cizí zdroje	37,6%	31,8%	18,0%	40,3%	6,3%
Rezervy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dlouhodobé závazky	0,3%	0,2%	0,1%	0,0%	0,0%
Jiné závazky	0,3%	0,2%	0,1%	0,0%	0,0%
Krátkodobé závazky	8,9%	11,2%	3,6%	34,5%	3,7%
Závazky z obchodních vztahů	4,2%	8,5%	1,5%	32,5%	2,1%
Závazky k zaměstnancům	0,8%	0,7%	0,8%	0,5%	0,6%
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,2%
Stát - daňové závazky a dotace	1,4%	0,7%	0,8%	1,3%	0,3%
Krátkodobé přijaté zálohy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dohadné účty pasivní	0,6%	0,3%	0,0%	0,0%	0,6%
Jiné závazky	1,8%	0,8%	0,4%	0,1%	0,0%
Bankovní úvěry a výpomoci	28,5%	20,3%	14,3%	5,8%	2,6%
Bankovní úvěry dlouhodobé	24,9%	18,7%	14,3%	5,8%	2,6%
Krátkodobé bankovní úvěry	3,5%	1,6%	0,0%	0,0%	0,0%
Časové rozlišení	0,8%	0,9%	1,1%	0,7%	0,4%
Výdaje příštích období	0,8%	0,9%	1,1%	0,7%	0,4%

Horizontální analýza rozvahy - strany aktiv	2013/2012	2014/2013	2015/2014	2016/2015
Aktiva celkem	3,1%	-7,4%	54,6%	-29,5%
Pohledávky za upsaný základní kapitál	-	-	-	-
Dlouhodobý majetek	7,3%	1,0%	1,0%	-1,3%
Dlouhodobý nehmotný majetek	-	-	-	-
Dlouhodobý hmotný majetek	7,4%	1,0%	1,0%	-1,3%
Stavby	-4,8%	-5,3%	-4,4%	-5,8%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	-8,9%	-2,3%	6,1%	10,3%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	3563,2%	102,6%	-66,5%	-100,0%
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	-	0,0%	0,0%	-66,7%
Dlouhodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Podíly - ovládaná osoba	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Oběžná aktiva	-1,1%	-18,3%	139,9%	-58,1%
Zásoby	-5,7%	0,8%	-5,6%	-27,4%
Materiál	-5,7%	0,8%	-5,6%	-27,4%
Dlouhodobé pohledávky	-20,6%	10,7%	-94,5%	-100,0%
Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	10,9%	10,7%	-94,5%	-100,0%
Pohledávky - podstatný vliv	-100,0%	-	-	-
Krátkodobé pohledávky	18,7%	-46,3%	459,5%	-55,8%
Pohledávky z obchodních vztahů	19,7%	-49,4%	503,2%	-60,3%
Pohledávky - podstatný vliv	-5,2%	127,3%	5,6%	-62,9%
Stát - daňové pohledávky	-	-	-	-
Krátkodobé poskytnuté zálohy	1,7%	-4,0%	7,7%	-14,6%
Jiné pohledávky	-100,0%	-	-	356,2%
Krátkodobý finanční majetek	-26,0%	91,4%	87,0%	-94,5%
Peníze	-83,3%	226,7%	28,6%	-17,5%
Účty v bankách	-21,4%	89,1%	88,7%	-96,1%
Časové rozlišení	-78,5%	80,0%	108,3%	2360,7%
Náklady příštích období	-78,5%	80,0%	108,3%	2360,7%

Horizontální analýza rozvahy - strany pasív	2013/2012	2014/2013	2015/2014	2016/2015
Pasiva celkem	3,1%	-7,4%	54,6%	-29,5%
Vlastní kapitál	12,8%	11,2%	12,6%	11,5%
Základní kapitál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Základní kapitál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kapitálové fondy	-	-	-	-
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	7,5%	0,0%	-100,0%	-
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	7,5%	0,0%	-100,0%	-
Výsledek hospodaření minulých let	235,3%	76,0%	72,6%	30,9%
Nerozdělený zisk minulých let	235,3%	76,0%	72,6%	30,9%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	2,9%	-1,6%	25,3%	2,9%
Cizí zdroje	-12,9%	-47,5%	246,3%	-88,9%
Rezervy	-	-	-	-
Dlouhodobé závazky	-26,7%	-44,7%	-91,5%	-100,0%
Jiné závazky	-26,7%	-44,7%	-91,5%	-100,0%
Krátkodobé závazky	30,6%	-70,3%	1378,0%	-92,4%
Závazky z obchodních vztahů	110,5%	-83,4%	3192,4%	-95,6%
Závazky k zaměstnancům	-0,9%	-3,8%	-5,3%	-5,6%
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	5,3%	6,3%	4,8%	-1,1%
Stát - daňové závazky a dotace	-45,6%	-5,9%	171,0%	-85,3%
Krátkodobé přijaté zálohy	-90,0%	0,0%	-100,0%	-
Dohadné účty pasivní	-43,6%	-100,0%	-	-
Jiné závazky	-55,6%	-55,0%	-74,0%	-100,0%
Bankovní úvěry a výpomoci	-26,3%	-35,0%	-37,1%	-68,5%
Bankovní úvěry dlouhodobé	-22,7%	-29,3%	-37,1%	-68,5%
Krátkodobé bankovní úvěry	-52,2%	-100,0%	-	-
Časové rozlišení	7,7%	21,4%	0,4%	-58,0%
Výdaje příštích období	7,7%	21,4%	0,4%	-58,0%

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	2012	2013	2014	2015	2016
Výnosy celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Tržby za prodej výrobků a služeb	97,54%	98,07%	97,60%	99,11%	98,88%
Zisk z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0,26%	1,10%	1,18%	0,00%	0,67%
Ostatní provozní výnosy	2,20%	0,83%	1,22%	0,89%	0,45%
Náklady celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Spotřeba materiálu a energie	9,41%	7,98%	6,37%	6,15%	3,46%
Služby	51,76%	60,00%	59,66%	74,23%	79,65%
Osobní náklady	17,84%	17,66%	19,00%	11,34%	9,57%
Daně a poplatky	0,26%	0,23%	0,39%	0,62%	0,17%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	11,05%	8,75%	9,44%	4,81%	4,43%
Ztráta z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0,00%	0,00%	0,00%	0,13%	0,00%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a KNPO	0,00%	0,00%	0,00%	-0,64%	0,00%
Ostatní provozní náklady	1,11%	0,91%	0,96%	0,44%	0,39%
Finanční výsledek hospodaření	5,75%	1,89%	1,42%	0,71%	0,60%
Daň z příjmů za běžnou činnost	2,84%	2,59%	2,75%	2,21%	1,73%

Analýza nákladovosti	2012	2013	2014	2015	2016
Spotřeba materiálu a energie	8,4%	7,2%	5,7%	5,6%	3,2%
Služby	46,1%	53,8%	53,7%	68,2%	74,2%
Osobní náklady	15,9%	15,8%	17,1%	10,4%	8,9%
Daně a poplatky	0,2%	0,2%	0,3%	0,6%	0,2%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	9,8%	7,9%	8,5%	4,4%	4,1%
Ztráta z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a KNPO	0,0%	0,0%	0,0%	-0,6%	0,0%
Ostatní provozní náklady	1,0%	0,8%	0,9%	0,4%	0,4%
Finanční výsledek hospodaření	5,1%	1,7%	1,3%	0,7%	0,6%
Daň z příjmů za běžnou činnost	2,5%	2,3%	2,5%	2,0%	1,6%

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	2013/2012	2014/2013	2015/2014	2016/2015
Obchodní marže	-	-	-	-
Výkony	9,7%	0,2%	56,1%	23,2%
Tržby za prodej výrobků a služeb	9,7%	0,2%	56,1%	23,2%
Výkonová spotřeba	22,1%	-2,0%	91,0%	29,5%
Spotřeba materiálu a energie	-6,8%	-19,4%	51,6%	-29,6%
Služby	27,4%	0,3%	95,3%	34,4%
Přidaná hodnota	-6,0%	3,7%	1,8%	4,6%
Osobní náklady	8,8%	8,6%	-6,3%	5,8%
Daně a poplatky	-2,9%	72,7%	150,0%	-64,6%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	-13,0%	8,9%	-20,1%	15,4%
Zisk/Ztráta z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	360,3%	8,1%	-115,5%	-796,7%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a KNPO	-	-	-	-100,0%
Ostatní provozní výnosy	-58,6%	47,6%	12,5%	-37,8%
Ostatní provozní náklady	-9,8%	6,8%	-28,2%	9,8%
Provozní výsledek hospodaření	-15,9%	-2,8%	21,1%	2,1%
Finanční výsledek hospodaření	-63,8%	-24,1%	-21,9%	5,2%
Daň z příjmů za běžnou činnost	0,3%	7,3%	26,4%	-2,0%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	2,9%	-1,6%	25,3%	2,9%
Mimořádný výsledek hospodaření	-	-	-	-
Výsledek hospodaření za účetní období	2,9%	-1,6%	25,3%	2,9%
Výsledek hospodaření před zdaněním	2,4%	0,1%	25,5%	1,9%

PŘÍLOHA Č. 7

OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI METODOU DCF EQUITY (FCFE)

Stanovení nákladů vlastního kapitálu	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2. fáze
Bezriziková úroková míra	1,55%	1,86%	2,04%	2,17%	2,30%	2,42%	2,82%
Riziková prémie kapitálového trhu	4,77%	4,77%	4,77%	4,77%	4,77%	4,77%	4,77%
Koeficient beta	0,72	0,72	0,72	0,72	0,72	0,72	0,72
Riziková prémie země	0,81%	0,81%	0,81%	0,81%	0,81%	0,81%	0,81%
Přirážka za omezenou obchodovatelnost	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Přirážka za velikost společnosti	3,89%	3,89%	3,89%	3,89%	3,89%	3,89%	3,89%
Náklady vlastního kapitálu	11,68%	11,99%	12,17%	12,30%	12,43%	12,55%	12,95%
Inflace ČR	2,30%	2%	1,80%	2%	2%	2%	2%
Inflace USA	2,10%	2,30%	2,50%	2,30%	2,20%	2,20%	2,00%
Náklady vlastního kapitálu po úpravě o inflační diferenciál	11,90%	11,67%	11,41%	11,98%	12,21%	12,33%	12,95%

Výpočet korigovaného provozního výsledku hospodaření (tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Provozní výsledek hospodaření	64 503	59 955	58 612	55 695	55 724	56 362	56 560
- Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	3 200	0	0	0	0	0	0
+ Zůstatková cena dlouhodobého majetku a materiálu	681	0	0	0	0	0	0
+ Změna stavu rezerv a OP v prov. oblasti a KNPO	-195	0	0	0	0	0	0
+ Výnosové úroky	241	270	275	279	286	293	300
+ Ostatní finanční výnosy	238	256	260	264	270	277	284
- Ostatní finanční náklady	1 102	1 140	1 162	1 177	1 206	1 237	1 268
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	61 166	59 340	57 986	55 061	55 074	55 695	55 877

Rozčlenění peněžních prostředků na provozně nutné a nenutné (tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Peněžní prostředky v rozvaze	83 499	137 601	179 325	220 821	263 257	306 459	350 525
Krátkodobé závazky	38 196	39 893	40 749	41 377	42 474	43 590	44 735
Ukazatel likvidity	218,6%	344,9%	440,1%	533,7%	619,8%	703,1%	783,6%
Likvidita provozně nutná	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Peněžní prostředky provozně nutné	7 639	7 979	8 150	8 275	8 495	8 718	8 947
Peněžní prostředky provozně nenutné	75 860	129 622	171 176	212 546	254 762	297 741	341 579

Výpočet provozně nutného investovaného kapitálu (tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Dlouhodobý nehmotný majetek	1 181	1 212	1 746	1 777	1 809	1 848	1 888
Dlouhodobý hmotný majetek	150 635	157 468	162 634	166 058	168 752	171 181	172 909
Dlouhodobý majetek provozně nutný	151 816	158 679	164 380	167 835	170 562	173 029	174 796
Zásoby	6 295	6 512	6 636	6 722	6 890	7 064	7 241
Pohledávky	44 021	43 124	43 943	44 511	45 629	46 775	47 949
Peněžní prostředky provozně nutné	7 639	7 979	8 150	8 275	8 495	8 718	8 947
Časové rozlišení aktivní	3 234	3 569	3 637	3 684	3 777	3 871	3 969
Krátkodobé závazky neúročené	38 196	39 893	40 749	41 377	42 474	43 590	44 735
Časové rozlišení pasívní	4 054	4 487	4 573	4 632	4 748	4 867	4 989
Pracovní kapitál provozně nutný	18 939	16 803	17 045	17 183	17 569	17 971	18 382
Dlouhodobé závazky neúročené	28 756	29 680	30 207	30 571	31 289	32 025	32 780
Provozně nutný investovaný kapitál	141 999	145 802	151 218	154 447	156 841	158 975	160 398

Výpočet volného peněžního toku do firmy (tis. Kč)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
KPVH před zdaněním	59 340	57 986	55 061	55 074	55 695	55 877
- sazba daně z příjmů	19%	19%	19%	19%	19%	19%
- daň z příjmu	11 275	11 017	10 462	10 464	10 582	10 617
KPVH po zdanění	48 066	46 969	44 600	44 610	45 113	45 260
- investice netto	3 803	5 416	3 230	2 393	2 134	1 423
FCFF	44 263	41 553	41 370	42 216	42 979	43 837
- nákladové úroky po dani	0	0	0	0	0	0
- změna stavu úvěrů	0	0	0	0	0	0
FCFE	44 263	41 553	41 370	42 216	42 979	43 837

Vymezení neprovozních aktiv (tis. Kč)	Účetní hodnota	Ocenění
DFM - podíl ve společnosti OpavaNet	25 272	13 116
Pohledávky za společníky	9 500	9 500
KFM nad provozně nutnou výši okamžité likvidity	75 860	75 860
Provozně nepotřebný majetek celkem	110 632	98 476

Stanovení hodnoty Akcií společnosti SMART Comp. a.s. (tis. Kč)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2. fáze
Volný peněžní tok pro vlastníky (FCFE)	44 263	41 553	41 370	42 216	42 979	43 837	44 933
Náklady vlastního kapitálu	11,90%	11,67%	11,41%	11,98%	12,21%	12,33%	12,95%
Diskontní faktor	0,8936	0,8003	0,7183	0,6415	0,5717	0,5089	0,5089
Současná hodnota peněžních toků FCFE v jednotlivých letech	39 554	33 254	29 717	27 082	24 570	22 309	218 729
Hodnota 1. fáze	176 486						
Hodnota 2. fáze	218 729						
Výsledná provozní hodnota podniku netto	395 215						
Neprovozní majetek v tržních hodnotách	98 476						
Celková hodnota podniku netto (VK)	493 691						
Výše oceňovaného akciového podílu	35,67%						
Alikvótní podíl na Jmění dle % podílu na ZK	176 099						
Srážka za minoritu	15,0%						
Výsledná hodnota 35,67% podílu na Společnosti	149 685						

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 P43841/18 znaleckého deníku a obsahuje 145 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 připravil a je připraven stvrdit správnost posudku a podat žadaná vysvětlení:**v ekonomické části:**

Ing. Andrea Stillerová

Posudek metodicky kontroloval:

Ing. Kateřina Minsterová

V Praze dne 14. května 2018




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