



Grant Thornton

An instinct for growth™

Důvěrné

## Znalecký posudek č. 2471-105/2014

Stanovení hodnoty akcií vydaných společností TIPGAMES a.s.



Znalecký posudek č. 2471-105/2014 Stanovení hodnoty akcií vydaných společností	
Účel ocenění	Stanovení hodnoty akcií vydaných společností TIPGAMES a.s. pro účely veřejné dražby cenných papírů
Ocenění k datu	31. května 2014
Objednavatel znaleckého posudku	<b>CYRRUS CORPORATE FINANCE, a. s.</b> sídlem Veveří 3163/111, Žabovřesky, 616 00 Brno IČ 277 58 419 zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Brně, sp. zn. B 5249
Zhotovitel znaleckého posudku	<b>Grant Thornton Valuations, a.s.</b> znalecký ústav sídlem Žatecká 55/14, 110 00 Praha 1 IČ 630 79798 zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, oddíl B, vložka 3223
Počet výtisků	posudek je vyhotoven ve čtyřech výtiscích
Posudek obsahuje celkem	58 stran textu včetně titulní strany ve formě A4 a 11 strany příloh
Datum a místo zpracování	19. září 2014, Praha
Výtisk číslo	1
Zpracoval	Jan Kincl, Jiří Kohler, Vaclav Exner



## Obsah

1	Nález.....	4
1.1	Účel zpracování posudku.....	4
1.2	Předmět posudku.....	4
1.3	Výchozí podklady.....	8
1.4	Obecné předpoklady ocenění a omezující podmínky stanovení hodnoty.....	9
1.5	Základní vymezení.....	9
1.6	Základní zásady aplikované při zpracování posudku.....	10
1.7	Platnost a použitelnost znaleckého posudku.....	11
2	Posudek.....	12
2.1	Základní identifikace.....	12
2.2	Finanční analýza.....	14
2.3	Poměrové ukazatele.....	26
2.4	Strategická analýza.....	31
2.5	Související makroekonomická analýza.....	35
2.6	Metody oceňování.....	39
2.7	Použité metody ocenění.....	43
2.8	Výpočet ocenění.....	46
3	Výrok.....	54
4	Znalecká doložka.....	55
5	Prohlášení.....	56
6	Přílohy.....	57



## 1 Nález

### 1.1 Účel zpracování posudku

Účelem zpracování posudku je stanovení hodnoty kmenových akcií vydaných společností TIPGAMES a.s., se sídlem Praha 1, Václavské náměstí 56/802, PSČ 110 00, IČ 267 09 112, představujících podíl ve výši 100% na základním kapitálu emitenta, a to pro účely jejich prodeje ve veřejné dražbě cenných papírů ve smyslu § 33 a násl. zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, v platném znění.

Znalecký posudek byl zpracován ze strany znaleckého ústavu Grant Thornton Valuations, a.s., se sídlem Praha 1 - Josefov, Žatecká 55/14, PSČ 110 00, IČ 630 79 798, zapsaném v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, oddíl B, vložka 3223 na základě písemné objednávky objednavatele.

### 1.2 Předmět posudku

Předmětem posudku je stanovit reálnou hodnotu 100 % akcií níže uvedené společnosti:

- TIPGAMES a.s.;

jejímž jediným akcionářem je společnost TG Holding, a.s., se sídlem Beroun, Politických vězňů 156/21, PSČ 266 01, IČ 241 30 524, zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, oddíl B, vložka 17280, a to pro účely jejich prodeje ve veřejné dražbě cenných papírů. Základní identifikace akcií a společnosti TIPGAMES a.s. je uvedena v následujících tabulkách.

**Tabulka č. 1: Základní identifikace společnosti TIPGAMES a.s.**

Název společnosti	TIPGAMES a.s.
Sídlo společnosti	Praha 1, Václavské náměstí 56/802, PSČ 110 00
Identifikační číslo	267 09 112
Obchodní rejstřík	zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, oddíl B, vložka 7765



Základní kapitál	100 000 000,- Kč, splaceno: 100 %
Akcie	2 000 ks akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 10 000,- Kč podoba: listinná 2 000 ks akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 40 000,- Kč v listinné podobě
Předmět podnikání	<ul style="list-style-type: none"><li>• pronájem nemovitostí bez poskytování jiných než základních služeb</li><li>• pořádání kulturních produkcí, zábav a provozování zařízení sloužících zábavě</li><li>• specializovaný maloobchod</li><li>• provoz výherních hracích přístrojů</li><li>• provozování sázkové hry podle § 50 odst. 3 zák.č. 202/1990 Sb. o loteriích a jiných podobných hrách</li></ul>
Statutární orgán - představenstvo	<b>Předseda představenstva</b> ADRIANUS LEONARDUS FRANCISCUS KRUF, dat. nar. 15. listopadu 1968 č.p. 119, 252 10 Černolice den vzniku funkce: 31. prosince 2013 den vzniku členství: 31. prosince 2013 <b>Člen představenstva</b> PETR VONDRUS, dat. nar. 27. listopadu 1969 Dvořákova 158/3, Beroun-Závodí, 266 01 Beroun den vzniku členství: 31. prosince 2013
Dozorčí rada	<b>Členové dozorčí rady</b> PETR MACHOVSKÝ, dat. nar. 1. června 1970 Lhotákova 2314/14, Libeň, 182 00 Praha 8 den vzniku členství: 27. května 2013  MILOSLAV JAKUB, dat. nar. 26. ledna 1954 Havlíčková 6, Beroun-Město, 266 01 Beroun den vzniku členství: 27. května 2013  KATEŘINA KELLNEROVÁ, dat. nar. 18. února 1972 Orlické nábřeží 1218/9, 500 03 Hradec Králové den vzniku členství: 27. května 2013
Jediný akcionář	TG Holding, a.s. Beroun, Politických vězňů 156/21, PSČ 266 01 IČ 241 30 524



Tabulka č. 2: Základní popis akcií společnosti TIPGAMES a.s.

Emitent	TIPGAMES a.s.
Identifikační číslo	267 09 112
Typ	Akcie
Druh	Kmenová
Forma	Na jméno
Podoba	Listinná
Kotace	Nekótovaná
Celková jmenovitá hodnota	=100 000 000,- Kč
Počet akcií	<ul style="list-style-type: none"><li>• 2 000 ks kmenových listinných akcií o jmenovité hodnotě jedné akcie 10 000 Kč, č. 1 až 2 000;</li><li>• 2 000 kusů kmenových listinných akcií o jmenovité hodnotě jedné akcie 40 000 Kč, č. 2 001 až 4 000;</li></ul> <p>které byly nahrazeny hromadnou listinou č. 1 série B, o celkové jmenovité hodnotě 100 000 000,- Kč</p>



Tabulka č. 3: Základní identifikace společnosti TG Holding, a.s.

Název společnosti	<b>TG Holding, a.s.</b>
Sídlo společnosti	Beroun, Politických vězňů 156/21, PSČ 266 01
Identifikační číslo	241 30 524
Obchodní rejstřík	zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, oddíl B, vložka 17280
Základní kapitál	2 000 000,- Kč, splaceno: 100 %
Akcie	20 ks kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 100 000,- Kč
Předmět podnikání	<ul style="list-style-type: none"><li>• pronájem nemovitostí, bytů a nebytových prostor</li></ul>
Statutární orgán - představenstvo	<b>Člen představenstva</b> Marek Vahalík, dat. nar. 10. prosince 1967 Litoměřice, Boženy Němcové 1147/9, PSČ 412 01 den vzniku členství: 29. srpna 2011
Dozorčí rada	<b>Předseda dozorčí rady</b> JUDr. Dana Schweigelová, dat. nar. 26. června 1972 Praha 10, Charkovská 434/9, PSČ 101 00 den vzniku funkce: 2. září 2011 den vzniku členství: 29. srpna 2011  <b>Člen dozorčí rady</b> PhDr. HANA VIDRMANOVÁ, dat. nar. 17. února 1981 Krátká 240, 281 63 Vyžlovka den vzniku členství: 29. srpna 2011  <b>Člen dozorčí rady</b> Jitka Štembergová, dat. nar. 27. září 1962 Beroun, Zvonařova 355, PSČ 266 01 den vzniku členství: 29. srpna 2011
Jediný akcionář	BDY Czech, a.s. Praha, V Celnici 1031/4, PSČ 110 00 IČ 241 25 547



### 1.3 Výchozí podklady

Podklady využitě při zpracování znaleckého posudku obsahuje následující tabulka.

**Tabulka č. 4: Podklady pro ocenění**

1.	Výpis z obchodního rejstříku společnosti TIPGAMES a.s. pořízený dálkovým výpisem
2.	Výpis z obchodního rejstříku společnosti TG Holding, a.s. pořízený dálkovým výpisem
3.	Účetní závěrky společnosti TIPGAMES a.s. za účetní roky 2009 – 2012
4.	Výroční zprávy společnosti za období 2009 – 2012
5.	Zprávy nezávislého auditora o ověření účetní závěrky 2011 a 2012
6.	Další doplňující informace ke společnosti a předmětu ocenění
7.	Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech, v platném znění
8.	Zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku, v platném znění
9.	Obecné metody oceňování
10.	Odborná literatura: M.Mařík, Metody oceňování podniku I a II (pro pokročilé)
11.	Internetové zdroje: <a href="http://www.tipgames.cz">www.tipgames.cz</a> , <a href="http://www.justice.cz">www.justice.cz</a> , <a href="http://www.damodaran.com">www.damodaran.com</a> , <a href="http://www.patria.cz">www.patria.cz</a> , <a href="http://www.mfcr.cz">www.mfcr.cz</a> , <a href="http://www.czso.cz">www.czso.cz</a> , apod.

Uvedené podklady pro ocenění poskytla společnost objednavatele nebo byly pořízeny zpracovatelem posudku z veřejně dostupných zdrojů. Podklady byly průběžně a postupně doplňovány a byly dodány elektronicky v neautorizované podobě.

Veškeré podklady, které byly předány, byly přijaty bez dalšího ověřování.





## 1.4 Obecné předpoklady ocenění a omezující podmínky stanovení hodnoty

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

1. Oceňovatel vychází z vlastních databází, obecně dostupných informací a z informací a prohlášení o pravosti a platnosti všech podkladů předložených objednatelem. Oceňovatel tudíž neodpovídá zejména za:
  - a. pravost a platnost vlastnických nebo jiných věcných práv k oceňovaným movitým i nemovitým věcem;
  - b. pravost a platnost práv k cizím věcem a nájemním vztahům k nim, jejichž existence měla nebo mohla mít vliv na provedené tržní ocenění.
2. Oceňovatel vychází z toho, že informace získané z podkladů předložených objednatelem jsou věrohodné a správné a nejsou tudíž ve všech případech ověřovány z hlediska jejich přesnosti a úplnosti.
3. Oceňovatel zpracovává ocenění podle podmínek na trhu v době k datu ocenění a neodpovídá za případné změny tržní situace, ke kterým by došlo po dni ocenění.
4. Hodnota v tomto ocenění stanovená respektuje právní předpisy v oblasti cen, financování, účetnictví a daní platné ke dni ocenění.
5. Hodnoty v provedeném ocenění stanovené jsou určeny pouze pro objednatele ocenění a jsou platné pouze pro uvedený účel. Oceňovatel nenese odpovědnost za použití těchto údajů jinou osobou případně účel.
6. Oceňovatel v současné době ani v blízké budoucnosti nebude mít účast ani prospěch z podnikání, které je předmětem tohoto ocenění o jeho odměna za zpracování ocenění nezávisí na dosažených závěrech a hodnotách.
7. Oceňovatel nepodnikal žádná šetření minulých ani současných způsobů použití předmětného majetku a v případě ocenění nemovitostí ani sousedních pozemků za účelem stanovení kontaminace. Hodnota je stanovena za předpokladu, že žádná kontaminace předmětného majetku ani jeho okolí neexistuje.
8. Oceňovatel zachovává vůči třetím osobám mlčenlivost o všech skutečnostech, o nichž se při zpracování tohoto ocenění dozvěděl.

## 1.5 Základní vymezení

Základnou pro odhad hodnoty kmenových akcií vydaných společnostmi, resp. stanovení reálné hodnoty 100 % akcií společnosti, v tomto znaleckém posudku je objektivizovaná hodnota ("tržní hodnota"), vyjádřená v peněžních jednotkách (v české právní terminologii cena obvyklá). Tato objektivizovaná hodnota je definována v souladu s doporučením Evropského sdružení odhadců majetku TEGoVA (The European Group Of Valuers Of Fixed Assets) jako „finanční částka, která může být směněna mezi dobrovolně jednajícím potenciálním kupujícím a prodávajícím, aniž by byl činěn nátlak na koupi nebo prodej. Přitom obě zúčastněné strany si plně uvědomují a znají všechna relevantní fakta o dané věci“.



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

Podnikem, nově závodem se rozumí soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K závodu náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování závodu nebo vzhledem k své povaze mají tomuto účelu sloužit. Závod je věc hromadná.

Obchodním majetkem se rozumí veškerý majetek obchodní společnosti. Obchodním jměním (dále jen "jmění") je soubor jeho veškerého majetku a závazků. Čistým obchodním majetkem je obchodní majetek po odečtení závazků vzniklých podnikateli v souvislosti s podnikáním, je-li fyzickou osobou, nebo veškerých závazků, je-li právnickou osobou. Vlastní kapitál tvoří vlastní zdroje financování obchodního majetku podnikatele a v rozvaze se vykazuje na straně pasiv.

Od 1. 1. 2014 platí nový občanský zákoník č. 89/2012 Sb., který vymezuje a definuje změny v pojetí věci a částečně novou terminologii při oceňování majetku. Současně platí i zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, který používá pro stanovení pojmu věci jinou terminologii. Vzniká zde tak určitý nesoulad a nejednotnost v názvosloví a definování pojmů hlavně vůči jiným zákonům, např. zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, v platném znění, kde se používá původní terminologie, dále v terminologii na veřejných portálech, např. na justice.cz, apod. Z tohoto důvodu může v přechodovém období vzniknout určitý nesoulad v používání názvosloví a definování pojmů, proto tam, kde je to relevantní se používá původní terminologie a názvosloví.

### 1.6 Základní zásady aplikované při zpracování posudku

Při zpracování tohoto posudku jsme aplikovali základní zásady podporující objektivitu ocenění, nezávislost znalce a transparentnost použitých postupů. Jedná se především o následující zásady:

- dle našeho názoru ocenění nezávisle, nestranně a komplexně přihlíží ke všem známým relevantním skutečnostem, ke kterým mohlo být při jeho zpracování přihlédnuto (*zásada komplexnosti*);
- ocenění považujeme za úplné, neboť dle našeho mínění obsahuje veškeré náležitosti, které zabezpečují jednoznačně transparentní a plně použitelný výstup (*zásada úplnosti*);



- ocenění je vnitřně konzistentní. Dle našeho názoru byly při zpracování tohoto posudku použity postupy a metody v souladu s obecnými předpoklady a principy (*zásada vnitřní konzistence*);
- konstatujeme, že nejsme žádným způsobem závislí na výsledku ocenění (*zásada nezávislosti a nestrannosti*, viz prohlášení);
- dle našeho mínění je ocenění opakovatelné, což znamená, že je kýmkoliv přezkoumatelné. Vzhledem k transparentním a obecně známým postupům může objednatel tohoto posudku přezkoumat použitý postup při ocenění (*zásada opakovatelnosti ocenění*);
- v tomto posudku byly důvodně a odůvodněně použity takové metodické postupy, které byly vhodné, přiměřené a plně vyhovující relevantním informacím, které jsme měli k dispozici (*zásada důvodnosti a odůvodněnosti*);
- v rámci tohoto posudku byly v souladu s nepřímým požadavkem zákoníku použity alespoň dva metodické postupy. Obě metody tak umožňují vzájemnou kontrolu dosažených dílčích výsledků (*zásada vzájemné kontroly*);
- zdroje, z nichž bylo čerpáno pro účely tohoto posudku, za věrohodné (*zásada spolehlivosti*).

## 1.7 Platnost a použitelnost znaleckého posudku

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



## 2 Posudek

### 2.1 Základní identifikace

Společnost TIPGAMES a.s. (dále také jen „TIPGAMES“ nebo jen „společnost“) byla založena v roce 2002 s níže uvedeným předmětem podnikání.

Upřesněný předmět podnikání:

- pronájem nemovitostí bez poskytování jiných než základních služeb;
- pořádání kulturních produkcí, zábav a provozování zařízení sloužících zábavě;
- specializovaný maloobchod;
- provoz výherních hracích přístrojů;
- provozování sázkové hry podle § 50 odst. 3 zák.č. 202/1990 Sb. o loteriích a jiných podobných hrách.

Společnost TIPGAMES a.s. prošla od svého založení dynamickým vývojem, především v oblasti provozování vícemístných elektronických zařízení a provozu výherních hracích přístrojů, včetně rozvoje a zakládání dceřiných společností. Od roku 2006 dochází ke stabilizaci v oblasti provozování vícemístných elektronických zařízení, na trhu je neúnosný přetlak. V oblasti výherních hracích přístrojů pokračuje rozvoj dceřiných společností a je zahájen pilotní projekt v oblasti provozování videoloterních terminálů. Dále dochází k rozšiřování vlastní sítě sportbarů. To sebou nese zvýšené náklady v podobě investic a s tím související dopad do hospodářského výsledku společnosti. Rok 2008 je ve znamení expanze videoloterních terminálů, kterých provozuje společnost několik set. Díky přetlaku na trhu, který pokračuje v oblasti elektronických zařízení, dochází k snižování jejich počtu. V oblasti sportbarů dochází k jejich konsolidaci, jejich počet se pohybuje celorepublikově kolem sedmdesáti, z důvodu saturace českého loterijního trhu. V nákladech dochází v tomto roce ke snížení, z důvodu ukončení leasingových smluv a pozitivním dopadem do hospodářského výsledku. V dalším období dochází k celkovému nasycení ve všech klíčových oblastech činnosti společnosti TIPGAMES, a to včetně oblasti videoloterních terminálů, kam bylo značně investováno, téměř devadesát miliónů korun. Nasycenost trhu v oblasti výherních hracích automatů a přetlak z oblasti videoloterních terminálů se negativně promítal do hospodaření dceřiných společností. Počet sportbarů klesá na šedesát pět. V roce 2010 pokračuje negativní vývoj hospodaření u dceřiných společností, ze stejných důvodů jako



v předchozích obdobích. Dochází k zániku pěti dceřiných společností a jejich fúzí sloučením s mateřskou společností. Negativní trend pokračuje i u zbývajících dceřiných společností. Pokračuje pokles počtu sportbarů, na konci roku se pohybuje kolem šedesáti. V ostatních oblastech činnosti je trend obdobný jako v minulých letech. I přes tyto negativní tendence dosáhla společnost rekordního hospodářského výsledku, který v tomto roce činil přes 100 mil. Kč. Důvodem tohoto nárůstu hospodářského výsledku bylo snížení nákladů, resp. ukončení závazků spojených z dříve uzavřených leasingových smluv a investování do vlastních herních zařízení.

V roce 2011 dochází ke zvýšení místních poplatků, resp. ke zvýšení odvodů, z herních zařízení provozovaných podle § 50 odst. 3 zákona o loteriích a to na základě tzv. Kuberova přílepku, který vstoupil v platnost 1. 7. 2010. S přihlédnutím k této situaci zpomalila rozvoj videoloterních terminálů, jejich počet na konci období se pohybuje kolem tisíce kusů. V oblasti sportbarů došlo díky akvizici ke zvýšení jejich počtu na šedesátsedm. Negativní vývoj u dceřiných společností, a tím v oblasti výherních hracích přístrojů pokračuje.

Rok 2012 byl pro společnost především ve znamení minimalizovat vliv novely loterního zákona. Zmíněná novela znamenala pro společnost zvýšení zákonných odvodů ve formě daní zhruba ve výši 60 mil. Kč. Konkrétně to znamená povinnost provozovatelů loterií odvádět daň ve výši 20 % z částky tržeb a pevnou část ve výši 55,- Kč denně za herní zařízení, resp. za jednotlivé hrací místo. Nově se od tohoto roku odvádí 19 % daň z příjmu z loterní činnosti. Zmíněné negativní dopady se snažila společnost řešit zvýšením obrátu a dalším snižováním nákladů a optimalizací investic v oblasti videoloterních terminálů a tzv. lokálních systémů. V oblasti vícemístných elektronických zařízení pokračoval klesající trend počtu zařízení. Utlumení v oblasti výherních hracích přístrojů včetně novely zákona mělo za následek fúzi zbývajících dceřiných společností do mateřské společnosti. V oblasti sportbarů pokračovala konsolidace počtu vlastních provozoven a díky akvizici je jejich počet na konci roku sedmdesát. Snahou do dalších období je dle vyjádření představenstva společnosti zvýšení podílu vlastních provozoven na celkových tržbách. I přes zmíněné dopady novely zákona a související skutečnosti dosáhla společnost dobrý hospodářský výsledek ve výši 64 mil. Kč před zdaněním.

Společnosti měla pro rok 2013 hlavní cíl, především konsolidaci v související s legislativou a změnami, kdy na základě nálezů Ústavního soudu se umožňuje obcím zrušit provoz videoloterních terminálů bez ohledu na přechodné období, které platilo dle zákona o loteriích do konce roku 2014. Očekávání ohledně výhledu tržeb a hospodářského výsledku je spíše stagnace nebo mírný pokles.

Bilanční suma společnosti k 31. 12. 2012 činila celkem 521 083 tisíc Kč, evidovaný vlastní kapitál je ve výši 318 593 tisíc Kč, základní kapitál je ve výši 100 000 tisíc Kč, výsledek hospodaření minulých let činí 147 720 tisíc Kč, výsledek hospodaření za účetní období je ve výši 51 792 tisíc Kč. Společnost je stabilní, celkové zadlužení činí zhruba 40 %.



## 2.2 Finanční analýza

Finanční analýza společnosti TIPGAMES a.s. byla provedena za období 2009 až 2012 dle účetních výkazů z výročních zpráv a dle odhadovaných a predikovaných výsledků roku 2013 o předpokládaném vývoji, s ohledem na zadání ocenění. První část finanční analýzy je věnována analýze účetních výkazů a analýze základních ukazatelů společnosti, kde je provedeno i časového srovnání.

K dispozici jsou účetní výkazy společnosti pouze k 31. 12. 2012. Objednavatel posudku nemohl dodat aktuálnější informace, týkající se současnějších dat, a protože je nebylo možné získat ani jiným způsobem, byla provedena finanční analýza poskytnutých informací k tomuto datu.

V rozvaze subjektu existují dvě významné položky (oběžná aktiva), které nemohly být analyzovány podrobně s ohledem na poskytnuté údaje, ale mají dle našeho názoru na ocenění dopad – jedná se o pohledávky za ovládanými a řídicími organizacemi a položku jiné pohledávky. Eliminovali jsme tyto položky z výpočtu čistého pracovního kapitálu za předpokladu, že jsou de facto rozdělením akcionáře a nejsou s největší pravděpodobností spojeny s provozními činnostmi podniku. Z účetního pohledu byly ponechány – viz dále v textu posudku.

Účetnictví společnosti je vedeno a účetní závěrka byla sestavena k 31. 12. 2012 v souladu a podle zákona o účetnictví, podle vyhlášky č. 500/2002 Sb. a podle Českých účetních standardů. Společnost aplikuje obecné účetní zásady.

Dle výroku auditora BDO Plzeň s.r.o., č. oprávnění 379, na základě provedené kontroly a posouzení předložených účetních záznamů podává účetní závěrka věrný a poctivý obraz aktiva a pasív společnosti TIPGAMES a.s. k 31. 12. 2012 a nákladů a výnosů a výsledku jejího hospodaření za období od 1. 1. 2012 do 31. 12. 2012 v souladu s účetními předpisy.

### Popis majetku a závazků

Společnost TIPGAMES a.s. má k 31. 12. 2012 celková aktiva ve výši 521 083 tisíc Kč.

V následující tabulce je uvedena zkrácená rozvaha společnosti v letech 2009 – 2012.



Tabulka č. 5: Zkrácená rozvaha společnosti – aktiva (v tisících Kč)

ROZVAHA	2009	2010	2011	2012
<b>AKTIVA CELKEM</b>	435 261	450 632	426 062	521 083
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0
Dlouhodobý majetek	190 735	176 194	161 974	138 267
Dlouhodobý nehmotný majetek	1 989	2 660	2 544	2 212
Software	567	1 033	2 466	2 148
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	872	0	78	64
Dlouhodobý hmotný majetek	179 946	169 334	155 230	136 055
Stavby	25 705	17 549	8 712	5 845
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	141 593	147 304	142 257	125 338
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	43	63	63	63
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	12 605	4 418	4 198	4 759
Dlouhodobý finanční majetek	8 800	4 200	4 200	0
Podíly v ovládaných a řízených osobách	8 800	4 200	4 200	0
Oběžná aktiva	205 474	241 107	229 813	349 985
Zásoby	333	189	14	1
Zboží	310	189	14	1
Dlouhodobé pohledávky	1 756	1 679	8 699	7 015
Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	6 437	5 656
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	1 756	1 679	1 965	1 038
Jiné pohledávky	0	0	297	321
Krátkodobé pohledávky	78 090	47 604	106 395	198 434
Pohledávky z obchodních vztahů	9 732	11 001	48 669	47 065
Pohledávky - ovládací a řídicí osoba	9 420	4 800	13 660	101 157
Stát - daňové pohledávky	12 660	10 078	262	72
Krátkodobé poskytnuté zálohy	8 416	7 138	11 364	12 702
Dohadné účty aktivní	1 576	359	346	385
Jiné pohledávky	36 286	14 228	32 094	37 053
Krátkodobý finanční majetek	125 295	191 635	114 705	144 535
Peníze	37 321	38 205	301	312
Účty v bankách	87 974	153 430	114 404	144 223
Časové rozlišení	39 052	33 331	34 275	32 831
Náklady příštích období	38 963	32 878	32 423	29 565
Příjmy příštích období	0	453	1 852	3 266



## Dlouhodobý majetek

Dlouhodobý majetek je majetek, který se používá v podniku delší dobu a postupně se opotřebovává, zahrnuje se do aktiv účetní jednotky. Tento majetek umožňuje rozšiřovat existující podnikatelskou činnost. Dlouhodobý hmotný majetek vlastní výroby je oceňován ve výši vlastních nákladů.

Dlouhodobý majetek je ve výši 138 267 tisíc Kč. Jedná se především o software ve výši 2 148 tisíc Kč a jiný dlouhodobý majetek ve výši 64 tisíc Kč na straně dlouhodobého nehmotného majetku v celkové výši 2 212 tisíc Kč. Dlouhodobý hmotný majetek je ve výši 136 055 tisíc Kč, zde se jedná se položku stavby ve výši 5 845 tisíc Kč, dále o samostatné movité věci ve výši 125 338 tisíc Kč, jiný hmotný majetek ve výši 63 tisíc Kč, nedokončený majetek ve výši 4 759 tisíc Kč, a poskytnuté zálohy ve výši 50 tisíc Kč. Dlouhodobý finanční majetek je ve výši 0,- Kč.

## Oběžná aktiva

Oběžná aktiva jsou majetkové složky s krátkodobým reprodukčním cyklem.

Oběžná aktiva jsou v celkové výši 349 985 tisíc Kč. V položce zásoby je u materiálu evidovaná hodnota ve výši 1 tisíc Kč. Dále se jedná o dlouhodobé pohledávky ve výši 7 015 tisíc Kč, zde především pohledávky z obchodních vztahů ve výši 5 656 tisíc Kč, dále poskytnuté zálohy ve výši 1 038 tisíc Kč, a jiné pohledávky ve výši 321 tisíc Kč. Krátkodobé pohledávky jsou evidovány v celkové výši 198 434 tisíc Kč, z nichž se jedná o pohledávky z obchodních vztahů ve výši 47 065 tisíc Kč, pohledávky za ovládanou nebo ovládající osobou ve výši 101 157 tisíc Kč, daňové pohledávky za státem jsou ve výši 72 tisíc Kč, krátkodobé poskytnuté zálohy ve výši 12 702 tisíc Kč, dohadné účty aktivní ve výši 385 tisíc Kč a jiné pohledávky ve výši 37 053 tisíc Kč.

Krátkodobý finanční majetek byl evidován k 31. 12. 2012 v celkové výši 144 535 tisíc Kč. Jednalo se o peníze ve výši 312 tisíc Kč a účty v bankách ve výši 144 223 tisíc Kč.

V položce časové rozlišení v nákladech příštích období evidováno 29 565 tisíc Kč a v příjmech 3 266 tisíc Kč, celkově ve výši 32 831 tisíc Kč.

Nyní se zaměříme na podrobnější analýzu aktivních rozvahových položek pomocí vertikální analýzy. Budeme tedy zkoumat skladbu rozvahy a významnost jednotlivých položek na bilanční sumě.





Tabulka č. 6: Vertikální analýza aktiv

ROZVAHA	2009	2010	2011	2012
<b>AKTIVA CELKEM</b>	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Dlouhodobý majetek	43,8%	39,1%	38,0%	26,5%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,5%	0,6%	0,6%	0,4%
Dlouhodobý hmotný majetek	41,3%	37,6%	36,4%	26,1%
Dlouhodobý finanční majetek	2,0%	0,9%	1,0%	0,0%
Oběžná aktiva	47,2%	53,5%	53,9%	67,2%
Zásoby	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Dlouhodobé pohledávky	0,4%	0,4%	2,0%	1,3%
Krátkodobé pohledávky	17,9%	10,6%	25,0%	38,1%
Krátkodobý finanční majetek	28,8%	42,5%	26,9%	27,7%
Časové rozlišení	9,0%	7,4%	8,0%	6,3%

Z realizované analýzy vyplývá, že podíl dlouhodobého majetku na bilanční sumě postupně klesá. Naopak podíl oběžných aktiv se ve sledovaném období podstatně zvýšil. Je to dáno především zvýšením tržeb a výkonů společnosti ve sledovaném období a následným zvýšením především krátkodobých pohledávek, zhruba na dvojnásobek oproti bilanční sumě, tzn. zvýšení ze zhruba 18 % na necelých 40 %.

Vývoj dlouhodobého majetku ovlivňuje především dlouhodobý hmotný majetek v položce samostatných movitých věcí, kdy se společnost snaží minimalizovat náklady a optimalizovat investice v souvislosti s dopady legislativních změn, aby udržela zdravý vývoj společnosti a dopady do hospodářského výsledku.

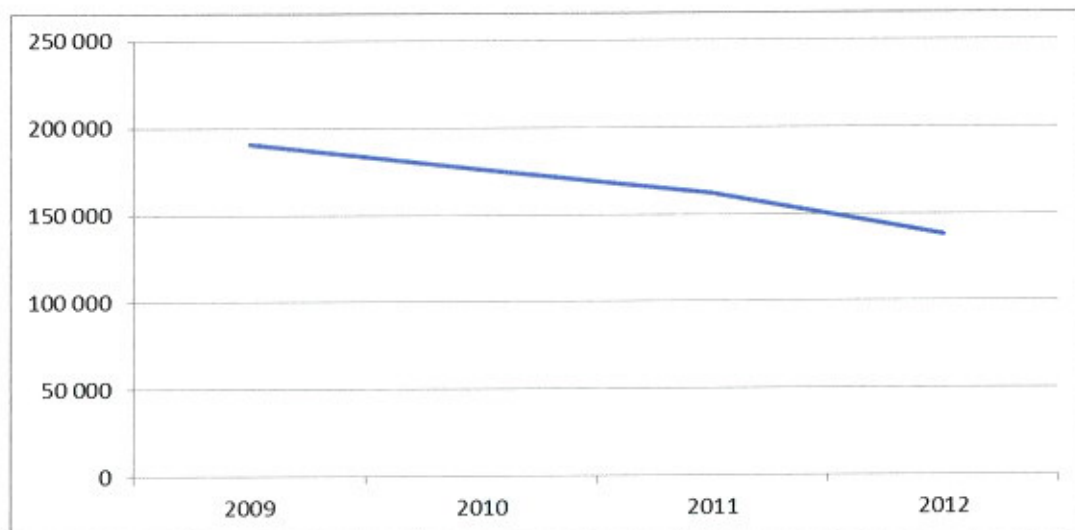
V případě krátkodobého finančního majetku je vývoj kromě roku 2010 v podstatě stabilní a konstantní, společnost si udržuje podíl v této položce v průměru kolem 28 %, kromě zmíněného roku, kdy to bylo zhruba 40 %.

Dlouhodobě se podíl oběžných aktiv ve sledovaném okolí podílí na bilanční sumě přes 50 %, aktuálně ke konci roku 2012 se zvýšil na necelých 70 %.

V následující tabulce je vidět vývoj dlouhodobého majetku ve sledovaném období. Jak je vidět dle vertikální analýzy je téměř shodné s vývojem dlouhodobého hmotného majetku.

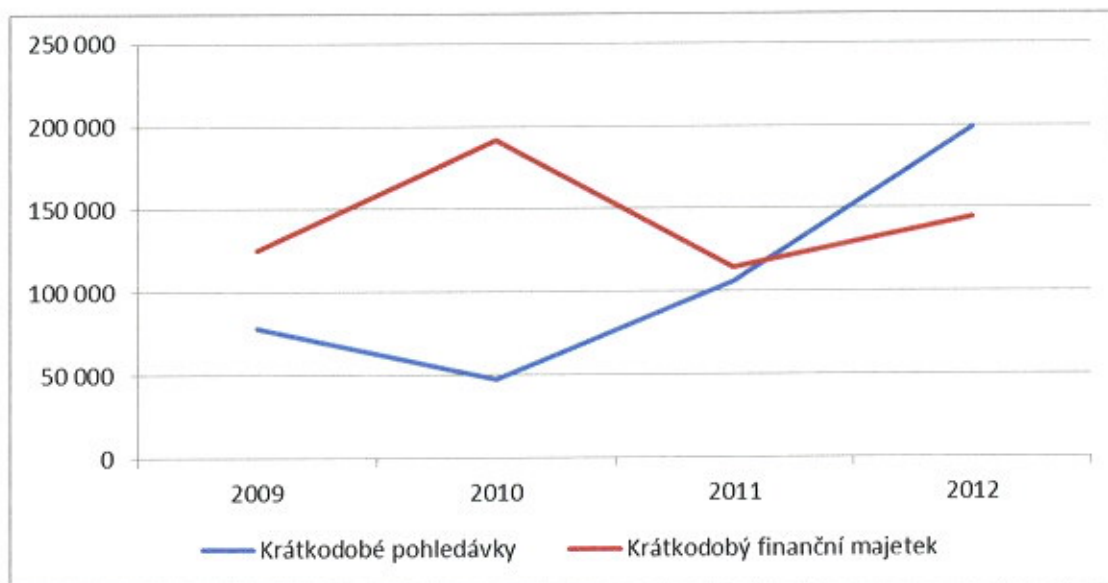


**Graf č. 1: Vývoj dlouhodobého majetku (v tisících Kč)**



V následujícím grafu je vidět vývoj vybraných klíčových položek oběžných aktiv. Jak je vidět dle vertikální analýzy představují položky krátkodobých pohledávek v součtu s krátkodobým finančním majetkem téměř 100 % na podílu oběžných aktiv, resp. pohubují se v rozmezí 96 až 99 %.

**Graf č. 2: Vývoj oběžných aktiv**

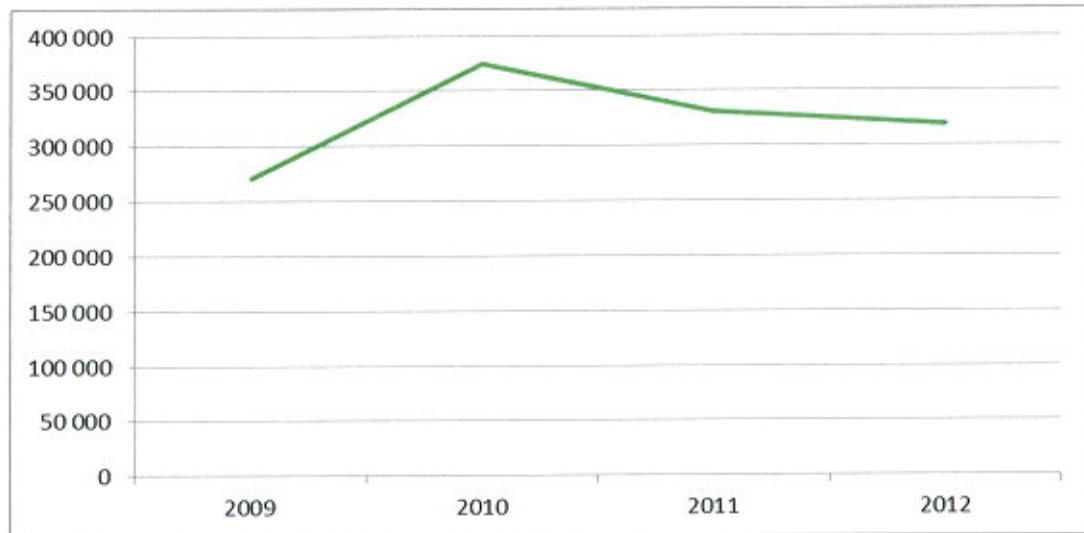




## Vlastní kapitál

Vlastní kapitál společnosti k 31. 12. 2012 je kladný, ve výši 318 593 tisíc Kč, základní kapitál ve výši 100 000 tisíc Kč se skládá z 2 000 ks akcií na jméno ve jmenovité hodnotě 10 000,- Kč v listinné podobě a z 2 000 ks akcií na jméno ve jmenovité hodnotě 40 000,- Kč v listinné podobě.

**Graf č. 3: Vývoj vlastního kapitálu**



Dále následuje rozvaha společnosti.



Tabulka č. 7: Rozvaha společnosti – pasiva (v tisících Kč)

ROZVAHA	2009	2010	2011	2012
<b>PASIVA CELKEM</b>	435 261	450 632	426 062	521 083
Vlastní kapitál	271 444	374 932	330 949	318 593
Základní kapitál	100 000	100 000	100 000	100 000
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	5 260	9 085	14 330	19 081
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	5 260	9 085	14 330	19 081
Statutární a ostatní fondy	0	0	0	0
Výsledek hospodaření minulých let	89 688	162 360	132 015	147 720
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-) (ř. 01 - 69 - 73 - 78 - 81 - 85 - 118) = ř. 61 výkazu zisku a	76 496	104 899	86 016	51 792
Cizí zdroje	139 184	56 400	80 335	202 084
Rezervy	0	120	3 289	13 756
Rezerva na daň z příjmů	0	120	3 289	13 756
Dlouhodobé závazky	70 083	0	4 688	4 390
Odložený daňový závazek	70 000	0	4 688	4 390
Krátkodobé závazky	69 101	56 280	71 900	84 741
Závazky z obchodních vztahů	39 811	19 956	18 376	18 040
Závazky k zaměstnancům	598	615	726	674
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	320	414	412	356
Stát - daňové závazky a dotace	19 210	19 543	39 959	51 364
Krátkodobé přijaté zálohy	170	95	176	44
Dohadné účty pasivní	7 290	14 275	10 197	14 257
Jiné závazky	1 280	1 321	2 054	6
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	458	99 197
Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0	0	99 197
Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	458	0
Časové rozlišení	24 633	19 300	14 778	406
Výdaje příštích období	24 633	19 300	14 777	406
Výnosy příštích období	0	0	1	0

Kapitálové fondy jsou k 31. 12. 2012 evidovány ve výši 0,- Kč. Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku byly evidovány v celkové výši 19 081 tisíc Kč. Jednalo se o zákonný rezervní fond v plné výši.

Výsledek hospodaření za minulých období je evidován ve výši 147 720 tisíc Kč. Výsledek hospodaření běžného účetního období je ve výši 51 792 tisíc Kč.



### Cizí zdroje

Cizí zdroje jsou veškeré závazky vůči dodavatelům, finančnímu úřadu, zdravotní pojištění a sociální instituce, vůči zaměstnancům a bance v případě, že si vezme kapitálová společnost úvěr.

Cizí zdroje jsou v evidenci k 31. 12. 2012 v celkové výši 202 084 tisíc Kč. Dlouhodobé závazky jsou v evidenci ve výši 4 390 tisíc Kč, jedná se v plné výši o odložený daňový závazek. Dále krátkodobé závazky v celkové výši 84 741 tisíc Kč, zde se jedná o závazky z obchodních vztahů ve výši 18 040 tisíc Kč, závazky k zaměstnancům ve výši 674 tisíc Kč, závazky ze sociálního zabezpečení ve výši 356 tisíc Kč, daňové závazky za státem ve výši 51 364 tisíc Kč, krátkodobé přijaté zálohy ve výši 44 tisíc Kč a dohadné účty pasivní ve výši 14 257 tisíc Kč.

Bankovní úvěry jsou evidovány ve výši 99 197 tisíc Kč, v položce dlouhodobé.

Na straně časového rozlišení ve výdajích příštích období je evidováno 406 tisíc Kč.

Nyní se zaměříme na podrobnější analýzu pasivních rozvahových položek pomocí vertikální analýzy. Budeme tedy zkoumat skladbu rozvahy a významnost jednotlivých položek na bilanční sumě.

**Tabulka č. 8: Vertikální analýza pasiv**

ROZVAHA	2009	2010	2011	2012
<b>PASIVA CELKEM</b>	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Vlastní kapitál	62,4%	83,2%	77,7%	61,1%
Základní kapitál	23,0%	22,2%	23,5%	19,2%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	1,2%	2,0%	3,4%	3,7%
Výsledek hospodaření minulých let	20,6%	36,0%	31,0%	28,3%
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-) (č. 01 - 69 - 73 - 78 - 81 - 85 - 118) = č. 61 výkazu zisku a ztráty v plném	17,6%	23,3%	20,2%	9,9%
Cizí zdroje	32,0%	12,5%	18,9%	38,8%
Rezervy	0,0%	0,0%	0,8%	2,6%
Dlouhodobé závazky	16,1%	0,0%	1,1%	0,8%
Krátkodobé závazky	15,9%	12,5%	16,9%	16,3%
Bankovní úvěry a výpomoci	0,0%	0,0%	0,1%	19,0%
Časové rozlišení	5,7%	4,3%	3,5%	0,1%

Z uvedené tabulky vyplývá, že vlastní kapitál společnosti se ve sledovaném období pohybuje v průměru zhruba na 70 %. Podíl cizích zdrojů se v průměru pohybuje kolem 25 %, v rámci rozmezí 12 až téměř 40 % ke konci roku 2012, kdy došlo k téměř dvojnásobnému zvýšení oproti předchozímu roku.

Výsledek hospodaření minulých období se pohybuje v průměru kolem 30 % podílu na bilanční sumě. Výsledek hospodaření má naopak klesající trend, ke konci sledovaného období klesl pod 10 %.



Když se podíváme na strukturu vlastního kapitálu, dojdeme k závěru, že se ve sledovaném období významněji změnila jen položka výsledku hospodaření běžného účetního období. Je to především důsledek dopadů legislativních změn a zvýšených odvodů.

Společnost byla v letech 2009 až 2011 zadlužena v průměru kolem 20 %, k nárůstu došlo na konci roku 2012 na zhruba 40 % vůči bilanční sumě. Z celkového podílu cizích zdrojů mají největší podíl v krátkodobých závazcích, který činí zhruba 40 % a bankovní úvěry s podílem zhruba 50 %.

Ve sledovaném období se podíl krátkodobých závazků pohybuje kolem 15 % na bilanční sumě a je celkem konstantní. Podíl bankovních úvěrů se zvýšil z 0 % na téměř 20 % ke konci sledovaného období. Vývoj dlouhodobých závazků má klesající trend ze 16 % na zhruba 1 %.

### Výkaz zisku a ztrát

Dále se zaměříme na analýzu výkazu zisku a ztrát ve sledovaném období. Budeme analyzovat výkaz z hlediska významnosti jednotlivých položek. Jako základna pro analýzu jsme použili výkony, resp. tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, které představují jeden z nejdůležitějších ukazatelů při hodnocení společnosti.

Z níže uvedeného výkazu vyplývá, že společnost v období 2009 až 2012 dosahovala v průměru tržby kolem 500 000 tisíc Kč. K 31. 12. 2012 činí tržby 555 255 tisíc Kč. Výhled na další finančního účetního období se předpokládá na podobné úrovni. Výsledek hospodaření je za celé sledované období kladné, byť s rozdílným vývojem. Do roku 2010 stoupající a následně klesající v souvislosti již zmíněnými legislativními změnami.

Výsledek hospodaření za účetní období k 31. 12. 2012 se již pohybuje ve výši 51 792 tisíc Kč, a dle předpokladu managementu společnosti se očekává výsledek hospodaření v následujícím období minimálně na stejné úrovni.

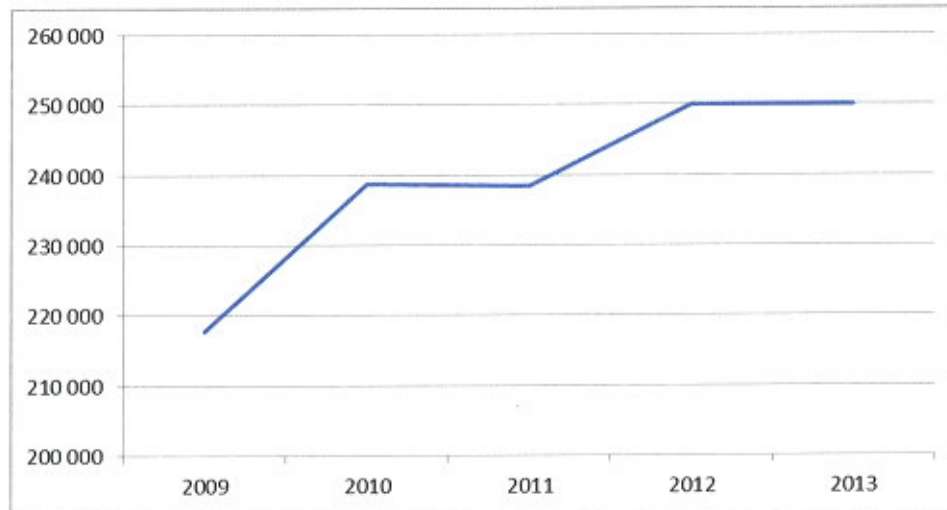
Výkonová spotřeba společnosti, tj. spotřeba materiálu a služeb, ve sledovaném období, se dlouhodobě pohybuje na úrovni přes 45 %. Osobní náklady se podílí z hlediska významnosti do 4 % na výkonech společnosti a vývoj této položky je celkem stabilní.

Odpisy se na celkové struktuře nákladů pohybují zhruba na úrovni přes 10 %.

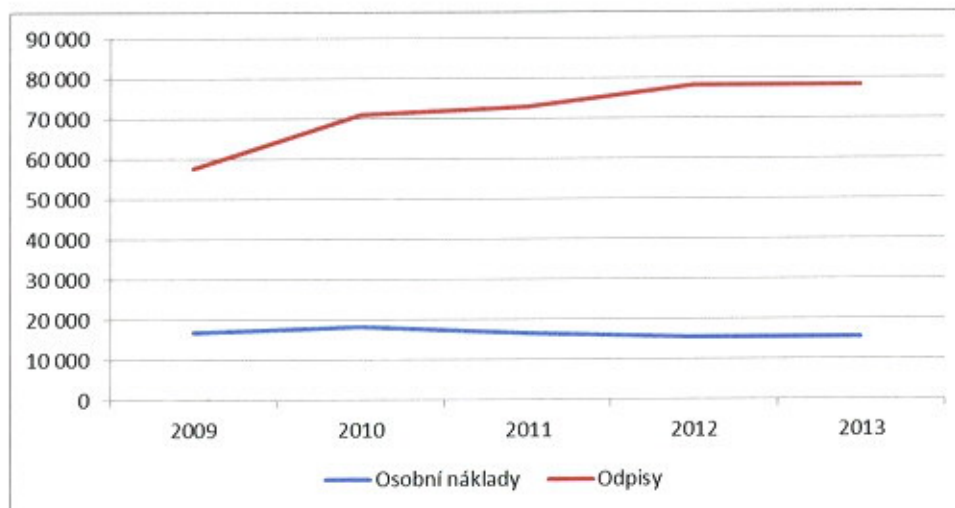
V následujících grafech je znázorněn vývoj některých klíčových položek výsledovky společnosti ve sledovaném období včetně očekávaného výhledu do roku 2013.



Graf č. 4: Vývoj výkonové spotřeby



Graf č. 5: Vývoj osobních nákladů a odpisů

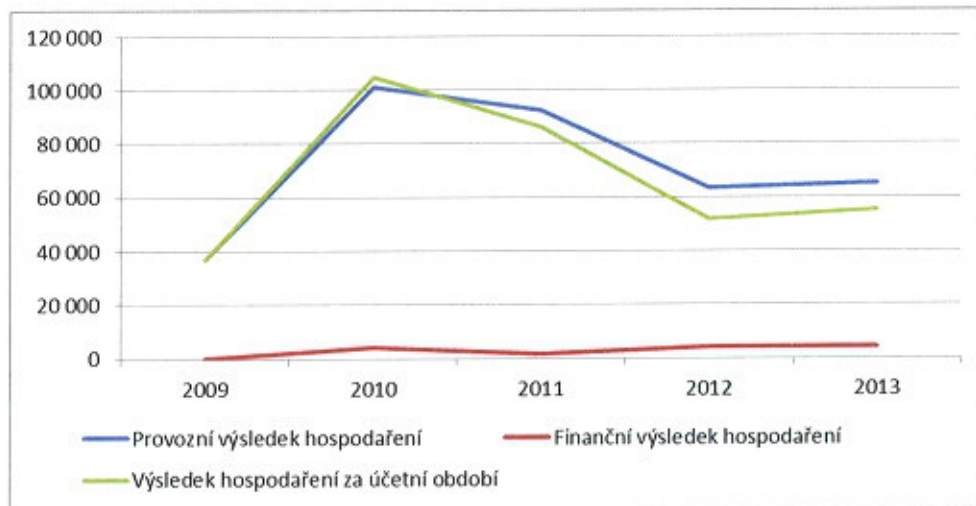


V níže uvedeném grafu je znázorněn vývoj výsledku hospodaření.

Vývoj ukazuje zlepšující se trend hospodářského výsledku, především provozního výsledku hospodaření. Jedním z důvodů může být i zlepšující situace na trhu, která dopadá i na trh sportovního managementu.



Graf č. 6: Vývoj výsledku hospodaření



Dále jsou uvedené výkazy kapitálové společnosti ve zkráceném rozsahu.





Tabulka č. 9: Výkaz zisků a ztrát společnosti ve zkráceném rozsahu

Výkaz zisku a ztráty	2009	2010	2011	2012
Tržby za prodej zboží	0	0	38	4
Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	38	4
Obchodní marže	0	0	0	0
Výkony	421 961	500 339	511 964	555 255
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	421 961	500 339	511 964	555 255
Výkonová spotřeba	217 806	238 771	238 399	249 914
Spotřeba materiálu a energie	26 525	24 999	22 893	28 818
Služby	191 281	213 772	215 506	221 096
Přidaná hodnota	204 155	261 568	273 565	305 341
Osobní náklady	16 823	18 129	16 515	15 449
Daně a poplatky	16 517	13 221	47 279	146 199
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	40 851	52 662	56 263	62 695
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	1 975	1 682	19 793	5 195
Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku a materiálu	1 417	1 449	2 285	3 513
Změna stavu rezerv, opr.položek a nákladů přiš.období	22 757	-3 410	2 776	-1 190
Ostatní provozní výnosy	1 250	75	900	1 417
Ostatní provozní náklady	72 309	80 280	76 965	22 056
Provozní výsledek hospodaření	36 706	100 994	92 175	63 231
Výnosové úroky	0	5 977	2 200	5 926
Nákladové úroky	0	1 055	0	483
Ostatní finanční výnosy	0	0	438	1
Ostatní finanční náklady	0	1 870	940	1 348
Finanční výsledek hospodaření	0	4 028	1 698	4 096
Daň z příjmů za běžnou činnost	0	123	7 857	15 535
- splatná	0	123	3 169	15 785
- odložená	0	0	4 688	-250
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	36 706	104 899	86 016	51 792
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období	36 706	104 899	86 016	51 792



## 2.3 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele jsou vypočítány za roky 2009 - 2012. Rok 2013 je záměrně vynechán z důvodu nepotvrzených dat. Závěrka doposud nebyla k dispozici a dle našich informací nebyla prověřena auditorem, a proto mohlo dojít k určitému zkreslení skutečností.

### Ukazatele likvidity

Likvidita je jedním z nejsledovanějších ukazatelů ve finanční analýze. Ukazatele likvidity si kladou za cíl vyjádřit, jaká je platební schopnost podniku, čili jak je podnik aktuálně schopen uhradit splatné závazky.

Pro analýzu likvidity jsme zvolili ukazatele: okamžité, pohotové a běžné likvidity.

Tabulka č. 10: Ukazatel likvidity

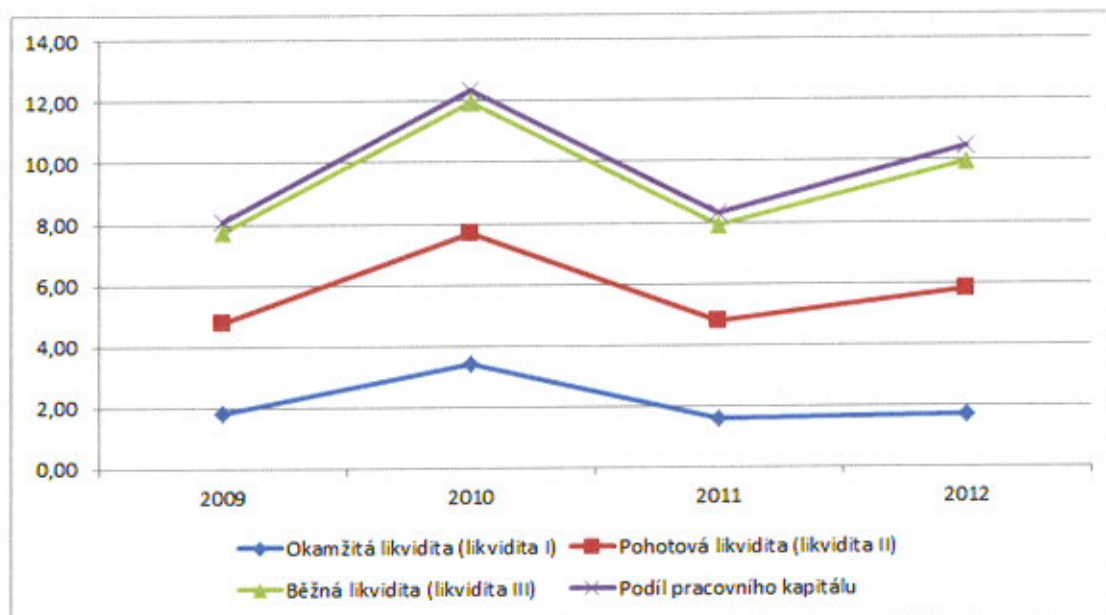
Ukazatele likvidity	2009	2010	2011	2012
Okamžitá likvidita (likvidita I)	1,81	3,41	1,59	1,71
Pohotová likvidita (likvidita II)	2,97	4,28	3,18	4,13
Běžná likvidita (likvidita III)	2,97	4,28	3,18	4,13
Pracovní kapitál	136373	184827	157455	265244
Podíl pracovního kapitálu	0,31	0,41	0,37	0,51

Okamžitá likvidita je ukazatel, který vyjadřuje okamžitou schopnost kapitálové společnosti uhradit své krátkodobé závazky. Pro úhradu těchto závazků může být použit finanční majetek – tj. hotovost v pokladnách, na běžných účtech kapitálové společnosti a hotovost uložená v krátkodobě obchodovatelných cenných papírech. Doporučená hodnota se pohybuje mezi 0,2 až 0,5. TIPGAMES a.s. se již od počátečních období pohyboval vysoce nad doporučenou hranicí. Vysoká likvidita vyplývá z povahy podnikatelské činnosti, která je velmi náročná na držbu peněžních prostředků. Společnost tedy udržuje doporučenou část peněžních prostředků, pro potřebu na úhrady závazků.

Pohotová likvidita teoreticky nabývá obecně nižších hodnot než likvidita běžná (protože z čitatele vylučuje zásoby). Lze ji spočítat jako poměr mezi krátkodobými aktivy (bez zásob, jak už bylo zmíněno) a krátkodobými závazky. Doporučená hodnota pro tento ukazatel je přibližně kolem 1,0 až 1,5. Od počátku analyzovaného období se stejně jako okamžitá likvidita pohybuje nad doporučenou hranicí. Běžná likvidita dosahuje stejné hodnoty jako likvidita pohotová a to z důvodu, že společnost nemá téměř žádné zásoby. TIPGAMES a.s. se pohybuje po celé sledované období nad doporučovanými hodnotami. Z hlediska likvidity tedy můžeme říci, že společnost nemá problémy se splácením svých závazků.



Graf č. 7: Vývoj ukazatele likvidity



## Ukazatel zadluženosti

Pro potřeby zadluženosti byla zvolena Altmanova analýza (též bankrot model či Z-Score model). Bankrotní model je založený na poměrových ukazatelích využívaných ve finanční analýze. Cílem toho modelu je vyjádřit finanční stav firmy pomocí jediné hodnoty, která hodnotí s jistou hodnotou pravděpodobnosti, že se společnost dostane ve střednědobém horizontu do bankrotního stavu. Tímto se hodnota stává jakýmsi indexem důvěryhodnosti zdraví firmy. Pro ukazatel X4 byla zvolena účetní hodnota namísto tržní a to z důvodu potvrzení finančních výkazů auditorem. Potřebné proměnné je možno nalézt v následující tabulce.

Tabulka č. 11: Ukazatel zadluženosti

Altmanova analýza	2009	2010	2011	2012
Aktiva celkem	435 261	450 632	426 062	521 083
EBIT	36 706	106 077	93 873	67 810
X1 (Pracovní kapitál/Aktiva celkem)	0,3133	0,4102	0,3696	0,5090
X1b ((Pracovní kapitál- krátkodobé závazky)/Aktiva celkem))	0,1546	0,2853	0,2008	0,3464
X2 (Nerozdělený zisk/Aktiva celkem)	0,2061	0,3603	0,3098	0,2835
X3 (EBIT/Aktiva celkem)	0,0843	0,2354	0,2203	0,1301
X4 (účetní hodnota vlastního kapitálu/Aktiva celkem)	0,6236	0,8320	0,7768	0,6114
X5 (Tržby/Aktiva celkem)	0,9694	1,1103	1,2017	1,0656
Bankrot model $(1,2 \cdot X1 + 1,4 \cdot X2 + 3,3 \cdot X3 + 0,6 \cdot X4 + 1 \cdot X5)$	2,2864	3,3829	3,2721	2,8696
Upravený Altman $(0,717 \cdot X1b + 0,847 \cdot X2 + 3,117 \cdot X3 + 0,420 \cdot X4b + 0,998 \cdot X5)$	1,8915	2,7905	2,7397	2,3310

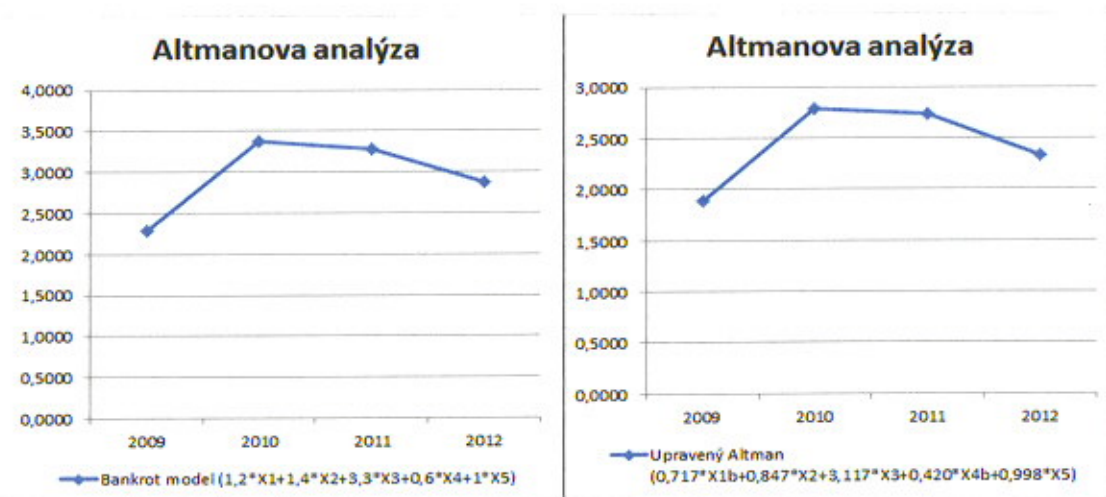
Bankrotní hodnoty Altmanovy analýzy jsou považovány ty hodnoty, které jsou menší než 1,81. V případě TIPGAMES a.s. nebylo těchto bankrotního hodnot ve sledovaných obdobích dosaženo. Za pomyslnou šedou zónu je považovány hodnoty v rozmezí od 1,81 do 2,99.



TIPGAMES a.s. těchto hodnot dosahoval pouze v roce 2012. Přesto tato hodnota byla na pomezí s bezproblémovou hodnotou, tedy hodnotou větší než je 2,99.

Pro lepší dokreslení situace je zde uváděn ještě nejnovější upravený Altmanův model (index), který slouží pro společnosti podnikající v oblasti služeb, či internetové firmy. V případě TIPGAMES a.s. je považován za vhodnější. Tento index nám říká, že firmy, které dosahují indexu většího než je 2,6 tak jsou v největším bezpečí a společnosti menší než je 1,1 pravděpodobně v nejbližších letech zkrachují. TIPGAMES a.s. se pohybují většinu času v bezpečné části, přesto v letech 2009 a 2012 jsou v pomyslné šedé zóně, která ale při přihlédnutí k nadstandartním ukazatelům likvidity naznačují zdravotnost společnosti.

Graf č. 8: Vývoj Altmanovy analýzy



Pro lepší pochopení kapitálové struktury TIPGAMES a.s. jsou vykázány ukazatel **celkové zadluženosti**, který nám říká kolik procent majetku je financováno z cizích zdrojů.

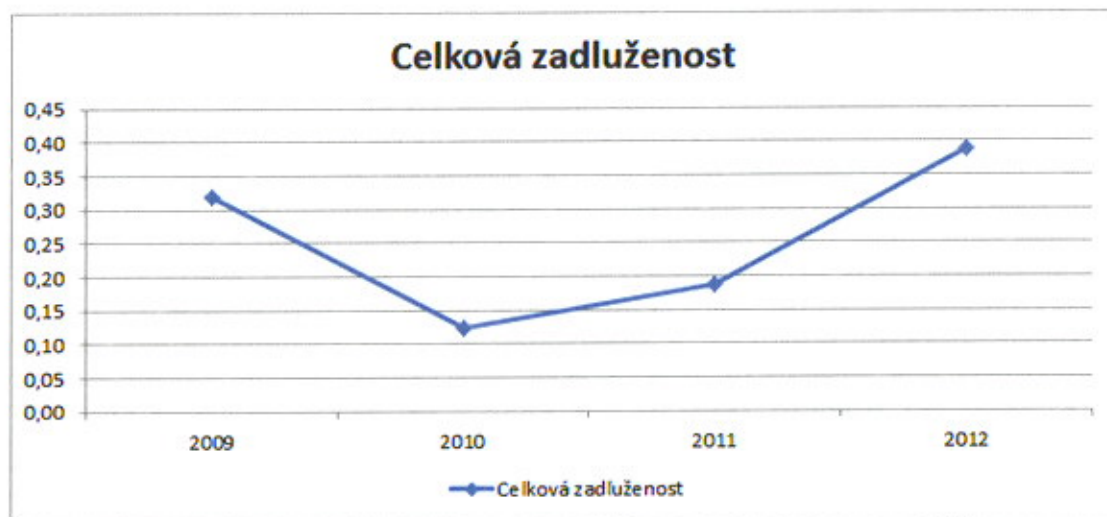
Tabulka č. 12: Ukazatel rentability

Ukazatele zadluženosti	2009	2010	2011	2012
Celková zadluženost	0,32	0,13	0,19	0,39

Ve sledovaném období celková zadluženost doposud nikdy nepřekročila hranici 40 % financování cizím kapitálem. V letech 2010 - 2011 se dokonce pohybovala pod hranicí 20 %.



Graf č. 9: Vývoj ukazatele likvidity



## Ukazatele rentability

Skupinou ukazatelů analyzovaných v poměrové analýze jsou ukazatele rentability. Smyslem těchto ukazatelů je vyjádřit, jak je společnost schopna využít (zhodnotit) vložený kapitál.

Tabulka č. 13: Ukazatel rentability

Ukazatele rentability	2009	2010	2011	2012
Zisková marže (Rentabilita tržeb)	0,09	0,21	0,17	0,09
Rentabilita aktiv (ROA)	0,08	0,23	0,20	0,10
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	0,14	0,28	0,26	0,16
Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (ROCE)	0,11	0,28	0,26	0,16

První z ukazatelů, rentabilita celkového kapitálu (ROA)<sup>1</sup>. Ukazatel nám ukazuje výši zisku připadající na jednu korunu celkového majetku. ROA zažila výrazný růst v letech 2010 - 2011. Společnost prokázala velmi silné ekonomické zdraví a přesto v roce 2012 se téměř navrácí na svoji výchozí úroveň z roku 2009. Další z ukazatelů, rentabilita investovaného kapitálu (ROCE)<sup>2</sup> měla velmi podobný průběh (při dosahování přibližně podobně vyšších hodnot než ROA) jako ROA s tím, že v období propadu se k sobě tyto dva ukazatele více přiblížily.

Posledním z ukazatelů tohoto grafu je rentabilita vlastního kapitálu (ROE)<sup>3</sup>, kdy trend byl srovnatelný s předchozími dvěma ukazateli a prakticky kopíroval vývoj ukazatele ROCE. Pro ukazatele rentability obecně platí, že se pohybovaly v silné závislosti na hodnotách zisku před zdaněním, jeho výrazný růst v letech 2010 - 2011 a pomalý návrat k původním hodnotám z roku

<sup>1</sup> ROA = zisk po dani/celková aktiva

<sup>2</sup> ROCE = zisk po dani/(vlastní kapitál +dlouhodobé závazky)

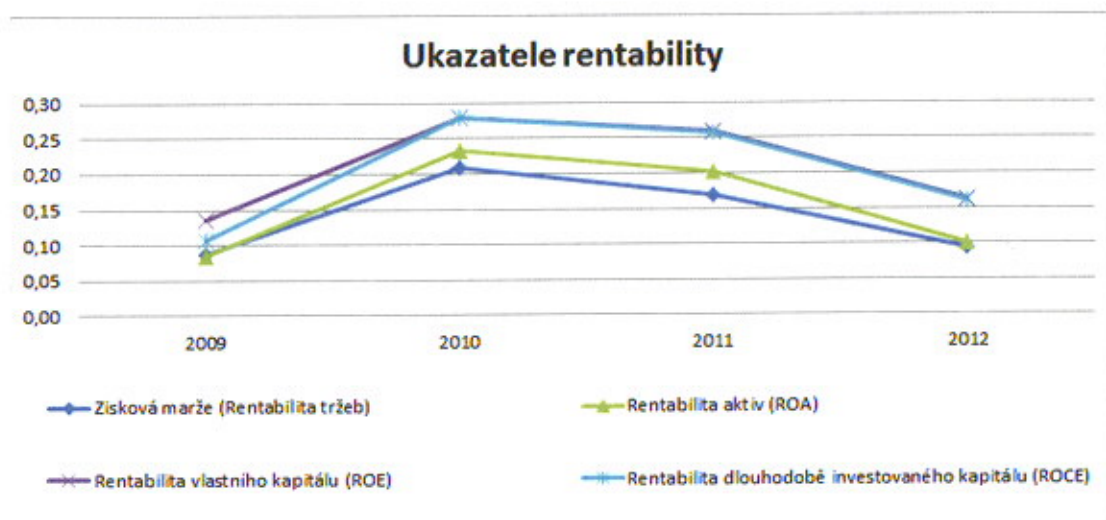
<sup>3</sup> ROE = zisk po dani/vlastní kapitál

Tento dokument je určen výhradně pro potřebu klienta. Žádná jeho část nesmí být zveřejněna, citována nebo reprodukována mimo clientskou organizaci bez předchozího souhlasu Grant Thornton Značkový posudek č. 2471-105/2014



2009 přímo ovlivnil tyto ukazatele. Jako součást rentability jsme analyzovali také ukazatele ziskové marže<sup>4</sup>.

Graf č. 10: Vývoj ukazatele rentability



Závěrem se dá říci, že společnost generuje dostatečné cash flow na pokrytí úroků, má dostatečnou likviditu. Celková zadluženost se v čase snižovala (až na poslední sledovaný rok). Společnost má stabilní okruh klientů, který neustále postupně rozšiřuje. Poměrové ukazatele aktiv i vlastního kapitálu dosahují za poslední roky dobrých a žádoucích hodnot.

<sup>4</sup> Zisková marže = provozní VH/tržby

Tento dokument je určen výhradně pro potřebu klienta. Žádná jeho část nesmí být zveřejněna, citována nebo reprodukována mimo klientskou organizaci bez předchozího souhlasu Grant Thornton. Znalecký posudek č. 2471-105/2014



## 2.4 Strategická analýza

### Vymezení relevantního trhu

Při analýze vnějšího potenciálu nejprve musíme určit a specifikovat, na jakém trhu podnik i společnost působí a to jak z pohledu produktu, tak oblastí (regionu) a konkurence.

### Vymezení produktu

TIPGAMES a.s. je společnost zaměřující se zabývá především provozováním videoloterních terminálů, lokálních systémů, výherních hracích přístrojů, a vícemístných elektronických zařízení – elektronických rulet. TIPGAMES a.s. získala licenci MF ČR na provoz elektronických rulet a videoloterních terminálů v souladu se zák. č. 202/1990 Sb. §50, odst. 3.

### Graf č. 11: Struktura tržeb



### Vymezení oblastí

TIPGAMES a.s. dnes působí prakticky po celé České republice. Působnost je vázaná na sport bary, kde je možno využít nejen herních automatů, ale i kurzových sázek, které poskytuje prostřednictvím společnosti TIPSPORT.

### Dosavadní vývoj relevantního trhu

Definování a změření trhu herních automatů je poněkud komplikované. Odlišení herních automatů od loterijských a kurzových sázek není ve všech případech úplně možné. Přesto zřízený odbor pro hazardní hry poskytuje dostatečné informace pro definování trhu. Informace z Ministerstva financí ČR (MFČR) jsme považovali za dostatečně důvěryhodné a jejich závěry jsou shrnuty v následující tabulce.



Tabulka č. 14: Ukazatel rentability

mil. CZK		2008	2009	2010	2011	2012
VHP	Vloženo	63 346	48 729	37 813	30 864	25 103
	Vyplaceno	49 743	36 575	29 068	24 157	20 757
	Výnos ze hry	13 603	12 153	8 745	6 708	4 346
	Relativní výnos	21,5%	24,9%	23,1%	21,7%	17,3%
Technické hry	Vloženo	35 905	53 417	64 331	76 744	87 804
	Vyplaceno	27 711	41 101	48 739	58 038	67 370
	Výnos ze hry	8 194	12 316	15 592	18 706	20 435
	Relativní výnos	22,8%	23,1%	24,2%	24,4%	23,3%
Celkem	Vloženo	99 251	102 145	102 144	107 608	112 907
	Vyplaceno	77 454	77 676	77 807	82 194	88 127
	Výnos ze hry	21 797	24 469	24 337	25 413	24 781
	Relativní výnos (%)	22,0%	24,0%	23,8%	23,6%	21,9%

Z tabulky je patrné, že trh herních automatů se v posledních letech vyvíjel stabilně. Položka „Vloženo“ odpovídá celkové částce, kterou hráči vložili do herních automatů. Položka „Vyplaceno“ naopak odpovídá celkové částce, která byla vyplacena herními automaty jako výhra z vložené částky. Důležitou částí pro měření trhu je „výnos ze hry“, který vychází z rozdílu mezi vloženou částkou a vyplacenou. „Relativní výnos“ je vyjádřen jako poměr mezi výnosem ze hry a vloženou částkou. Z dat o trhu vyplývá, že trh herních automatů, již nějakou dobu osciluje okolo výnosnosti 23 % a tento podíl se nijak výrazně nezvyšuje ani nesnižuje.

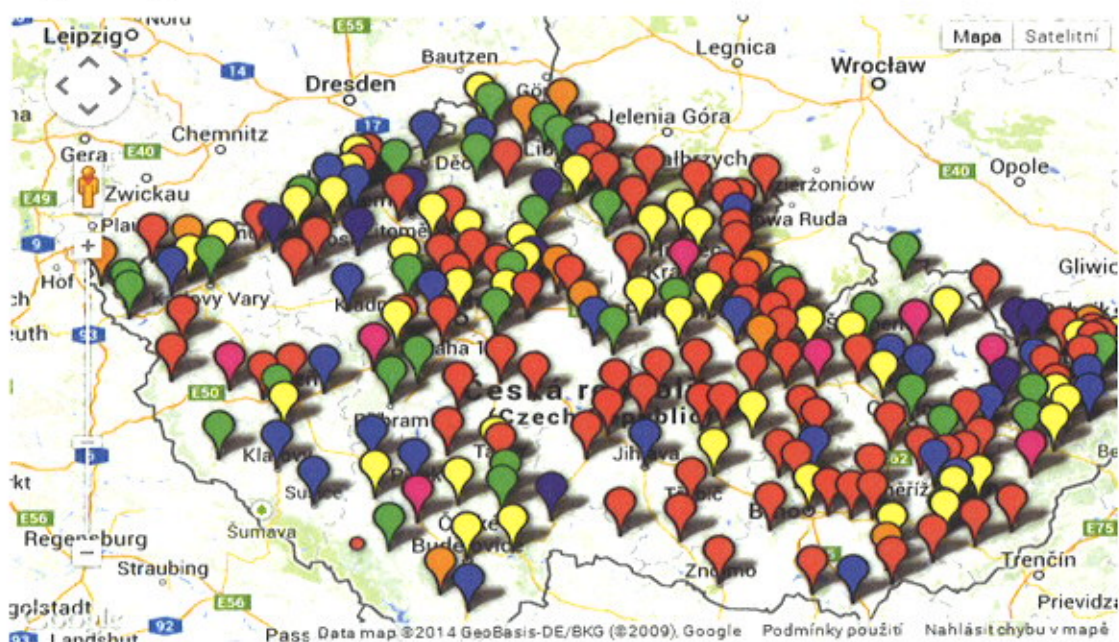
Z medií a regulatorních oznámení jasně vyplývá nový záměr zákazu herních automatů v jednotlivých částech měst a obcí. Zamezení výkonu činnosti, by se postupně promítalo do velikosti trhu, který dle předchozího měření, již dosáhl svého maxima. Z výše zmíněných zjištění plyne, že vývoj trhu herních automatů v následujících letech, bude mít klesající tendenci. Pro zjištění rychlosti poklesu trhu jsme využili mapy, která popisuje, jakým způsobem je na jednotlivých územích řešena regulace výherních automatů. Pokud na některých místech regulace není doposud řešena, předpokládá se, že v nejbližší době řešena bude. Přesný dopad na trh nelze odhadnout, protože bude záležet na přísnosti jednotlivých regulací.

To potvrzuje i následující mapa obecných vyhlášek. MF nerespektuje vyhlášky obcí, které si přejí hazard regulovat. Na této mapě je vidět, která obec vyhlášku má a co reguluje. Detail jednotlivých obcí se dá vždy dohledat na webu dané obce.



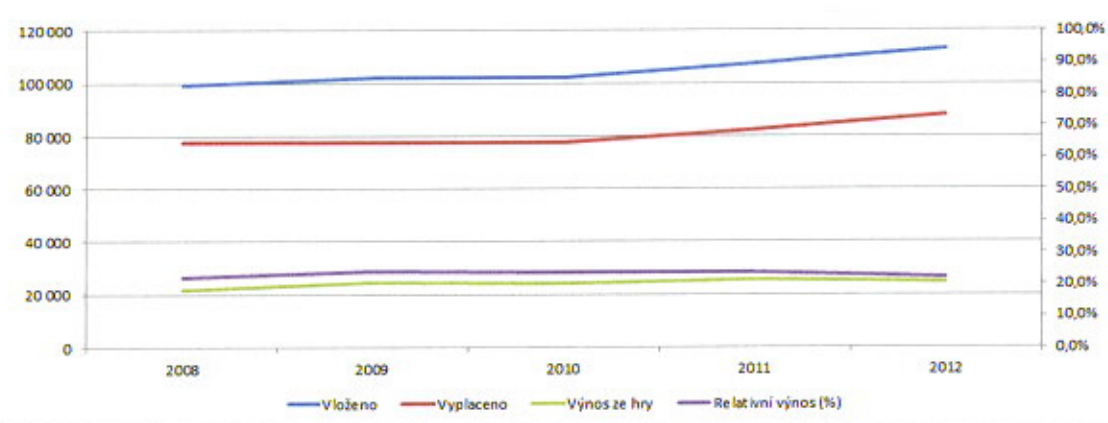


Mapa: 1: Regulace na území ČR



Červená místa jsou území, na kterých regulace doposud řešena není, tzn., že hazard není regulován vyhláškou. Z hlediska nezanedbatelného výskytu neregulovaných území, se dá předpokládat, že trh se bude v budoucnu zmenšovat a tím zmenšovat svoji atraktivitu. Světle modrá místa znamenají plošný zákaz, tmavě modrá místa vymezený čas provozu, žlutá místa kombinace vícero opatření, fialová místa například vymezení vzdálenosti.

Graf č. 12: Vývoj relativního trhu s automaty



Zdroj: MFČR (Vlastní zpracování)



## Vymezení faktorů ovlivňující trh

Mezi nejdůležitější faktory ovlivňující trh patří již zmiňovaná plánovaná regulace hazardních her na území České republiky. Razantní rozhodnutí regulátora může z velké části ovlivnit měřitelnost trhu. Pokud by regulace pokračovala ve větším tempu, měřitelnost trhu byla zkreslenější z důvodu přechodu do šedé ekonomiky.

### 2.4.1 Analýza atraktivity trhu

Tabulka č. 15: Atraktivita trhu

Faktory	Váha	Bodové hodnocení kritéria atraktivity							Váha x Body
		Negativní			průměr	Pozitivní			
		0	1	2		3	4	5	
Růst trhu	3	x							0
Velikost trhu	2				x				6
Intenzita konkurence	3		x						3
Průměrná rentabilita	2					x			8
Bariéry vstupu	1		x						1
Možnosti substituce	1		x						1
Citlivost na konjunkturu	1							x	6
Struktura zákazníků	2						x		10
Vlivy prostředí	1						x		4
<b>CELKEM</b>	<b>16</b>								<b>39</b>
Maximální počet	96								
<b>Hodnocení</b>	<b>41%</b>								

Při zjišťování atraktivity trhu bylo zjištěno, že růst trhu je v tomto průmyslu takřka nemyslitelný z důvodu plánovaných regulací a nulového růstu v posledních letech. Naopak se předpokládá pokles měřitelného trhu a to především z důvodu regulace. Velikost trhu je momentálně na velmi dobré úrovni, každopádně z důvodu zmenšující se tendence se dá hodnotit jako podprůměrný.

Konkurence v tomto odvětví je vysoká. Téměř na každém místě republiky je silná koncentrace herních automatů, které jsou zajišťovány různými společnostmi. Důvodem velké konkurence jsou téměř mizivé bariéry vstupu do odvětví. Díky malé kapitálové náročnosti a poměrně slušné ziskovosti je trh silně nasycený konkurencí.

Velkým kladem odvětví je citlivost na konjunkturu. Z doložených studií vyplývá, že krize nemá záporný vliv na výši finančních výsledků hazardních společností. Naopak v některých případech zisk roste. Důvodem je struktura zákazníků, kteří i v případě ztráty zaměstnání nesnižují své výdaje na herní automaty.

Dosažená hodnota analýzy atraktivity trhu je 41 %. Jedná se tedy o trh, který je o něco více než podprůměrně atraktivní vzhledem k hodnoceným faktorům. Neatraktivita trhu se objevuje převážně z důvodu plánovaných regulací na které je kladena největší váha při kvantifikaci atraktivity trhu.



### 2.4.2 Vyhodnocení strategické analýzy

Na základě dat, která jsme měli k dispozici, tzn. data ověřená, uzavřená a auditovaná účetní data subjektu za období 2009 - 2012 a dále pomocí vlastních výpočtů a předpokladů (při pečlivém dodržování správných postupů), se nám podařilo potvrdit závěry, které vyplynuly z finanční analýzy – společnost splňuje předpoklad „going concern“, v dohledné budoucnosti neočekáváme, že by činnost společnosti měla být nějak výrazně negativně ohrožena. Vypořádání společnosti s budoucí regulací je sice nejasné a špatně odhadnutelné, přesto díky zavedené značce a pozici na trhu se dá předpokládat, že se udrží mezi několika vedoucími podniky na českém trhu.

### 2.5 Související makroekonomická analýza

Makroekonomická analýza byla zpracována s využitím materiálu „Makroekonomická predikce České republiky“ vydaným Ministerstvem financí ČR, odborem Finanční politiky a dalších veřejně dostupných informací, např. Českého statistického úřadu (ČSÚ), bankovního sektoru apod.

Reálný hrubý domácí produkt (HDP) se podle aktuálních dat ČSÚ za rok 2013 snížil o 0,9 %. Mezičtvrtletní růst o 1,8 % ve 4. čtvrtletí 2013 byl velmi pravděpodobně dán z větší části jednorázovými faktory (předzásobení se cigaretovými kolký), což se následně negativně promítne do růstu zejména v 1. čtvrtletí roku 2014. Oživování ekonomické aktivity by ale mělo pokračovat. Předpoklad růstu HDP v letošním roce se odhaduje ve výši 1,7 %. V následujícím roce 2015 je předpoklad růst HDP až 2,0 %. V tomto i příštím roce by k růstu ekonomiky zhruba ze dvou třetin měla přispívat domácí poptávka a z jedné třetiny pak saldo zahraničního obchodu.

Tabulka č. 16: Hlavní makroekonomické indikátory

		2011	2012	2013	2014P	2015P
Hrubý domácí produkt	růst v %.	1,8	-1,0	-0,9	1,7	2,0
Spotřeba domácností	růst v %.	0,5	-2,1	0,1	0,6	1,5
Spotřeba vlády	růst v %.	-2,7	-1,9	1,6	0,8	0,7
Tvorba hrubého fixního kapitálu	růst v %.	0,4	-4,5	-3,5	2,7	2,0
Deflátor HDP	růst v %	-0,9	1,6	1,9	1,8	1,7
Průměrná míra inflace	%	1,9	3,3	1,4	1,0	2,3
Zaměstnanost (VŠPS)	růst v %	0,4	0,4	1,0	0,2	0,2
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	v %	6,7	7,0	7,0	6,8	6,6
Podíl BÚ na HDP	%	-2,7	-1,3	-1,4	-0,4	-0,3
<i>Předpoklady:</i>						
Směnný kurz CZK/EUR		24,6	25,1	26,0	27,3	27,2
Dlouhodobé úrokové sazby	% p.a.	3,7	2,8	2,1	2,4	2,6
HDP eurozóny (EA12)	růst v %.	1,6	-0,6	-0,4	1,1	1,5

*Poznámka: Rok 2014 a 2015 představuje aktuální predikci vývoje hlavních makroekonomických indikátorů*

Tento dokument je určen výhradně pro potřebu klienta. Žádná jeho část nesmí být zveřejněna, citována nebo reprodukována mimo clientskou organizaci bez předchozího souhlasu Grant Thornton. Znalecký posudek č. 2471.105/2014



Oproti předchozí predikci hlavních makroekonomických indikátorů se zlepšily odhady růstu HDP v roce 2014, i přes očekávaný odhad snížení růstu spotřeby vlády v tomto období. Což by se mělo pozitivně promítnout do sníženého odhadu růstu míry nezaměstnanosti.

Česká ekonomika tak v souladu s očekáváním ožívá, poslední měsíce tak prozatím přinášejí hospodářský vzestup. Roste nejen průmyslová produkce tažená oživením v zahraničí, lépe se daří i domácí poptávce. Firmy začínají konečně více investovat (za 4. čtvrtletí 2013 byl růst fixních investic o 5,4 % mezikvartálně) a domácnosti více utrácet. Domácím spotřebitelům pomáhá zlepšující se situace na trhu práce, konec fiskální konsolidace a klesající inflace. Tyto faktory jsou dostatečně silné na to, aby převážily negativní dopad intervencí ČNB, které naopak od listopadu 2013 tlačily ceny nahoru.

Ačkoliv dochází k postupnému ožívání domácí poptávky, makroekonomická situace hlavních obchodních partnerů České republiky zůstává pro její další ekonomický vývoj klíčová. Zatímco německá ekonomika by tento rok měla vykázat silný růst (německá ekonomika v 4. čtvrtletí 2013 vzrostla o 0,4 % a v prvním čtvrtletí by dokonce měla poskočit o 0,7 %), k oživení v eurozóně dochází velmi pozvolna, přičemž ekonomika by i nadále měla operovat v nízkoinflačním prostředí.

Ve vnějším prostředí lze tak akcentovat pozitivní riziko, že vyspělé ekonomiky porostou oproti předpokladům centrálního scénáře rychleji. I když v globálním měřítku eurozóna zřejmě zůstane nejpomaleji rostoucím regionem, existuje možnost, že oživení exportně orientovaných ekonomik Německa a některých dalších hlavních obchodních partnerů ČR bude silnější. Na druhé straně vzniklo nové negativní riziko v geopolitickém vývoji ve východní Evropě. Případná eskalace napětí nebo dokonce vojenské akce v této oblasti by ale mohly vést k narušení dodávek ropy či plynu do střední Evropy. Přestože není takový vývoj v zájmu žádné ze zúčastněných stran, nelze ho úplně vylučovat. Největší zranitelnost pro Českou republiku vyplývá ze závislosti na ruské ropě, plynu, ale také v riziku nižších exportů směrem na Ukrajinu a do Ruska, vyšších cen ropy a plynu, popřípadě větší volatility na finančních trzích.

V listopadu 2012 snížila ČNB úrokovou sazbu pro 2T (dvoutýdenní) repo operace na 0,05 %, čímž hlavní nástroj měnové politiky dosáhl nejen historického, ale především technického minima. Dalším důležitým měnovým rozhodnutím ČNB byly devizové intervence proti koruně, jejichž cílem je udržet měnový kurz koruny vůči euru poblíž hladiny 27 CZK/EUR v listopadu 2013. Existuje technický předpoklad, že od používání kurzu jako nástroje měnové politiky ČNB ustoupí v polovině roku 2015.

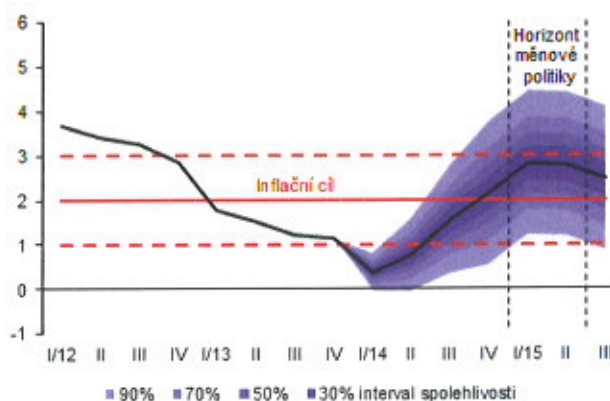
V průměru za 1. čtvrtletí 2014 dosáhla 3M (tříměsíční) sazba PRIBOR 0,37 %. Úrovně 0,4 % by tato sazba měla dosáhnout i v průměru za roky 2014 a 2015. Dlouhodobé úrokové sazby by díky relativně stabilnímu fiskálnímu vývoji měly zůstat na nízké úrovni. Rating ČR je stabilně na dobré investiční úrovni – Standard & Poor's AA-, Moody's A1, Fitch Ratings A+ (u všech je nadále stabilní výhled).



## Prognóza budoucího vývoje

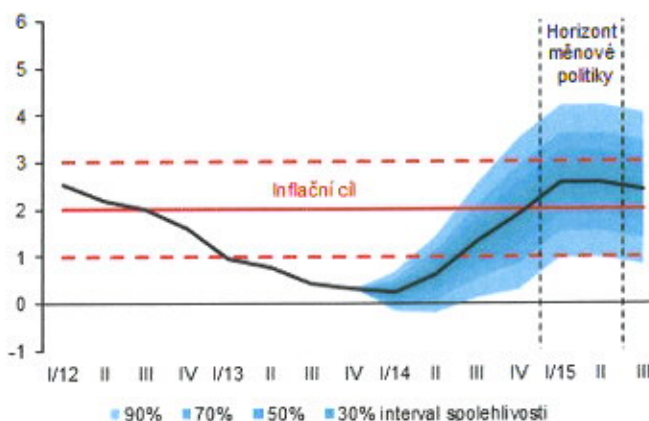
Celková inflace v 1. čtvrtletí 2014 dosáhla svého dna na úrovni 0,2 % meziročně. Od druhého čtvrtletí by již postupně měla akcelerovat, když na konci letošního roku by měla dosáhnout 1,4 %. Okolo dvou procent by se pak měla pohybovat v první polovině příštího roku, což je i inflační cíl ČNB. Pro centrální banku je důležitý indikátor jádrová inflace. Ta se na začátku letošního roku konečně dostala do černých čísel a postupně by měla také akcelerovat kolem 1 % ke konci letošního roku.

Graf č. 13: Prognóza inflace



Vějířový graf zachycuje nejistotu budoucího vývoje inflace spotřebitelských cen. Nejtmavší pásmo kolem středu prognózy odpovídá vývoji, který nastane s 30% pravděpodobností. Rozšiřující se pásma zobrazují postupně vývoj s pravděpodobností 50 %, 70 % a 90 %.

Graf č. 14: Prognóza měnověpolitické inflace

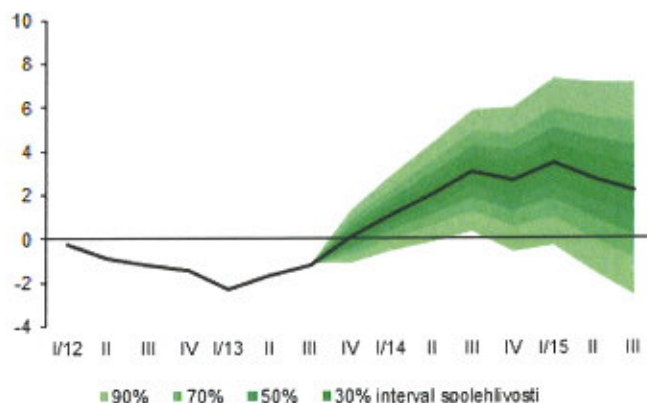


Vějířový graf zachycuje nejistotu budoucího vývoje měnověpolitické inflace. Nejtmavší pásmo kolem středu prognózy odpovídá vývoji, který nastane s 30% pravděpodobností. Rozšiřující se pásma zobrazují postupně vývoj s pravděpodobností 50 %, 70 % a 90 %.

Tento dokument je určen výhradně pro potřebu klienta. Žádná jeho část nesmí být zveřejněna, citována nebo reprodukována mimo clientskou organizaci bez předchozího souhlasu Grant Thornton. Značkový posudek č. 2471-105/2014

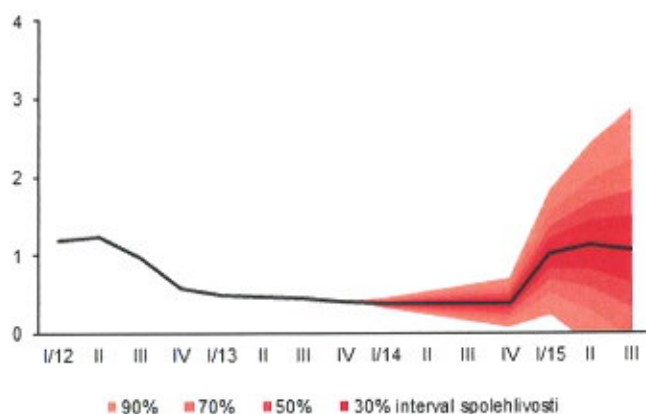


**Graf č. 15: Prognóza HDP**



Vějířový graf zachycuje nejistotu budoucího vývoje sezonně očištěného růstu HDP. Nejtavší pásmo kolem středu prognózy odpovídá vývoji, který nastane s 30% pravděpodobností. Rozšiřující se pásma zobrazují postupně vývoj s pravděpodobností 50 %, 70 % a 90 %.

**Graf č. 16: Prognóza úrokových sazeb (3M PRIBOR)**



Vějířový graf zachycuje nejistotu budoucího vývoje úrokových sazeb. Nejtavší pásmo kolem středu prognózy odpovídá vývoji, který nastane s 30% pravděpodobností. Rozšiřující se pásma zobrazují postupně vývoj s pravděpodobností 50 %, 70 % a 90 %.

Z makroekonomické analýzy vyplývá, že vývoj je bez výrazných výkyvů a proto použité metody ocenění dávají dostatečně odhad stanovené hodnoty.



## 2.6 Metody oceňování

V podstatě existují tři základní okruhy oceňovacích metod společnosti či závodu resp. pro odhad hodnoty kmenových akcií vydaných společnostmi, resp. stanovení reálné hodnoty 100 % akcií společnosti, každý tento okruh pak obsahuje několik základních metod.

### 2.6.1 Metoda opírající se o analýzu výnosů (výnosové metody)

Jedná se o nejpoužívanější metodu výnosového oceňování závodu. Lze ji však použít pouze tehdy, je-li možné odhadnout budoucí peněžní toky.

Metoda DCF se vyskytuje ve více variantách.

Lze rozlišit čtyři základní techniky pro výpočet výnosové hodnoty metodou DCF. Je to:

- metoda „entity“ (entity = jednotka, zde označujeme podnik jako celek);
- metoda „equity“ (equity = vlastní kapitál);
- metoda DDM (dividenda);
- metoda „APV“ (adjusted present value) = upravená současná hodnota)/ metoda „EVA“.

Metodu DCF entity – tedy ocenění vycházející z propočtu hodnoty závodu jako celku – dle praxe i odborné literatury lze považovat za základní metodu.

Při použití metody DCF equity vyjdeme z peněžních toků, které jsou k dispozici pouze vlastníkům závodu. Jejich diskontováním získáme přímo hodnotu vlastního kapitálu.

U metody DDM je oceňován vlastní kapitál. Peněžní tok je vyjádřen pomocí dividendy, což je peněžní tok pro vlastníky. Dividendový model je v podstatě modifikovaný model DCF, kdy se používá místo FCF dividenda. V tržních ekonomikách s vyspělým kapitálovým trhem se používá poměrně často.

V případě použití metody DCF APV postupujeme ve dvou krocích, obdobně jako u metody DCF entity. V prvním kroku se zjišťuje hodnota závodu jako celku, ale v tomto případě jako součet dvou položek – hodnoty závodu za předpokladu nulového zadlužení a současné hodnoty daňových úspor z úroků. Ve druhém kroku se pak odečte cizí kapitál a výsledkem je netto hodnota.

#### • Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Tato metoda představuje nejjednodušší způsob, jak lze přímo stanovit hodnotu závodu. V praxi však naráží na celou řadu těžkostí, pro které je nutno přistoupit k její korekci.

Metoda je založena především na minulé výkonnosti závodu – na historické úrovni zisku. Podle této metody je možné odvodit hodnotu závodu právě od hodnoty tzv. trvale udržitelné úrovně



zisku. Tu odvozujeme od minulého, resp. budoucího vývoje. Podstatou je, že tržní hodnotu podniku získáme na základě diskontovaného rozdílu výnosů a nákladů, tj. zisku ke dni ocenění.

Použití této metody vyžaduje existenci těchto předpokladů:

- důvěrná znalost výsledků firmy v minulosti, tzn. informace minimálně 3-5 let zpět;
- princip going-concern (nekonečně dlouhé trvání firmy);
- firma investuje do výše odpisů – prostá reprodukce podniku.

- **Kombinované (korigované) výnosové metody**

Jedná se o metody, které se snaží o kombinované ocenění majetkové a výnosové, někdy se pro ně používá také pojem korigované výnosové metody. Jsou zpravidla používány k syntéze výsledků ocenění metod výnosových a majetkových.

Mezi tyto metody se řadí Schmalenbachova metoda tzv. metoda střední hodnoty a metoda kapitalizovaných mimořádných výnosů.

Metoda střední hodnoty vznikla z praxe, a proto je velice oblíbená u praktiků a velice používaná jako i jiné metody střední hodnoty. Ovšem je potřeba s ní zacházet opatrně, jelikož nemá teoretické zdůvodnění. U propočtu vycházíme z průměru hodnot závodu vypočtených výnosovou metodou (obvykle metoda kapitalizovaných čistých výnosů) a majetkovým oceněním.

Metodu lze bez problémů užít tam, kde platí podmínky aplikace, tj. vzájemná podmíněnost majetkové a výnosové hodnoty (strojírenství, zpracovatelský průmysl, nikoliv pro leasing, poradenství apod.).

Další kombinovanou metodou je metoda kapitalizovaných mimořádných čistých výnosů, v některých případech bývá také označována jako metoda nadzisku. Celková hodnota závodu je zde složena z hodnoty substance a hodnoty „firmy“. Hodnotou firmy se míní rozdíl mezi výnosovou a substanční hodnotou. Základem této metody je myšlenka, že podnik musí produkovat vyšší zisk (mimořádný čistý výnos), než je produkováný zisk na úrovni bezrizikového výnosu. Při výpočtu se potom mimořádný čistý výnos získá z rozdílu plánovaného čistého výnosu firmy a obvyklého čistého výnosu (bezrizikový výnos).

- **Metoda ekonomické přidané hodnoty (Economic Value Added)**

Základním principem u této metody je předpoklad, že firma tvoří nejen účetní, ale i ekonomický zisk. Ekonomického zisku v tomto pojetí přitom podnik dosahuje tehdy, když jsou uhrazeny nejen běžné náklady, ale i náklady kapitálu, a to na rozdíl od účetního zisku včetně nákladů na vlastní kapitál. Zjednodušeně řečeno, pokud tedy podnik vykazuje kladný účetní zisk (ten je již snížen o placené úroky jako náklady na cizí kapitál), vykazuje též ekonomický zisk v případě, že je tento účetní zisk větší než náklady na vložený vlastní kapitál.





Jinými slovy, pokud závod sice dosahuje kladného účetního zisku, ale tento zisk není natolik vysoký, aby kompenzoval všechna rizika vlastníků, pak vlastníci nedosahují ekonomického zisku, ale naopak ztráty. Výpočet ukazatele EVA je chápán jako čistý výnos z provozní činnosti, který je snížený o náklady vlastního i cizího kapitálu.

### 2.6.2 Metody založené především na analýze aktuálních cen na trhu (tržní metody)

Jedná se o metody, které jsou běžnému člověku nejpochopitelnější. Jejich základem je myšlenka, že pokud chceme něco ohodnotit, musíme zjistit, jakou částku jsou za to ostatní ochotni zaplatit a kolik je možné požadovat. Nejjednodušší způsob je srovnávat ceny v stejných odvětvích. U závodů rozlišujeme dvě základní možnosti. Přímé ocenění na základě dat kapitálového trhu a ocenění metodou tržního porovnávání.

- **Ocenění na základě tržní kapitalizace**

Tato metoda je často využívána pro ocenění akciové společnosti, jejíž akcie jsou na trhu běžně obchodovány. Nejjednodušší způsob vypočtení hodnoty je vynásobit tržní cenu akcie celkovým počtem akcií firmy. Tím získáme tzv. tržní kapitalizaci, která se ovšem od tržní hodnoty podniku trochu liší. První odlišností je cena akcie. Pro tržní hodnotu nemůžeme brát v úvahu pouze cenu aktuální, ale musíme počítat s průměrnou cenou za poslední období. Druhou odlišností je vztah mezi mezí a průměrnou hodnotou. Při vypočtení aktuální tržní ceny se totiž počítá pouze s prodejem malého procenta z celkového počtu akcií, a proto by při prodeji sta procent akcií cena určitě nebyla pro všechny akcie stejná.

- **Ocenění na základě srovnatelných transakcí/tržních multiplikátorů**

Tato metoda je založena na srovnávání závodu se závodem, který už byl k určitému datu již nějakým způsobem oceněn, např. na základě skutečně zaplacené ceny. V rozhodujícím počtu případů se jedná o situaci, kdy oceňujeme akciovou společnost, jejíž akcie nejsou obchodovány nebo jejich cenu nechceme nebo nemůžeme z nějakého důvodu použít. Pro srovnání pak vybíráme závody, jejichž podíly jsou běžně obchodovány na veřejných trzích. Pomocí násobitele lze získat již přímo hodnotu podniku jako celku a nemusíme tak hodnotu přepočítávat přes akcie. Násobitelé pak představují přímo hodnotu závodu násobkem ukazatelů za podnik jako celek. Tato metoda tak nalézá širší uplatnění i v evropských podmínkách, protože je vhodná i k oceňování jiných závodů (mnohdy menších), než jsou akciové společnosti.

- **Ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burze**

Jde jen o jinou variantu postupu odvození hodnoty akcie závodu podle srovnatelných závodů. Liší se pouze rozsahem dostupných údajů, který je u této varianty podstatně menší, a proto tento postup bývá využíván spíše jako podpůrný prostředek pro ostatní metody.



## 2.6.3 Metody založené na ocenění jednotlivých majetkových položek – na základě analýzy majetku (majetkové ocenění)

Při tomto přístupu k oceňování závodu je určitým způsobem oceněna každá majetková složka. Součtem těchto cen pak získáme souhrnné ocenění aktiv závodu. Odpočteme-li všechny dluhy a závazky, dostaneme hodnotu vlastního kapitálu. Můžeme však získat tři různé majetkové hodnoty v závislosti na tom, jaké ceny použijeme: účetní, likvidační nebo reprodukční ceny.

Na základě těchto cen, pak rozlišujeme následující majetkové metody.

- **Metoda účetní hodnoty**

Metoda účetní hodnoty se opírá o údaje zjištěné v účetnictví. Jejím určitým nedostatkem je evidence majetku v historických cenách, odepisování majetku ve vazbě na daňové předpisy a účtování části majetku přímo do nákladů, což může v některých případech snižovat její vypovídající schopnost ve vztahu k tržnímu srovnání. Poskytuje ovšem průběžný přehled o pohybech ve stavu obchodního majetku.

Proti použití účetní metody v praxi existuje řada výhrad, která se odvíjí především z účetních technik. Přesto by ocenění účetní hodnotou nemělo být zcela pomíjeno, jeho výhodou je jednoduché zjištění a průkaznost hodnot, ze kterých vychází. V oceňovacích posudcích bývá vždy uvedeno alespoň jako výchozí hodnota.

- **Metoda hodnoty substance**

Tato metoda patří mezi první, které se v minulosti pro stanovení tržní hodnoty podniku používaly, v praxi mají své opodstatnění dodnes, zvláště v ekonomikách, kde je míra inflace dlouhodobě relativně nízká.

Jedná se o základní ocenění spočívající v analýze jednotlivých složek majetku jako souhrn relativně samostatných ocenění jednotlivých majetkových složek závodu. Tyto složky oceňujeme podle poměrně objektivních pravidel, k datu ocenění a z předpokladu, že závod bude pokračovat ve své činnosti, tzv. going-concern principu. Tato metoda tedy svým způsobem reaguje na nedostatky metody účetní hodnoty, tj. především na princip účtování v historických cenách (resp. reprodukčních cenách).

Substanční metoda v porovnání s účetní metodou má určité přednosti. Pozitivním prvkem je, že při ocenění položek majetku jsou reflektovány tržní podmínky, neboť jsou k ocenění používány reprodukční pořizovací ceny. Pomocí metody substanční hodnoty lze reálněji zobrazit hodnotu majetku závodu. Za nedostatek lze považovat skutečnost, že se nebere v úvahu vliv současné a budoucí výnosnosti na hodnotu závodu. Dále se pomíjí hodnota goodwillu, specifických nehmotných aktiv spojených s fungováním podniku jako celku.

Jedná se také o metodu, která je velmi pracná. Pracnost vyplývá především z okolností, jakým způsobem dospějeme k faktickému zjištění právě reprodukčních nákladů spojených se znovupořizováním jednotlivých složek aktiv.

Tento dokument je určen výhradně pro potřebu klienta. Žádná jeho část nesmí být zveřejněna, citována nebo reprodukována mimo clientskou organizaci bez předchozího souhlasu Grant Thornton  
Značkový posudek č. 2471-105/2014



- **Metoda likvidační hodnoty**

Podstata metody likvidační hodnoty spočívá ve zjištění hodnoty majetku k určitému časovému okamžiku, kdy se předpokládá, že podnik ukončí svoji činnost a z tohoto pohledu budou jednotlivá aktiva (majetek) rozprodána a budou splaceny veškeré závazky podniku včetně odměny likvidátora:

$$\text{konečný nárok vlastníků v případě likvidace podniku} = \text{hodnota podniku} - \text{hodnota závazků}$$

Likvidační hodnota má tyto základní funkce:

- tvoří dolní hranici hodnoty závodu; pokud tedy vyjde například metodou diskontovaných peněžních toků nižší hodnota, než je hodnota likvidační, měla by být za hodnotu podniku označena hodnota likvidační;
- při rozhodování o sanaci bychom měli určit jednak likvidační hodnotu závodu a jednak výnosovou hodnotu vypočítanou z finančního plánu, který by zahrnoval sanační opatření; k sanaci bychom měli přistoupit, jen bude-li výnosová hodnota vyšší než likvidační.

## 2.7 Použité metody ocenění

### 2.7.1 Metoda zjištění účetní hodnoty

Metoda zjištění účetní hodnoty pro ocenění vlastního jmění je založena na součtu účetních hodnot jednotlivých složek jmění a to nehmotného dlouhodobého majetku  $NDM_{UH}$ , hmotného dlouhodobého majetku  $HDM_{UH}$ , dlouhodobého finančního majetku  $DFM_{UH}$ , zásob  $ZAS_{UH}$ , pohledávek  $POHL_{UH}$ , finančního majetku  $FM_{UH}$ , hodnoty pasivních a aktivních časových rozlišení  $CR_{UH}$ , součet těchto položek majetku se potom snižuje o hodnotu jeho současných závazků  $CZd_{UH}$ .

Výpočet ocenění části jmění metodou zjištění účetní hodnoty  $UHCOC_{CJ}$  je tak vyjádřen následujícím výrazem:

$$UHCOC_{CJ} = NDM_{UH} + HDM_{UH} + DFM_{UH} + ZAS_{UH} + POHL_{UH} + FM_{UH} + CR_{UH} - CZd_{UH}$$

Metoda účetní hodnoty se opírá o údaje zjištěné v účetnictví. Jejím určitým nedostatkem je evidence majetku v historických cenách, odepisování majetku ve vazbě na daňové předpisy a účtování části majetku přímo do nákladů, což snižuje její vypovídající schopnost ve vztahu k tržnímu srovnání. Poskytuje ovšem průběžný přehled o pohybech ve stavu obchodního majetku.

V rámci tohoto znaleckého posudku je použita tato metoda jen jako metoda podpůrná a doplňková s ohledem na dodané podklady a datum ocenění a z důvodu zjištění majetkové hodnoty a podstaty oceňované společnosti. Je to především z důvodu, že jsou k dispozici pouze auditované a ověřené účetní výkazy společnosti k 31. 12. 2012. Aktuálnější a ověřené informace se nepodařilo i přes snahu znalce získat.



## 2.7.2 Výnosová metoda DCFE

Pro stanovení a výpočet hodnoty společnosti, resp. pro odhad hodnoty kmenových akcií vydaných společností, resp. stanovení reálné hodnoty 100 % akcií společnosti je použita metoda diskontovaných volných hotovostních toků, metoda DCF Entity. Tato metoda je daleko vhodnější pro určení hodnoty společnosti, protože věrněji vyjadřuje hodnotu společnosti z hlediska jeho hlavního účelu, kterým je vytvářet volnou hodnotu, o které mohou společníci rozhodnout podle vlastního uvážení.

Pro naše výpočty je z hlediska možnosti zadání vstupních hodnot vhodná dvoufázová metoda DCF Entity vyjádřená následujícím výpočetním postupem:

### Metoda diskontovaného peněžního toku DCF entity – I. Fáze

Korigovaný provozní výsledek hospodaření po upravených daních

+ Odpisy

+ Ostatní náklady, které nemají v daném období charakter výdajů

- Investice do upraveného pracovního kapitálu provozně nutného

- Investice do pořízení dlouhodobého majetku provozně nutného

= FCF

### Metoda diskontovaného peněžního toku DCF entity – II. Fáze

Dlouhodobý provozní výsledek hospodaření po upravených daních

+ Odpisy v roce – dlouhodobě udržitelné investice do dlouhodobého investičního majetku

+ Ostatní náklady, které nemají v daném období charakter výdajů

- Průměrné dlouhodobé Investice do upraveného pracovního kapitálu provozně nutného

- Dlouhodobě udržitelné investice do dlouhodobého investičního majetku

= FCF<sub>k+1</sub>

Výpočetní postup je vyjádřen následujícími vzorci:

$$VHOM_{brutto} = \sum_{n=1}^k \frac{FCF_n}{(1+i)^n} + \frac{PH}{i-g}$$

$$PH = \frac{FCF_{k+1}}{(1+i)^k}$$



Pro výpočet netto výnosové hodnoty čistého obchodního majetku  $VHCOM_{netto}$  použijeme

$$VHCOM_{netto} = VHOM_{brutto} - CK_{\dot{u}}$$

V uvedených vzorcích je  $VHOM_{brutto}$  výnosová hodnota brutto,  $VHCOM_{netto}$  je výnosová čistého obchodního majetku,  $CK_{\dot{u}}$  je cizí úročený kapitál snížený o nadbytečnou hotovost,  $FCF_n$ ,  $FCF_{k+1}$  jsou hodnoty cash flow vycházející z projekce hotovostních toků,  $PH$  je pokračující hodnota,  $i$  diskontní míra určená na základě modelu CAPM,  $g$  je dlouhodobý růst po roce  $k$ .

Pro výpočet nákladů vlastního kapitálu bude použitý model beta koeficientu zohledňující tržní rizika.

$$i = n_{VK} = R_f + \beta_z \times (R_m - R_f) + R_z + R_p,$$

kde  $n_{VK}$  jsou náklady vlastního kapitálu,  $R_f$  je bezriziková sazba,  $(R_m - R_f)$  je riziko trhu,  $\beta_z$  je koeficient citlivosti rizika příslušného oboru podnikání zohledňující příslušné zadlužení,  $R_z$  přírážka za riziko dané země,  $R_p$  přírážka dle specifika kapitálové společnosti.



## 2.8 Výpočet ocenění

### Výpočet účetní hodnoty

Výpočet ocenění části jmění, resp. stanovení hodnoty kmenových akcií vydaných společností TIPGAMES a.s. metodou zjištění účetní hodnoty  $UHCOM_{CJ}$ , jejíž metodický popis je uveden v kapitole metody oceňování, k 31. 12. 2012 je vyjádřen následujícím výrazem:

$$UHCOM_{CJ} = NDM_{UH} + HDM_{UH} + DFM_{UH} + ZAS_{UH} + POHL_{UH} + FM_{UH} + CR_{UH} - CZd_{UH}$$

$$UHCOM_{CJ} = 318\,593\,000,- \text{ Kč}$$

Tabulka č. 17: Výpočet účetní hodnoty (v tisících Kč) k 31. 12. 2012

Název	Označení	Zn.	2012
Pohledávky za upsané vl. jmění	PVJ <sub>UH</sub>	+	0
Nehmotný dlouhodobý majetek	NDM <sub>UH</sub>	+	2 212
Hmotný dlouhodobý majetek	HDM <sub>UH</sub>	+	136 055
Dlouhodobý finanční majetek	DFM <sub>UH</sub>	+	0
Zásoby	ZAS <sub>UH</sub>	+	1
Dlouhodobé a krátkodobé pohledávky	POHL <sub>UH</sub>	+	205 449
Krátkodobý finanční majetek	KFM <sub>UH</sub>	+	144 535
Rezervy	R <sub>UH</sub>	-	13 756
Dlouhodobé a krátkodobé závazky	ZAV <sub>UH</sub>	-	89 131
Bankovní úvěry a výpomoci	BU <sub>UH</sub>	-	99 197
Časové rozlišení	CR <sub>UH</sub>	+ (-)	32 425
Účetní hodnota	UHCOM	=	318 593

Stanovená hodnota kmenových akcií vydaných společností TIPGAMES a.s. vypočtená metodou účetní hodnoty k 31. 12. 2012 činí 318 593 tisíc Kč, po zaokrouhlení na celé desetitisíce je ve výši 318 590 tisíc Kč. Protože nebyly k dispozici aktuálnější a ověřené data ke společnosti, byly použity ověřené hodnoty k 31. 12. 2012.



## Výpočet výnosové hodnoty DCF

Pro výpočet výnosové hodnoty a stanovení hodnoty kmenových akcií vydaných společností TIPGAMES a.s., resp. stanovení reálné hodnoty 100 % akcií společnosti, je použita metoda diskontovaných volných hotovostních toků, metoda DCF Entity, popsaná v kapitole 2.6 metody oceňování.

Základem výpočtu metodou DCF je odhad budoucích výnosů a nákladů z aktivit společnosti, a to na základě minulého vývoje s přihlédnutím k očekáváním na trhu.

TIPGAMES a.s. má licenci MF ČR na provoz elektronických rulet a videoloterních terminálů v souladu se zák. č. 202/1990 Sb. §50, odst. 3. Společnost působí prakticky po celé České republice. Společnost se zabývá především provozováním videoloterních terminálů, lokálních systémů, výherních hracích přístrojů, a vícemístných elektronických zařízení – elektronických rulet.

Společnost generuje dostatečné cash flow na pokrytí úroků, má dostatečnou likviditu. Celková zadluženost se v čase snižovala (až na poslední sledovaný rok). Poměrové ukazatele aktiv i vlastního kapitálu dosahují za poslední roky dobrých a žádoucích hodnot.

Velkým kladem celého odvětví je citlivost na konjunkturu. Z doložených studií vyplývá, že krize nemá záporný vliv na výši finančních výsledků hazardních společností. Naopak v některých případech zisk roste. Důvodem je struktura zákazníků, kteří ani v případě ztráty zaměstnání nesnižují své výdaje na herní automaty.

Mezi klíčové faktory ovlivňující trh patří již zmiňovaná plánovaná regulace hazardních her na území České republiky. Rozhodnutí regulátora může z velké části ovlivnit trh v tomto oboru jako takový. Přesný dopad očekávaných legislativních změn na trh, ale nelze přesně odhadnout, protože bude záležet na přísnosti jednotlivých regulací.

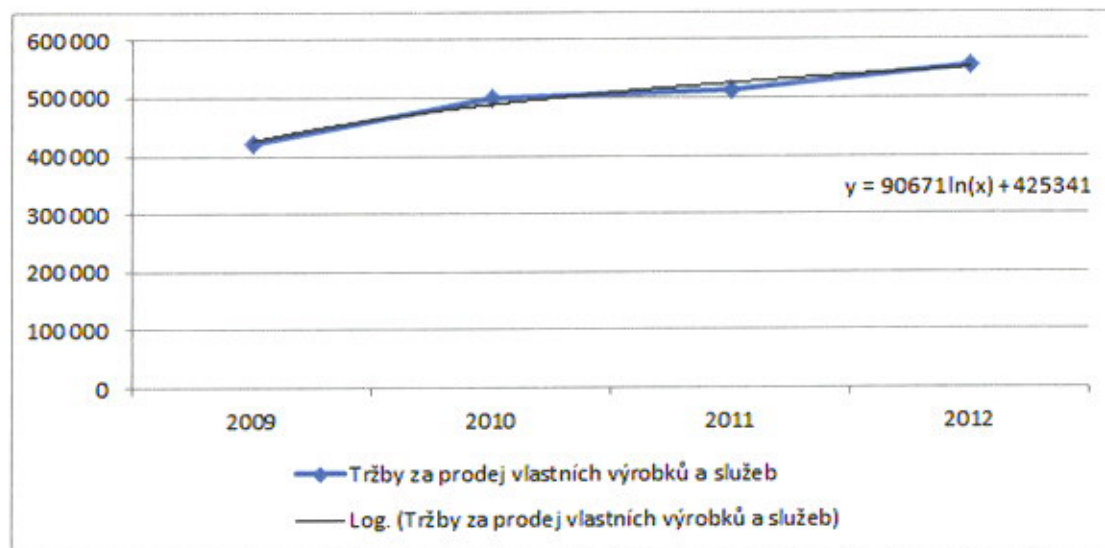
Díky zavedené značce společnosti a pozici na trhu se dá předpokládat, že se TIPGAMES a.s. udrží mezi několika vedoucími společnostmi na českém trhu.

Z výše uvedených důvodů neexistují překážky k uplatnění výnosové metody pro stanovení hodnoty společnosti.

Odhad vývoje společnosti byl proveden pouze na základě jednoduchého regresního modelu tržeb. Analýza tržeb je dle charakteru podnikání klíčová. Podnik má velkou stabilitu v nákladech a jeho vývoj je třeba hledat právě v tržbách, které jsou jediným proměnlivým faktorem v této společnosti. Nejsou prováděny další analýzy z důvodu dostatečné vypovídající schopnosti těchto dat. Dostupnost finančních dat předchozích let prokázala, že vývoj tržeb byl pravidelný, a není důvod očekávat v budoucnu jakékoliv výkyvy.



Graf č. 17: Vývoj tržeb



### Výpočet diskontní sazby

Pro výpočet nákladů vlastního kapitálu bude použit model CAPM (capital asset pricing model), pro stanovení nákladů vlastního kapitálu s využitím beta koeficientu.

$$i = n_{VK} = R_f + \beta_z \times (R_m - R_f) + R_z + R_p$$

### Bezriziková míra

Pro účely tohoto ocenění je použita bezriziková úroková míra  $R_f$  stanovená na úrovni 4,06 %, která vychází z údajů společnosti Patria z výnosů dlouhodobých českých státních dluhopisů. Po zohlednění 19 % sazby daní z příjmu, výsledná hodnota činí 3,29 %.

### Riziková přírážka trhu

Riziková přírážka trhu ( $R_m - R_f$ ) byla zvolena na úrovni 6,05 % a byla určena na základě údajů zveřejňovaných na stránkách A. Damodarana [www.damodaran.com](http://www.damodaran.com), sekce Updated Data.

### Prémie země

Prémie země  $R_z$  byla rovněž stanovena na základě údajů ze stránek A. Damodarana a odvozena z ratingu země (riziko selhání země) ve výši 1,05 %.

Speciální přírážka zohledňující charakter kapitálové společnosti byla uvažována a stanovena na úrovni 5 %, jedná se o menší společnost, s menší tržní kapitalizací, její akcie nejsou veřejně





obchodovány, a hlavní rizika jsou spojená především s neočekávanými a těžko odhadnutelnými vývoji regulace a legislativy, s celkovou nejistotou v tomto odvětví.

### Koeficient $\beta_x$

Koeficient  $\beta_x$  je hodnota 0,69 a odpovídá sektoru Hotel & Gaming.

Dlouhodobý růst  $g$  odhadujeme ve výši 1 %.

Sazba je odhadnuta pomocí výpočtu na 12,46 %.

### Výpočet hodnoty FCFF

Výpočet hodnoty společnosti provedeme dosazením volných hotovostních toků FCF 2014 - 2017 a pokračující hodnoty PH do vzorců.

$$PH = \frac{FCFF_{T+1}}{i_k - g}$$

Odtud pak:

Hodnota první fáze (2014 – 2018) činí 224 589 tisíc Kč a hodnota druhé, pokračující, fáze pak 390 195 tisíc Kč. Hodnota společnosti TIPGAMES a.s. je ke dni ocenění ve výši 614 784 tisíc Kč, po zaokrouhlení 614 780 tisíc Kč.

### Komentář k hodnotě společnosti TIPGAMES a.s.

Ocenění vychází z poskytnutých údajů - rozvahy a výsledovky za roky 2009 až 2012. Na základně poskytnutých podkladů jsme odhadnuli finanční výsledky v následujících letech. Rok 2013 byl záměrně vynechán z důvodu nepotvrzených finančních výkazů společnosti auditorem. Hodnota byla stanovena jako nekonečná renta.

Prognóza dalšího přiměřeného vývoje hospodaření společnosti TIPGAMES a.s. se jeví ve světle dosavadních ukazatelů jako vysoce pravděpodobná a v budoucnu finančně zvládnutelná.

### Tabulka č. 18: Výpočet neprovozních oběžných aktiv

	2009	2010	2011	2012
Neprovozní oběžná aktiva	33 099	91 601	13 509	39 010
JISTOTA	50 000	50 000	50 000	50 000
Korekce pro FCF	45 706	19 028	45 754	138 210



Za neprovozní oběžná aktiva jsou považovány peněžní prostředky, které nejsou využity pro provozní část podnikání, a proto by při vůli majitele mohly být z podniku vyjmuty, aniž by to ovlivnilo chod společnosti. Neprovozní aktiva jsou vypočtena jako součet peněžních prostředků v pokladně a bankovním účtu, které přesahují 10 % z tržeb za služby. Tato hodnota musí být ještě snížena o 50 mil. Kč, které představují regulátorem složenou zálohu, nad kterou nemá společnost kontrolu.

**Tabulka č. 19: Výpočet Korigovaného pracovního kapitálu I**

	2009	2010	2011	2012
Hrubý pracovní kapitál	205 474	241 107	229 813	349 985
Čistý pracovní kapitál	103 274	93 226	143 946	226 235
Korigovaný pracovní kapitál	57 568	74 198	98 192	88 025

Hrubý pracovní kapitál představují celé oběžná aktiva. Pro potřeby ocenění je třeba tento hrubý pracovní kapitál převést na čistý. Čistý pracovní kapitál vznikne odečtením krátkodobých cenných papírů, krátkodobých závazků, krátkodobých bankovních úvěrů a krátkodobé finanční výpomoci od hrubého pracovního kapitálu. Čistý pracovní kapitál je za normální okolností dostačující pro potřeby ocenění. V případě TIPGAMES a.s. je potřeba odečíst ještě pohledávky za řídicí osobou a jiné pohledávky (Součet těchto položek je znázorněn v předcházející tabulce jako „korekce FCF“). Důvodem úpravy je neprovozní charakter těchto pohledávek.

**Tabulka č. 20: Výpočet Korigovaného pracovního kapitálu II**

KPVH	Současnost			
	2009	2010	2011	2012
Provozní výsledek hospodaření	36 706	100 994	92 175	63 231
Korekce 1 (+/-) Prodej dlouhodobého majetku		-1 682	-19 793	-5 195
Korekce 2 (+/-)				
Korekce 3 (+/-)				
<b>KPVH</b>	<b>36 706</b>	<b>99 312</b>	<b>72 382</b>	<b>58 036</b>

Korigovaný provozní výsledek je vyjádřen provozním výsledkem, který je třeba očistit o jednorázové položky mezi které v případě TIPGAMES a. s. pařil prodej dlouhodobého majetku. Nelze předpokládat (vzhledem hlavní činnosti podniku), že společnost bude v následujících letech prodávat dlouhodobý majetek v podobných hodnotách.



Tabulka č. 21: Výpočet free cash flow

	Accounting data				Forecast				
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Tržby z herních automatů	476 219	491 861	539 377	557 561	563 756	569 952	547 339	524 108	529 683
Ostatní příjmy	24 120	20 141	15 882	15 000	15 000	15 000	15 000	15 000	15 001
<b>Adjusted operational income</b>	<b>99 312</b>	<b>72 382</b>	<b>58 036</b>						
Daň	19%	19%	19%						
Income after tax	80 443	58 629	47 009						
Odpisy	52 662	56 263	62 695						
Změna rezerv	3 410	-2 776	1 190						
Investice do dlouhodobého majetku	38 121	42 043	38 988						
Investice do provozního kapitálu	16 630	23 995	-10 168						
<b>FCF</b>	<b>74 944</b>	<b>51 631</b>	<b>79 694</b>	<b>75 226</b>	<b>76 040</b>	<b>76 854</b>	<b>73 883</b>	<b>70 830</b>	<b>71 563</b>
CAPM					12,46%	12,46%	12,46%	12,46%	12,46%
DFCF 1. Fáze					67 612	60 762	51 940	44 275	
2. Fáze									624 224

Výpočet FCF je naznačen ve výše uvedené tabulce, která nám ukazuje nastavený vývoj společnosti a předpokládaný vývoj v letech 2013 – 2017. Rok 2018 je vypočítán jako nekonečná renta s předpokládaným růstem 1 %.

Tabulka č. 22: Ocenění výnosovou metodou - Free Cash Flow (debt free)

Hodnota 1. fáze	224 589
Hodnota druhé fáze	390 195
<b>Celková provozní hodnota podniku CZK'000</b>	<b>614 784</b>

Stanovená hodnota 100 % akcií společnosti TIPGAMES a.s., odpovídá současně hodnotě celé společnosti TIPGAMES a.s., vychází zejména z dosavadního a předpokládaného vývoje hodnotových ukazatelů, vše s použitím přiměřených korekcí zjištěných hodnot ovlivňujících příjmy a výdaje společnosti. Jedná se o společnost, která má know-how, které není možno zachytit pomocí českých účetních předpisů.

Korekce použité při jednotlivých propočtech hodnoty společnosti sledovaly odhalení rizik i skrytých rezerv, které mohly při stanovení reálné hodnoty společnosti sehrát významnou roli. Vyšší riziko bylo zvoleno právě z důvodu regulace doby, na kterou je možno uzavřít smlouvu se sportovci a z důvodu klíčových osob ve vedení.

**Stanovená celková hodnota 100 % akcií společnosti TIPGAMES a.s. vypočtená výnosovou metodou činí ke dni ocenění 614 780 tisíc Kč.**

Stanovená celková hodnota 100 % akcií společnosti TIPGAMES a.s. pomocí metody účetní hodnoty k 31. 12. 2012 činí 318 590 tisíc Kč. Tato hodnota je ale pouze metoda podpůrná a doplňková s ohledem na dodané podklady a datum ocenění, a z důvodu zjištění majetkové hodnoty a podstaty oceňované společnosti.



## Rekapitulace

Pro stanovení hodnoty akcií byla zvolena metoda diskontovaných volných hotovostních toků, metoda DCF Entity, protože je dle našeho vhodnější pro určení celkové hodnoty společnosti, resp. pro hodnotu daného podílu společnosti a protože věrněji vyjadřuje hodnotu společnosti z hlediska jeho hlavního účelu.

**Hodnota 100 % akcií společnosti TIPGAMES a.s., je ke dni ocenění stanovena ve výši 614 780 tisíc Kč.**

Posudek je zpracováván pro účely prodeje zastavených akcií v rámci veřejné nedobrovolné dražby ve smyslu § 33 a násl. zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, v platném znění.

## Shrnutí našeho přístupu a klíčových předpokladů

Pro stanovení hodnoty byla použita jako hlavní metoda oceňovací metoda diskontované cash flow (DCF). Pro ocenění byla použita uzavřená a auditovaná účetní data společnosti TIPGAMES a.s. za období 2009 – 2012, dále veřejně přístupná data z trhu jako jsou informace poskytnuté Ministerstvem financí České republiky, odhad výnosů a nákladů z aktivit společnosti do budoucna, a to na základě minulého vývoje s přihlédnutím k očekáváním na trhu a dále vlastní výpočty a předpoklady (při pečlivém dodržování správných postupů).

DCF ocenění je založeno na predikci budoucího cash flow generovaného společností, a proto jsme věnovali hodně úsilí při odhadu budoucího výkonu společnosti. Naše hlavní předpoklady jsou:

- 1) Vzhledem k tomu, že podnikání s hazardními hrami v České republice je poměrně mírně regulováno a nátlak na přísnější pravidla roste jak ze strany vlády tak obcí, neočekáváme další růst tohoto odvětví jako celku. V nadcházejících letech očekáváme zpřísněnou regulaci, proto očekáváme mírný pokles objemu trhu počínaje rokem 2016.
- 2) Tržní podíl subjektu roste ročně od roku 2009 a předpokládáme, že poroste dále v období 2013 - 2017.
- 3) Na základě bodu 1) a 2) očekáváme, že příjmy společnosti dosáhnou svého vrcholu v roce 2015 a poté se začnou pomalu snižovat. Nicméně, vzhledem k probíhajícím legislativním změnám (zvýšení daní a poplatků v tomto sektoru) se ziskovost významně během posledních tří let snížila (od svého vrcholu v roce 2010). Očekáváme, že na zisk bude nadále vyvíjen tlak.
- 4) V rozvaze společnosti existují dvě významné položky (oběžná aktiva), které nemohly být analyzovány podrobně s ohledem na poskytnuté údaje, ale mají na ocenění dopad – jedná se pohledávky za ovládanými a řídicími organizacemi a položku jiné pohledávky. Tyto položky jsme eliminovali z výpočtu čistého pracovního kapitálu za předpokladu, že jsou de facto rozdělením akcionáře a nejsou s největší pravděpodobností spojeny s provozními činnostmi podniku.



## Poznámka

Hodnota vlastního kapitálu je vypočítaná na základě cash free debt free tzn. pouze na předpokládané budoucí hodnotě cash flow. Nebere v úvahu žádný případný závazek (-) a/nebo potenciální okamžitou hodnotu (+) jako je neprovozní hotovost (včetně herního vkladu), pohledávky za ovládanými a řídicími organizacemi a jiné pohledávky, jejichž hodnota by měla být odečtena/přidána k úplné hodnotě podniku. Hodnoty zmíněných položek k 31. 12. 2012 byly:

- půjčky z banky: 99 197 000,- Kč;
- neprovozní hotovost (náš předpoklad, včetně 50 000 000,- Kč herních vkladů): 89 010 000,- Kč;
- pohledávky za ovládanými a řídicími organizacemi: 101 157 000,- Kč;
- jiné pohledávky: 37 053 000,- Kč.



Grant Thornton

An instinct for growth™

### 3 Výrok

Na základě předložených podkladů, při použití uvedených postupů, při plnění přijatých předpokladů a všech skutečností zjištěných tímto znaleckým posudkem, je ke dni ocenění stanovená hodnota 100 % akcií společnosti TIPGAMES a.s., se sídlem Praha 1, Václavské náměstí 56/802, PSČ 110 00, IČ 267 09 112 („Společnost“), ve výši:

614 780 000,- Kč

(slovy: šestsetčtrnáctmilionůsedmsetosmdesát tisíc korunčeských)

V Praze dne 19. září 2014

Grant Thornton Valuations, a.s.

znalecký ústav

Ing. Michal Beneš

per prokura



# Grant Thornton

An instinct for growth™

## 4 Znalecká doložka

Znalecký posudek jsme podali jako ústav, který byl Ministerstvem spravedlnosti ČR dne 7. 3. 1997 pod čj. 43/97-OOD zapsán do prvního oddílu seznamu ústavů kvalifikovaných pro znaleckou činnost v oboru ekonomika s rozsahem znaleckého oprávnění pro oceňování nemovitostí, oceňování podniků a jejich částí, regulace cen a kalkulace energií, oceňování pohledávek, strojů a nehmotného majetku, oceňování cenných papírů, ceny a odhady informačních systémů.

Znalecký úkon je zapsán pod pořadovým číslem 2471-105/2014 do znaleckého deníku.

V Praze dne 19. září 2014



Grant Thornton Valuations, a.s.

znalecký ústav

Ing. Michal Beneš

per procura



## 5 Prohlášení

Prohlašujeme, že:

- jsme ve smyslu § 10 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), v platném znění, nestranní a nezávislí na osobách, pro něž nebo v jejichž prospěch je znalecký posudek vypracován, a veškerou činnost při zpracování znaleckého posudku jsme vykonali zcela nestranně a nezávisle na těchto osobách;
- v současné době nemáme a ani v budoucnu neočekáváme žádný majetkový prospěch, majetkovou účast nebo jiný zájem na předmětu ocenění, a ani nejsme se společností TIPGAMES a.s. či osobami, pro něž či v jejichž prospěch je znalecký posudek vypracován, majetkově, personálně či jinak propojeni;
- odměna za toto ocenění nezávisí na dosažených závěrech a vyjádřeních.

V Praze dne 19. září 2014


Grant Thornton Valuations, a.s.

znalecký ústav

Ing. Michal Beneš

per procura





## 6 Přílohy

Číslo přílohy	Příloha
1.	Výpis z obchodního rejstříku společnosti TIPGAMES a.s. pořízený dálkovým výpisem
2.	Výpis z obchodního rejstříku společnosti TG Holding, a.s. pořízený dálkovým výpisem
3.	Účetní závěrka společnosti TIPGAMES a.s. k 31. 12. 2012
4.	Účetní závěrka společnosti TIPGAMES a.s. k 31. 12. 2011



# Grant Thornton

An instinct for growth™



## Grant Thornton

An instinct for growth™

**[www.grantthornton.cz](http://www.grantthornton.cz) / [www.gti.org](http://www.gti.org)**

©2014 Grant Thornton International Ltd. All rights reserved.

Grant Thornton Advisory s.r.o., pod obchodním jménem Grant Thornton Valuations, a.s. je členská firma Grant Thornton International Ltd. / Grant Thornton Advisory s.r.o., under the practice name Grant Thornton Valuations, a.s. is a member firm of Grant Thornton International Ltd.

Grant Thornton International Ltd (Grant Thornton International) a členské firmy nejsou mezinárodním partnerstvím. Služby jsou nezávisle poskytovány jednotlivými členskými společnostmi. / Grant Thornton International Ltd (Grant Thornton International) and the member firms are not a worldwide partnership. Services are delivered independently by the member firms.

## Výpis

z obchodního rejstříku, vedeného  
Městským soudem v Praze  
oddíl B, vložka 7765

<b>Datum zápisu:</b>	3. července 2002
<b>Spisová značka:</b>	B 7765 vedená u Městského soudu v Praze
<b>Obchodní firma:</b>	TIPGAMES a.s.
<b>Sídlo:</b>	Praha 1, Václavské náměstí 56/802, PSČ 110 00
<b>Identifikační číslo:</b>	267 09 112
<b>Právní forma:</b>	Akciová společnost
<b>Předmět podnikání:</b>	pronájem nemovitostí bez poskytování jiných než základních služeb pořádání kulturních produkcí, zábav a provozování zařízení sloužících zábavě specializovaný maloobchod provoz výherních hracích přístrojů provozování sázkové hry podle § 50 odst. 3 zák.č. 202/1990 Sb. o loteriích a jiných podobných hrách
<b>Statutární orgán - představenstvo:</b>	<b>předseda představenstva:</b> ADRIANUS LEONARDUS FRANCISCUS KRUF, dat. nar. 15. listopadu 1968 č.p. 119, 252 10 Černolice den vzniku funkce: 31. prosince 2013 den vzniku členství: 31. prosince 2013 <b>člen představenstva:</b> PETR VONDRUS, dat. nar. 27. listopadu 1969 Dvořákova 158/3, Beroun-Závodí, 266 01 Beroun den vzniku členství: 31. prosince 2013
<b>Způsob jednání:</b>	Za představenstvo jedná navenek jménem společnosti samostatně předseda představenstva nebo společně vždy dva jeho členové.
<b>Dozorčí rada:</b>	<b>člen dozorčí rady:</b> PETR MACHOVSKÝ, dat. nar. 1. června 1970 Lhotákova 2314/14, Libeň, 182 00 Praha 8 den vzniku členství: 27. května 2013 <b>člen dozorčí rady:</b> MILOSLAV JAKUB, dat. nar. 26. ledna 1954 Havlíčková 6, Beroun-Město, 266 01 Beroun den vzniku členství: 27. května 2013 <b>člen dozorčí rady:</b> KATEŘINA KELLNEROVÁ, dat. nar. 18. února 1972 Orlické nábřeží 1218/9, 500 03 Hradec Králové den vzniku členství: 27. května 2013
<b>Jediný akcionář:</b>	TG Holding, a.s.

	Beroun, Politických vězňů 156/21, PSČ 266 01 Identifikační číslo: 241 30 524
<b>Akcie:</b>	2 000 ks akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 10 000,- Kč podoba: listinná
	2 000 ks akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 40 000,- Kč v listinné podobě
<b>Základní kapitál:</b>	100 000 000,- Kč <b>Splaceno:</b> 100 %
<b>Ostatní skutečnosti:</b>	Na společnost TIPGAMES a.s. přešlo na základě sloučení jmění zanikajících společností Tipgame-3 s.r.o. se sídlem Beroun, Politických vězňů 156, PSČ 266 01, IČ 271 99 142, zapsané v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, v oddíle C, vložce 103857, Tipgame-4 s.r.o. se sídlem Beroun, Politických vězňů 156, PSČ 266 01, IČ 272 58 904, zapsané v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, v oddíle C, vložce 108229, Tipgame-5 s.r.o. se sídlem Beroun, Centrum, Politických vězňů 156, PSČ 266 01, IČ 274 22 011, zapsané v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, v oddíle C, vložce 116118, Tipgame-7 s.r.o. se sídlem Beroun, Politických vězňů 156, PSČ 266 01, IČ 276 17 084, zapsané v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, v oddíle C, vložce 119209, Tipgame-8 s.r.o. se sídlem Beroun, Politických vězňů 156, PSČ 266 01, IČ 283 99 749, zapsané v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, v oddíle C, vložce 138783.  Na společnost TIPGAMES a.s. přešlo na základě sloučení jmění zanikajících společností, a to Tipgame-1 s.r.o., se sídlem: Beroun, Husovo nám. 64, PSČ 266 01, IČ: 271 33 192, zapsané v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze v oddíle C, vložce 98756, Tipgame-2 s.r.o., se sídlem: Beroun, Husovo nám. 64, PSČ 266 01, IČ: 271 33 206, zapsané v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze v oddíle C, vložce 98757 a Tipgame-6 s.r.o., se sídlem: Beroun - Centrum, Politických vězňů 156, PSČ 266 01, IČ: 274 21 937, zapsané v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze v oddíle C, vložce 116116.  Počet členů statutárního orgánu: 2

**Správnost tohoto výpisu se potvrzuje**

Městský soud v Praze

## Výpis

z obchodního rejstříku, vedeného  
Městským soudem v Praze  
oddíl B, vložka 17280

<b>Datum zápisu:</b>	20. června 2011
<b>Spisová značka:</b>	B 17280 vedená u Městského soudu v Praze
<b>Obchodní firma:</b>	TG Holding, a.s.
<b>Sídlo:</b>	Beroun, Politických vězňů 156/21, PSČ 266 01
<b>Identifikační číslo:</b>	241 30 524
<b>Právní forma:</b>	Akciová společnost
<b>Předmět činnosti:</b>	pronájem nemovitostí, bytů a nebytových prostor
<b>Statutární orgán - představenstvo:</b>	<b>člen představenstva:</b> Marek Vahalík, dat. nar. 10. prosince 1967 Litoměřice, Boženy Němcové 1147/9, PSČ 412 01 den vzniku členství: 29. srpna 2011
<b>Způsob jednání:</b>	Za představenstvo jedná navenek jménem společnosti každý z členů představenstva samostatně.
<b>Dozorčí rada:</b>	<b>předseda dozorčí rady:</b> JUDr. Dana Schweigelová, dat. nar. 26. června 1972 Praha 10, Charkovská 434/9, PSČ 101 00 den vzniku funkce: 2. září 2011 den vzniku členství: 29. srpna 2011 <b>člen dozorčí rady:</b> PhDr. HANA VIDRMANOVÁ, dat. nar. 17. února 1981 Krátká 240, 281 63 Vyžlovka den vzniku členství: 29. srpna 2011 <b>člen dozorčí rady:</b> Jitka Štembergová, dat. nar. 27. září 1962 Beroun, Zvonařova 355, PSČ 266 01 den vzniku členství: 29. srpna 2011
<b>Jediný akcionář:</b>	BDY Czech, a.s. Praha, V Celnici 1031/4, PSČ 110 00 Identifikační číslo: 241 25 547
<b>Akcie:</b>	20 ks kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 100 000,- Kč
<b>Základní kapitál:</b>	2 000 000,- Kč <b>Splaceno:</b> 100 %

**Správnost tohoto výpisu se potvrzuje**

Městský soud v Praze

# KONSOLIDOVANÁ ROZVAHA

v plném rozsahu  
ke dni **31.12.2012**

(v celých tisících Kč)

Rok	Měsíc	IČO
2012	12	26709112

Obchodní firma nebo jiný název úč. jednotky

KONSOLIDACE

TIPGAMES a.s.

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky  
a místo podnikání, IIF-5 se od bydliště

Václavské náměstí 56/802

110 00 Praha 1

Označ. a	AKTIVA b	Stav v běžném účet. období	Stav v minulém účetním období
		Netto 1	Netto 2
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>524 716</b>	<b>429 306</b>
<b>B.</b>	<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>138 652</b>	<b>163 079</b>
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	2 212	2 544
3.	Software	2 148	2 466
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	64	78
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	136 340	160 535
2.	Stavby	5 845	8 712
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	125 623	147 562
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	63	63
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	4 759	4 198
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	50	
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>353 323</b>	<b>231 161</b>
C. I.	Zásoby	1	15
5.	Zboží	1	15
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	7 015	8 747
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	5 656	6 437
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	1 038	1 965
7.	Jiné pohledávky	321	297
8.	Odloužená daňová pohledávka		48
C. III.	Krátkodobé pohledávky	198 710	94 807
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	47 341	49 561
2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	101 157	
6.	Stát - daňové pohledávky	72	262
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	12 702	12 543
8.	Dohadné účty aktivní	385	347
9.	Jiné pohledávky	37 053	32 094
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	147 597	127 592
C. IV. 1.	Peníze	336	382
2.	Účty v bankách	147 261	127 210
<b>D. I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>32 841</b>	<b>35 066</b>
D. I. 1.	Náklady příštích období	29 575	33 213
3.	Příjmy příštích období	3 266	1 853

**BDO Píseň s.r.o.**


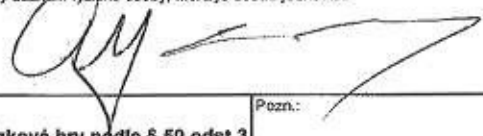
č. osv. KA ČR 379

Pražská 37/45, 301 00 Píseň

tel.: 377 236 585, fax: 377 236 575

IČ: 26838163, DIČ: CZ26838163

Označ.	PASIVA	Stav v běžném účet. období	Stav v min. účet. období
a	b	3	4
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>524 716</b>	<b>429 306</b>
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>322 045</b>	<b>331 127</b>
A.I.	Základní kapitál	100 000	100 000
A.I. 1.	Základní kapitál	100 000	100 000
A.II.	Kapitálové fondy		- 1 412
5.	Rozdíly z přeměn společností		- 1 412
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	19 081	14 330
A.III. 1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	19 081	14 330
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	154 273	136 867
A.IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	147 720	132 015
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	6 553	4 852
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	48 691	81 342
<b>B.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>202 265</b>	<b>82 188</b>
B.I.	Rezervy	13 811	3 320
3.	Rezerva na daň z příjmů	13 756	3 320
4.	Ostatní rezervy	55	
B.II.	Dlouhodobé závazky	4 390	4 689
9.	Jiné závazky		1
10.	Odočtený daňový závazek	4 390	4 688
B.III.	Krátkodobé závazky	84 867	73 719
B.III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	18 090	18 702
5.	Závazky k zaměstnancům	723	835
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	359	433
7.	Stát - daňové závazky a dotace	51 386	40 187
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	44	179
10.	Dohadné účty pasivní	14 259	11 329
11.	Jiné závazky	6	2 054
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	99 197	458
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	99 197	458
<b>C.I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>406</b>	<b>15 993</b>
C.I. 1.	Výdaje příštích období	406	15 992
2.	Výnosy příštích období		1

Sestaveno dne, hodin, minut: <b>29.04.2013, 16:00</b>		Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou 
Právní forma účetní jednotky <b>akciová společnost</b>	Předmět podnikání <b>provozování sázkové hry podle § 50 odst.3 zák.č.202/1990 Sb. o loteriích a jiných podobných hrách</b>	Pozn.:

**BDO Plzeň s.r.o.**  
č. osv. KA ČR 379  
Pražské 37/45, 301 00 Plzeň  
tel.: 377 236 565, fax: 377 236 575  
IČ: 26333162, DIČ: CZ26333162

**KONSOLIDOVANÝ VÝKAZ  
ZISKU A ZTRÁTY  
v plném rozsahu  
ke dni 31.12.2012**

(v celých tisících Kč)

Rok	Měsíc	IČO
2012	12	26709112

Obchodní firma nebo jiný název úč. jednotky

**KONSOLIDACE**

**TIPGAMES a.s.**

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

**Václavské náměstí 56/802**

**110 00 Praha 1**

Označ. a	TEXT b	Skutečnost v běžném účetním období	
		sledovaném 1	minulém 2
I.	Tržby za prodej zboží	4	38
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	4	38
II.	Výkony	561 063	543 875
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	561 063	543 875
B.	Výkonová spotřeba	252 834	258 279
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	28 881	23 099
2.	Služby	223 953	235 180
+	Přidaná hodnota	308 229	285 596
C.	Osobní náklady	16 116	18 132
C. 1.	Mzdové náklady	11 890	12 051
2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva		1 650
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	3 762	3 957
4.	Sociální náklady	464	474
D.	Daně a poplatky	147 917	55 516
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	63 241	60 089
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	5 306	19 685
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	5 306	19 685
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	3 971	2 315
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	3 971	2 315
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	1 525	5 497
IV.	Ostatní provozní výnosy	1 426	1 258
H.	Ostatní provozní náklady	22 063	77 512
*	Provozní výsledek hospodaření	60 128	87 478

**BDO Pizeň s.r.o.**

č. osv. KA ČR 379


Pražská 37/45, 301 00 Pizeň

tel.: 377 236 555, fax: 377 236 575

IČ: 26333163, DIČ: CZ26333163



Označ. a	TEXT b	Skutečnost v běžném účetním období	
		sledovaném 1	minulém 2
X.	Výnosové úroky	5 933	2 232
N.	Nákladové úroky	483	
XI.	Ostatní finanční výnosy	1	438
O.	Ostatní finanční náklady	1 352	981
*	Finanční výsledek hospodaření	4 099	1 689
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	15 536	7 825
Q. 1.	- splatná	15 786	3 185
2.	- odložená	- 250	4 640
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	48 691	81 342
***	Výsledek hospodaření za účetní období	48 691	81 342
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	64 227	89 167

Sestaveno dne, hodin, minut: <b>29.04.2013, 16:00</b>		Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou 
Právní forma účetní jednotky <b>akciová společnost</b>	Předmět podnikání <b>provozování sázkové hry podle § 50 odst.3 zák.č.202/1990 Sb. o loteriích a jiných podobných hrách</b>	Pozn.:

**ROZVAHA**  
v plném rozsahu  
ke dni 31.12.2011

(v celých tisících Kč)

Rok	Měsíc	IČO
2011	12	26709112

Obchodní firma nebo jiný název úč. jednotky  
**TIPGAMES a.s.**

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

**Václavské náměstí 56/802**

**110 00 Praha 1**

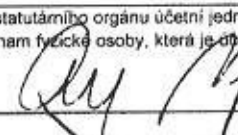
Označ. a	AKTIVA b	Běžné účetní období			Minulé úč. období
		Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>638 735</b>	<b>- 212 673</b>	<b>426 062</b>	<b>450 632</b>
B.	Dlouhodobý majetek	350 706	- 188 732	161 974	176 194
B I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	5 443	- 2 899	2 544	2 660
3.	Software	5 355	- 2 889	2 466	1 033
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	88	- 10	78	
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek				1 627
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	332 429	- 177 199	155 230	169 334
2.	Stavby	22 523	- 13 811	8 712	17 549
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	305 645	- 163 388	142 257	147 304
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	63		63	63
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	4 198		4 198	4 418
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	12 834	- 8 634	4 200	4 200
B.III. 1.	Podíly - ovládaná osoba	12 834	- 8 634	4 200	4 200
C.	Oběžná aktiva	253 754	- 23 941	229 813	241 107
C.I.	Zásoby	14		14	189
5.	Zboží	14		14	189
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	8 699		8 699	1 679
C.II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	6 437		6 437	
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	1 965		1 965	1 679
7.	Jiné pohledávky	297		297	
C.III.	Krátkodobé pohledávky	130 336	- 23 941	106 395	47 604
C.III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	57 310	- 8 641	48 669	11 001
2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	28 960	- 15 300	13 660	4 800
6.	Siřt - daňové pohledávky	262		262	10 078
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	11 364		11 364	7 138
8.	Dohadné účty aktivní	346		346	359
9.	Jiné pohledávky	32 094		32 094	14 228
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	114 705		114 705	191 635
C.IV. 1.	Penize	301		301	38 205
2.	Účty v bankách	114 404		114 404	153 430
D.I.	Časové rozlišení	34 275		34 275	33 331
D.I. 1.	Náklady přířtích období	32 423		32 423	32 878
3.	Přijmy přířtích období	1 852		1 852	453

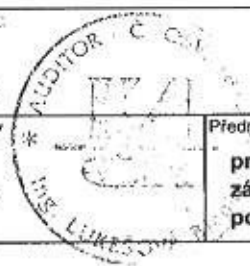
**BDO Plzeň s.r.o.**

č. řsv. KA ČR 379

Pražská 37/45, 301 00 Plzeň  
tel.: 377 236 555, fax: 377 236 575  
IČ: 26333163, DIČ: CZ26333163

Označ.	PASIVA	Stav v běžném účet. období	Stav v min. účet. období
a	b	5	6
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>426 062</b>	<b>450 632</b>
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>330 949</b>	<b>374 932</b>
A.I.	Základní kapitál	100 000	100 000
A.I. 1.	Základní kapitál	100 000	100 000
A.II.	Kapitálové fondy	- 1 412	- 1 412
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společností	- 1 412	- 1 412
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	14 330	9 085
A.III. 1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	14 330	9 085
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	132 015	162 360
A.IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	132 015	162 360
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	86 016	104 899
<b>B.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>80 335</b>	<b>56 400</b>
B.I.	Rezervy	3 289	120
3.	Rezerva na daň z příjmů	3 289	120
B.II.	Dlouhodobé závazky	4 688	
10.	Odložený daňový závazek	4 688	
B.III.	Krátkodobé závazky	71 900	56 280
B.III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	18 376	19 956
2.	Závazky - ovládnutá nebo ovládající osoba		61
5.	Závazky k zaměstnancům	726	615
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	412	414
7.	Stát - daňové závazky a dotace	39 959	19 543
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	176	95
10.	Dohadné účty pasívní	10 197	14 275
11.	Jiné závazky	2 054	1 321
B.IV.	Bankovní úvěry a vypomoci	458	
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	458	
<b>C.I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>14 778</b>	<b>19 300</b>
C.I. 1.	Výdaje příštích období	14 777	19 300
2.	Výnosy příštích období	1	

Sestaveno dne, hodin, minut. <b>17.04.2012, 10:00 h</b>	Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou 
Právní forma účetní jednotky <b>akciová společnost</b>	Předmět podnikání <b>provozování sázkové hry podle § 50 odst.3 zák.č.202/1990 Sb. o loteriích a jiných podobných hrách</b>
Pozn.: <b>BDO Plzeň s.r.o.</b> č. osv. KA ČR 379 Praha 37/45, 301 00 Plzeň tel.: 377 236 565, fax: 377 236 575 IČ: 26333163, DIČ: CZ26333163	



# VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

v plném rozsahu

ke dni 31.12.2011

(v celých tisících Kč)

Rok	Měsíc	IČO
2011	12	26709112

Obchodní firma nebo jiný název úč. jednotky

TIPGAMES a.s.

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

Václavské náměstí 56/802

110 00 Praha 1

Označ. a	TEXT b	Skutečnost v běžném účetním období	
		sledovaném 1	minulém 2
I.	Tržby za prodej zboží	38	
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	38	
II.	Výkony	511 964	500 339
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	511 964	500 339
B.	Výkonová spolupráce	238 399	238 771
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	22 893	24 999
2.	Služby	215 506	213 772
+	Přidaná hodnota	273 565	261 568
C.	Osobní náklady	16 515	18 129
C. 1.	Mzdové náklady	10 650	10 005
2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	1 650	3 960
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	3 754	3 707
4.	Sociální náklady	461	457
D.	Daně a poplatky	47 279	13 221
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	56 263	52 662
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19 793	1 682
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	19 793	1 682
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	2 285	1 449
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	2 285	1 449
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	2 776	- 3 410
IV.	Ostatní provozní výnosy	900	75
H.	Ostatní provozní náklady	76 965	80 280
*	Provozní výsledek hospodaření	92 175	100 994

**BDO Plzeň s.r.o.**

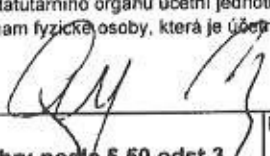
č. osv. KA ČR 379

Pražská 37/45, 301 00 Plzeň

tel: 377 236 565, fax: 377 236 575

tel: 26233163, DIČ: CZ26333163

Označ. a	TEXT b	Skutečnost v běžném účetním období	
		sledovaném 1	minulém 2
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku		976
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem		976
X.	Výnosové úroky	2 200	5 977
N.	Nákladové úroky		1 055
XI.	Ostatní finanční výnosy	438	
O.	Ostatní finanční náklady	940	1 870
*	Finanční výsledek hospodaření	1 698	4 028
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	7 857	123
Q. 1.	- splatná	3 169	123
2.	- odložená	4 688	
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	86 016	104 899
***	Výsledek hospodaření za účetní období	86 016	104 899
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	93 873	105 022

Sestaveno dne, hodin, minut: <b>17.04.2012, 10:00 h</b>		Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou 	
Právní forma účetní jednotky <b>akciová společnost</b>	Předmět podnikání <b>provozování sázkové hry podle § 50 odst.3 zák.č.202/1990 Sb. o loteriích a jiných podobných hrách</b>	Pozn.:	

**BDO Plzeň s.r.o.**  
č. osv. KA ČR 379  
Pražská 37/45, 301 00 Plzeň  
tel.: 377 236 565, fax: 377 236 575  
IČ: 26333163, DIČ: CZ26333163