

# **ZNALCKÝ POSUDEK**

**5 595-02-2019**

Stanovení tržní hodnoty  
společnosti **KABEL OSTROV, s.r.o.**  
IČO 635 08 834

---

## **Objednatel**

Město Ostrov  
Ostrov, Jáchymovská 1, IČO 002 54 843

## **Zpracovatel**

Česká znalecká, a. s.  
Hradec Králové, Nezvalova 423, IČO 252 60 138

## Úvodní list

|  |  |
|--|--|
| <b>Objednatel:</b>                               | <b>Město Ostrov</b><br>Jáchymovská 1<br>363 01 Ostrov<br><b>IČO 002 54 843</b>   |
| <b>Zadání znaleckého zkoumání / dokazování:</b>  | <b>Objednávka ze dne 16. května 2019.</b>  |
| <b>Předmět znaleckého zkoumání / dokazování:</b> | Stanovení <b>tržní hodnoty</b> společnosti <b>KABEL OSTROV, s.r.o.</b> , IČO 635 08 834.   |
| <b>Účel znaleckého zkoumání / dokazování:</b>    | Uvažovaný <b>prodej</b> společnosti.   |
| <b>Zpracovatel:</b>                              | <b>Česká znalecká, a. s.</b><br>Nezvalova 423<br>500 03 Hradec Králové<br><b>T 495 518 296</b><br><b>E <a href="mailto:info@znalecka.cz">info@znalecka.cz</a></b><br><b>ID bkndkpx</b><br><b>IČO 252 60 138, DIČ CZ25260138</b><br>zapsaná v obchodním rejstříku, KS HK, oddíl B., vložka 2223 |
| <b>Znalecký posudek zpracoval:</b>               | Dr. Ing. Vítězslav <b>Hálek</b> , MBA, Ph.D.,<br>Petr <b>Kubíček</b> .   |
| <b>Počet vyhotovení:</b>                         | Znalecký posudek se vydává ve <b>třech (3)</b> vyhotoveních, z nichž <b>dvě (2)</b> obdrží Objednatel <b>ZP</b> .  |
| <b>Datum zpracování:</b>                         | <b>26. června 2019</b>   |

## Obsah

|   |           |
|---|-----------|
| Úvodní list .....   | 2         |
| Obsah .....   | 3         |
| Výchozí předpoklady / omezující podmínky .....                  | 4         |
| <br>  |           |
| <b>1. Úvod.....</b>   | <b>5</b>  |
| 1.1 Předmět / účel .....  | 5         |
| 1.2 Rozhodné datum.....   | 5         |
| 1.3 Metody.....   | 5         |
| 1.4 Zkratky / zkratková slova .....                             | 20        |
| <br>  |           |
| <b>2. Zdrojové podklady .....</b>                               | <b>21</b> |
| <br>  |           |
| <b>3. Charakteristika oceňované společnosti.....</b>            | <b>23</b> |
| <br>  |           |
| <b>4. Výběr metody ocenění.....</b>                             | <b>27</b> |
| <br>  |           |
| <b>5. Ocenění účetní majetkovou metodou .....</b>               | <b>28</b> |
| <br>  |           |
| <b>6. Ocenění výnosovou metodou kapitalizovaných zisků.....</b> | <b>30</b> |
| <br>  |           |
| <b>7. Souhrnné ocenění .....</b>                                | <b>37</b> |
| <br>  |           |
| <b>8. Závěr/y znaleckého zkoumání / dokazování .....</b>        | <b>38</b> |
| <br>  |           |
| <b>9. Příloha .....</b>   | <b>39</b> |
| <br>  |           |
| <b>10. Rozšířená příloha / CD .....</b>                         | <b>40</b> |
| <br>  |           |
| Znalecká doložka.....   | 41        |

## Výchozí předpoklady / omezující podmínky

**Znalecký posudek** je vypracován:

1. v souladu se:
  - a. zákonem č. **36/1967 Sb.**, o znalcích a tlumočnících, ve znění pozdějších předpisů,
  - b. vyhláškou č. **37/1967 Sb.**, k provedení zákona č. **36/1967 Sb.**, o znalcích a tlumočnících, ve znění pozdějších předpisů,
  - c. zákonem č. **151/1997 Sb.**, o oceňování majetku, ve znění pozdějších předpisů,

**Znalecký ústav** informuje, že:

1. zdrojové **podklady** pro znalecké zkoumání / dokazování jsou považovány za **věrohodné / správné**, a **nebyly** tudíž ve všech případech z hlediska jejich přesnosti / úplnosti ověřovány,
2. **neodpovídá** za pravost / platnost případných:
  - a. vlastnických / jiných věcných práv k movitým a nemovitým věcem,
  - b. práv k cizím věcem a nájemních vztahů k nim.

## 1. Úvod

### 1.1 Předmět / účel

**Předmětem** znaleckého zkoumání / dokazování a následného vypracování **ZP** je stanovení **tržní hodnoty** společnosti **KABEL OSTROV, s.r.o., IČO 635 08 834.**

Toto **ocenění** je zpracováno pro účely uvažovaného prodeje společnosti **KABEL OSTROV, s.r.o.,** respektive **100% obchodního podílu Města Ostrov** v této společnosti.

### 1.2 Rozhodné datum

**Datem ROZHODNÝM** pro znalecké zkoumání, dokazování a následné **ocenění** je **31. květen 2018.**

### 1.3 Metody

#### Obecně vědní metody

Použitá **odborná literatura** pro vymezení obecně vědních **metod**:

- 1/ JANÍČEK, Přemysl. *Systémová metodologie*. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2014. ISBN 978-80-7204-887-8.
- 2/ SEBERA, Martin. *Vybrané kapitoly z metodologie*. Brno: Masarykova univerzita, 2012. ISBN 978-80-210-5963-4.
- 3/ KŘÍSTEK, Lukáš. *Znalectví*. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2013. ISBN 978-80-7478-042-4.

#### Základní pojmy

Rozlišení základních **pojmu**, které jsou návazné k **metodám**:

1. **Metodologie** je vědní disciplína, která se zabývá **metodami**, jejich tvorbou / aplikací. Též **souhrn** metod určité vědy, **nauka** o metodách.

- a. **Systémová metodologie** je abstraktní objekt se **strukturou**, složenou ze **1/** systémového **přístupu**, **2/** systémového **myšlení**, **3/** systémových **metod** a **4/** systémových **algoritmů**, respektive **průniku** těchto prvků.
- b. **Systémový přístup** je **1/** myšlenkové, **2/** vysvětlovací a **3/** činnostní schéma **jedince** ve vztahu k různým **entitám** (entita – základní objekt zkoumání). Též zobecněná / sofistikovaná tvůrčí **metodologie** myšlení / konání, **aplikovatelná** na jakékoliv systémové **entity**.
2. **Metodika** je **algoritmus** metody (postup, jak aplikovat metodu). Též teoreticko-praktické **schéma**, určující postup **provádění** odborné činnosti (přesně vymezuje jednotlivé postupy pro výkon dané činnosti).
3. **Metoda** je soubor **pravidel** a popis ověřeného **postupu** o tom, jak získávat **správné** poznatky (prostředek poznání). Též soustavný **postup**, který vede k **cíli**, v ideálním případě **nezávisle** na schopnostech toho, kdo **postup** provádí. Alternativně rovněž **souhrn 1/** pojmů, **2/** nástrojů a **3/** pravidel, jež patří k **základům** každé vědy.

## Rozdělení metod

| TYP METOD     | DRUHY METOD |                                | METODY |                  |
|---------------|-------------|--------------------------------|--------|------------------|
| EXPLANACNÍ    | I.          | EMPIRICKÉ                      | I.1    | Pozorování       |
|               |             |                                | I.2    | Měření           |
|               |             |                                | I.3    | Experiment       |
|               | II.         | OBEČNĚ TEORETICKÉ<br>(Logické) | II.1   | Analogie         |
|               |             |                                | II.2   | Abstrakce        |
|               |             |                                | II.3   | Analýza          |
|               |             |                                | II.4   | Syntéza          |
|               |             |                                | II.5   | Dedukce          |
|               |             |                                | II.6   | Indukce          |
| INTERPRETAČNÍ | III.        | NARATIVNÍ                      | III.1  | Vyprávění        |
|               | IV.         | HERMENEUTICKÉ                  | IV.1   | Porozumění textu |

## Popis metod

### I.1 Pozorování

**Pozorování** (observace) je **vnímání** jevů / procesů, při němž se využívá **smyslové** percepce. Jedná se o konání **1/** cílevědomé, **2/** soustavné a **3/** plánovité. Může být **závislé** na **neopakovatelných** skutečnostech.

**Příklady:** **1/** pozorování **vývoje** cen nemovitostí, **2/** pozorování **chování** tržního prostředí a **3/** pozorování **vývoje** akciového indexu.

### I.2 Měření

**Měření** je kvantitativní (**číselné**) zkoumání jevů / procesů. Výsledkem je **číselné** vyjádření, které charakterizuje **přesně** měřenou **veličinu**. Měření lze **opakovat** a výsledky **porovnávat**, či je dále zpracovávat dalšími **matematickými** prostředky.

**Příklady:** **1/** měření podnikové **výkonnosti** pro následné porovnání, **2/** měření **bonity** subjektu pro následné ohodnocení a **3/** měření **nefinančních** ukazatelů.

### I.3 Experiment

**Experiment** (vědecký pokus) je konání, jehož účelem je **potvrdit** / **vyvrátit** hypotézu, a to systematicky definovanými / nastavenými podmínkami. Jedná se o **konání** je **1/** plánovité, **2/** opakovatelné a **3/** ověřitelné.

**Příklady:** **1/** **změna** ceny produktu a následné **sledování** ekonomického **chování** zákazníků, **2/** **změna** firemního procesu a vyhodnocení ekonomického dopadu a **3/** **změna** rozložení ekonomických výdajů a predikce účinku.

## II.1 Analogie

**Analogie** (podobnost) představuje **porovnání** konkrétního s konkrétním. V analogii usuzujeme z řady **shodných**, konkrétních znaků. Analogie je **správná**, když podobnosti **nejsou** náhodné, nýbrž zachycují **podstatné** znaky.

**Příklady:** **1/** **oceňování** nemovitosti **porovnávacími** metodami, **2/** zjištění ceny **obvyklé** automobilu a **3/** **oceňování** podniku **porovnávacími** metodami.

## II.2 Abstrakce

**Abstrakce** představuje rozdělení **podstatného** od **nepodstatného**. Je myšlenkovým **hodnotícím** procesem. Jako metoda spočívá v mentálním **vyřazení** odlučování **nepodstatných** znaků / vlastností, a v **uspořádání** znaků / vlastností **podstatných**.

**Příklady:** 1/ **nezahrnutí** parametru **barva** karoserie při oceňování automobilu, 2/ **zohlednění technického stavu nemovitosti** a dispozičního řešení při jejím oceňování a 3/ **respektování reálného ekonomického stavu podniku** při ocenění metodou **DCF**.

### II.3 Analýza

**Analýza** představuje rozklad (**rozbor**) událostí / celku na části za **účelem** nalezení **podstatných** vlastností. Případně nalezení **vztahu** mezi vstupy a výstupy. Může také **směřovat** od následku k příčině, či od abstraktního ke konkrétnímu.

**Příklady:** 1/ finanční **analýza** podniku za účelem **zjištění** poměrových ukazatelů, 2/ **analýza** akciového trhu za účelem znalosti **hodnot** konkrétních akcií a 3/ finanční **analýza** příjmů podniku za účelem **definice** výnosových složek.

### II.4 Syntéza

**Syntéza** je spojování dvou / více částí do celku. Oproti analýze je **syntéza** jev **opačný**. Jedná se o **sjednocování** jevu / procesu z jeho základních prvků v **celek**.

**Příklady:** 1/ **součet** individuálně oceňovaných **položek** majetku pro zjištění hodnoty **podniku**, 2/ **součet** neodvedené **DPH** za všechna zdaňovací období pro vyčíslení ekonomické **újm**y a 3/ **součet** přijatých **faktur** od jednoho dodavatele pro zjištění podílu **dodávek** zboží.

### II.5 Dedukce

**Dedukce** (odvození) je postup od **obecného** ke **zvláštnímu**. Též způsob, kterým z **předpokladů** stanovíme **závěry**. Pokud jsou **předpoklady** pravdivé, je **nutně** pravdivý i **závěr**. Pravdivost závěru **závisí** na pravdivosti **předpokladů** (premis) a i na správném **odvození** pravdivosti. Dedukce **není** usuzování pravděpodobnostní.

**Příklady:** 1/ není přiznána DPH – **konstatování**, že vznikla ekonomická újma 2/ chybějící veškeré části účetnictví – **závěr**, že nebylo vedeno a 3/ hodnota ocenění podniku je kladná – **konstatování**, že podnik lze bezproblémově prodat.

### II.6 Indukce

**Indukce** je postup od **zvláštního** k **obecnému**. Obecné výroky **odvozujeme** od znalostí jednotlivých případů. Rozlišuje indukci **úplnou** a **neúplnou**. U **úplné** máme znalost **všech** jednotlivých případů, z nichž usuzujeme na **celek** (výsledek je jistý). U **neúplné** znalost všech jednotlivých případů **nemáme** (výsledek je **pravděpodobnostní**).



**Příklady:** 1/ růst cen akcií / dluhopisů – **závěr**, že cena cenných papírů roste, 2/ pokles ceny ropy – **konstatování**, že cena energií klesá a 3/ pokles prodejů nemovitostí – **závěr**, že kupní síla obyvatelstva klesla.

### III.1 Vyprávění

**Vyprávění** představuje převyprávění / popis **situace** (děje), který **nastal**. Převyprávění děje musí být 1/ **krátké** a 2/ **výstižné**, ale současně 3/ **nesmí** opomínat podstatné skutečnosti.

**Příklady:** 1/ **sdělení** o chování osob při marketingovém šetření, 2/ **sdělení** o nespolupráci subjektu při převzetí účetnictví 3/ **sdělení** o absenci formálních náležitostí / parametrů znaleckého posudku.

### IV.1 Porozumění textu

**Porozumění** textu je **správné** chápání / výklad textu. Uplatňuje se zejména při **realizaci** literární rešerše, jejímž **cílem** je vytvořit **přehled** znalostí o **konkrétním** tématu.

**Příklady:** 1/ literární rešerše **postupu** oceňování podniku, 2/ literární rešerše **metody** DCF a 3/ literární rešerše oblasti **finančních** derivátů.

## A. Východiska oceňování a znaleckého dokazování

### A.1 PŘEDPISY pro ocenění

V ČR **neexistuje** obecně závazný zákon / předpis, definující **jednotné** metody oceňování majetku. V případech definovaných **zákonem** je nutné se řídit ustanoveními **zákona** č. **151/1997 Sb.**, o oceňování majetku, ve znění pozdějších předpisů (**ZOM**).

V **ostatních** případech lze jako **podpůrný** argument využít **a/ mezinárodní** (*IVS – International Valuation Standards*) a **b/ Evropské** (*EVS – European Valuation Standards*) **oceňovací standardy**, obsahující především **definice hodnot** a **rámcové standardy**.

## A.2 HODNOTA majetku a její druhy

### Tržní hodnota (TH)

TH je definována jako **odhadnutá částka**, za kterou je **a/ majetek** směněn, a to **b/ k datu** ocenění, **c/ mezi dobrovolným** kupujícím a prodávajícím, při **d/ transakci** mezi **samostatnými** a **nezávislými partnery** a po **e/ náležitém marketingu**, kdy **obě strany** jednaly **f/ na základě** dostatečných **informací**, rozumně a **bez** nátlaku.

### Tržní cena

Tržní cena je **skutečnou cenou**, dosaženou na **trhu** v důsledku **střetávání** nabídky / poptávky.

### Účetní hodnota

Účetní hodnota je hodnota zobrazená ve **finančních výkazech**.

### Cena obvyklá (COB)

COB je pojem definovaný ZOM. COB se rozumí **cena**, která byla dosažena při **a/ prodejkch stejného** (obdobného) **majetku (služby)**, v **b/ obvyklém** obchodním styku v tuzemsku a **c/ ke dni** ocenění. Zvažují se všechny **okolnosti**, které mají na cenu **vliv** mimo **a/ mimořádných** okolností trhu, **b/ osobních poměrů** prodávajícího nebo kupujícího a **c/ zvláštní oblíbenosti**.

### Cena zjištěná

Cena **zjištěná** je dalším pojmem definovaným ZOM, a to na základě administrativního dokumentu, např. vyhlášky.

## A.3 OBECNÉ metody ocenění

### Metoda ocenění

Standardizovaný, obecně **uznávaný** postup činností, **směřující** k stanovení hodnoty **majetku** (předmětu znaleckého zkoumání / dokazování), která se bude **maximálně** blížit **tržní ceně**.

Při procesu **ocenění** se využívá **obecně** uznávaných **metod ocenění**:

- 1/ **NÁKLADOVÁ** metoda
- 2/ **POROVNÁVACÍ** metoda
- 3/ **VÝNOSOVÁ** metoda

## M E T O D A

| NÁKLADOVÁ   | POROVNÁVACÍ   | VÝNOSOVÁ  |
|---|---|---|
| MINULOST  | SOUČASNOST  | BUDOUCNOST  |
| Jaké jsou současné <b>NÁKLADY</b> na vytvoření srovnatelného majetku? | Jaká je současná <b>POZICE</b> oceňovaného majetku na trhu? | Jaký je <b>VZTAH</b> mezi <b>COB</b> a budoucími <b>VÝNOSY</b> z majetku? |

Doporučený postup podle výše uvedených **metod** je následující:

Sběr vstupních dat => **Analýza dat** => Finanční ocenění

## 1. NÁKLADOVÁ METODA

**Nákladová metoda** odpovídá na otázku: „**S jakými náklady by byl majetek znovu pořízen v současnosti?**“ Jde o peněžní **součet** všech **komponent** předmětu ocenění v dané **době**. Důležitou roli hraje **a/** **současný** stav a **b/** **lokalita** majetku.

Využití metody je **vhodné** v situaci **nemožnosti** použití **jiné** z výše uvedených **metod**. **Výhoda** spočívá v možnosti **srovnání a/** **současné** hodnoty majetku s **b/** **historickou** cenou, za kterou byl majetek **pořízen**.

## 2. POROVNÁVACÍ METODA

Podstatou je **a/** **odhad ceny** na základě **b/** **porovnání** za **c/** **existence** alespoň **jednoho (1) obdobného** majetku (předmětu znaleckého zkoumání a dokazování).

**Porovnávaný** majetek (předmět znaleckého zkoumání a dokazování) musí **mít** srovnatelné **a/** **vlastnosti**, **b/** **velikost**, **c/** **očekávaný užitek**, **d/** **časové období** a **e/** **lokalitu**. Na **trhu** lze rozeznávat **dva (2)** základní **typy** majetků:

- **běžně** dostupný majetek s **určitými** vlastnostmi (osobní automobil, mobilní telefon, řadový rodinný dům, ...) => **porovnání** s obdobným majetkem ve **stejném** (sledovaném) období a lokalitě.
- majetek s **omezenou** dostupností a **odlišnými** vlastnostmi (vzácné autorské dílo, historický veterán, specializovaný stroj, ...) => nutno zahrnout všechny **vedlejší** faktory, ovlivňující **cenu**.

### 3. VÝNOSOVÁ METODA

Výnosové ocenění vychází z **poznatku**, že **hodnota majetku** (transakce, předmětu znaleckého zkoumání / dokazování), je určena **očekávaným** užitekem.

Očekávaný **užitek** může být **chápán** zejména jako **peněžní příjem** (budoucí užitek). Nejčastější **využití** je u ocenění **podniků** (transakcí, předmětů znaleckého zkoumání / dokazování), kde se dá určit **budoucí** hodnota výnosů.

## B. Metody ocenění **PODNIKU**

Tržní hodnotu **PODNIKU** lze obecně získat **použitím** následujících skupin **metod**:

- 1/ **VÝNOSOVÉ** metody
- 2/ **POROVNÁVACÍ** metody
- 3/ **NÁKLADOVÉ** metody

### B.1 VÝNOSOVÉ metody ocenění podniku

Výnosové ocenění je **nejčastěji** používanou **metodou** pro oceňování **podniku**. Vychází z poznatku, že **hodnota** podniku je určena **očekávaným výnosem** pro majitele. Ocenění **podniku** se soustředí na analýzu **nákladů / výnosů**.

Existuje několik **metod**:

- A. Metoda **DISKONTOVANÉHO PENĚŽNÍHO TOKU (DCF)** bere v úvahu **velikost** peněžních toků, které podnik **generuje** a následně tento **stav** rozloží do **budoucnosti**. Peněžní toky jsou reálným **příjmem** pro podnik.
- B. Metoda **KAPITALIZOVANÝCH ČISTÝCH VÝNOSŮ** je založena na **minulých** výnosech a využívá se v případech, kdy je **obtížné** odhadnout **budoucí** vývoj. Tržní **hodnota** podniku **představuje** poměr 1/ trvale dosažitelného **čistého** výnosu za rok a 2/ odpovídající **kapitalizační míry**. Tato metoda je **nejjednodušší**, proto je **vhodná** pro **menší** podniky.
- C. Metoda **EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY (EVA)** je založena na pojmu **ekonomického zisku** podniku, který je **chápán** jako **čistý výnos** z **provozní** činnosti společnosti, **snížený** o náklady **kapitálu** (úroky).

**POSTUP** při ocenění **výnosovými** metodami:

**A. Metoda DCF** má **čtyři (4)** sekvenční kroky:

### 1/ výpočet očekávaných peněžních toků

Volné peněžní toky se vypočítají podle následujícího vzorce

$$FCF = EBIT - \text{daň z příjmu} + o + n - i - u$$

kde FCF ..... volný peněžní tok  
EBIT..... korigovaný provozní hospodářský výsledek  
o ..... odpisy  
n ..... ostatní náklady započtené před provozním hospodářským výsledkem  
i ..... investice (do nutného pracovního kapitálu, nutného dl. majetku)  
u ..... zaplacené úroky (nákladové, splátky)

### 2/ stanovení nákladů na vlastní kapitál (nVK)

Náklady na vlastní kapitál je možné zjistit pomocí **tří (3)** způsobů:

- **stavebnicový** způsob vychází z metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu ČR:

$$nVK = r_f + r_{vel} + r_{pod} + r_{fstab} + r_{fstr}$$

kde  $r_e$  ..... náklady vlastního kapitálu  
 $r_f$  ..... bezriziková míra výnosu  
 $r_{vel}$  ..... přírážka za velikost podniku  
 $r_{fstab}$  ..... přírážka za finanční stabilitu  
 $r_{fstr}$  ..... přírážka za finanční strukturu

- způsob **oceňování aktiv CAPM** dle vzorce

$$nVK = r_f + \beta * RPT + RPZ + R_1 + R_2 + R_3$$

kde  $r_f$  ..... bezriziková míra výnosu  
 $\beta$  ..... tržní riziko přenesené z USA a upravené o zadlužení v tržních cenách konkrétního podniku  
RPT ..... riziková prémie kapitálového trhu  
RPZ ..... riziková prémie země  
R1 ..... přírážka pro malé společnosti  
R2 ..... přírážka pro společnosti s nejasnou budoucností  
R3 ..... přírážka za nižší likviditu oceňovaných společností

- **struktura cizího kapitálu** k datu ocenění, kde výše nákladů je **odvoditelná** od výše sjednaných **úrokových** sazeb.

**3/ stanovení diskontní míry** pro výpočet **současné** hodnoty peněžních toků. **Hodnota** může být určena na úrovni **vážených** průměrných **nákladů** kapitálu.

$$WACC = \frac{VK * nVK}{TK} + \frac{CK + nCK * (1 - T)}{TK}$$

**kde**     **WACC**. vážené průměrné náklady kapitálu  
         **VK**..... vlastní kapitál  
         **CK**..... cizí kapitál  
         **TK** ..... kapitál celkem  
         **nVK**..... náklady vlastního kapitálu  
         **nCK**..... náklady cizího kapitálu (průměrná úroková míra z cizího úročeného kapitálu)  
         **T** ..... sazba daně z příjmu

**4/ výpočet hodnoty podniku.** Odlišují se **dvě (2)** situace:

- hodnota podniku s předpokládanou životností **kratší** než **pět (5)** let:

$$\text{HODNOTA podniku v první (1) fázi} = \sum_{i=1}^n \frac{FCF_i}{(1+r)^i}$$

**kde**     **FCF<sub>i</sub>**..... volný peněžní tok v i-tém roce  
         **r** ..... diskontní míra

- za předpokladu **nepřetržitého** fungování **podniku** je komplikované extrapolovat (vyhodnotit) peněžní toky na období delší než **5 let**. Tehdy se využívá **dvoufázová (2) metoda**. Pro **první (1) fázi (3 – 5 let)** jsou vypočteny **diskontované** peněžní toky podle výše uvedeného vzorce. Vzorec pro **druhou (2) fázi** je uveden níže.

$$\text{HODNOTA podniku ve druhé (2) fázi} = \frac{FCF_{n+1}}{(r - g)(1 + r)^n}$$

**kde**     **FCF<sub>n+1</sub>** . peněžní tok ve II. fázi  
         **r** ..... diskontní míra  
         **g** ..... tempo růstu peněžního toku ve II. fázi

$$\text{HODNOTA podniku} = \text{Hodnota podniku v (1) fázi} + \text{Hodnota podniku ve (2) fázi}$$

**B. Metoda KAPITALIZOVANÝCH ČISTÝCH VÝNOSŮ** má **dva (2)** sekvenční **kroky**:

**1/ Výpočet trvale odnímatelného čistého výnosu (TČV)** pomocí **vzorce**

$$TČV = \frac{\sum_{t=1}^K q_t * ČV_t}{\sum_{t=1}^K q_t}$$

- kde**    **TČV**..... trvale odnímatelný čistý výnos  
         **ČV<sub>t</sub>**..... minulé upravené čisté výnosy  
         **q<sub>t</sub>**..... váhy, které určují význam čistého výnosu za určitý minulý rok  
         **K**..... počet minulých let zahrnutých do výpočtu

**2/ Výpočet celkové hodnoty podniku** pomocí jednoho ze **tří (3)** způsobů, které **závisí** na kvalitě / kvantitě získaných dat.

- odhad **budoucích** dosažitelných výnosů podniku

$$\text{HODNOTA podniku} = \sum_{t=1}^T TČV_t * (1 + r)^{-t} + \frac{TČV_t}{(r - g) * (1 + r)^T}$$

- kde**    **TČV**..... trvale dosažitelný výnos  
         **r** ..... diskontní míra (náklady vlastního kapitálu)  
         **T** ..... délka období, pro které odhadujeme čistý výnos  
         **g** ..... tempo růstu odnímatelného výnosu ve II. fázi

- hodnota podniku na základě **minulých výsledků** (zpravidla **3 – 5 let**) pomocí tzv. **udržitelné úrovně zisku**

$$\text{HODNOTA podniku} = TČV * r^{-1}$$

- kde**    **TČV**..... trvale dosažitelný výnos  
         **r** ..... míra kapitalizace (náklady vlastního kapitálu minus tempo růstu TČV)

- hodnota podniku s **omezenou životností**

$$\text{HODNOTA podniku} = \sum_{t=1}^T ČV_t * (1 + i_k)^{-t} + L_t * (1 + i_k)^{-n}$$

- kde**    **L<sub>t</sub>**..... likvidační hodnota podniku na konci roku T  
         **ČV** ..... čisté výnosy  
         **T** ..... celková délka období  
         **t**..... jednotlivé roky

### C. Metoda EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY (EVA)

$$\text{HODNOTA podniku} = \text{NOPAT} - \text{WACC} * \text{NOA}$$

kde NOPAT, provozní hospodářský výsledek po zdanění  
WACC, vážené kapitálové náklady  
NOA ....investovaný kapitál

### B.2 POROVNÁVACÍ metody ocenění podniku

Spočívá v **odvození** hodnoty z **a/ dostupných** a **b/ srovnatelných zdrojů**. Pracuje se s **reálnými** tržními cenami. Nejpřesnější na trhu s **dokonalou konkurencí**. Pokud by prodávající **neměl** s čím podnik **srovnat**, nemohl by se chovat **racionálně**.

Identifikujeme **dvě (2) odlišné situace**:

- **přímé ocenění akciové společnosti** na základě **dat** kapitálového trhu, pokud jsou akcie **volně** obchodovatelné. Vychází z **průměrné ceny** akcie za **poslední** období, eliminuje se tím **výkyv** hodnot akcií v různém **období**.
- **tržního porovnání firmy** za situace, kdy se jedná o **a/ jinou** formu podnikání mimo akciovou společnost nebo **b/ akcie nejsou** běžně obchodovatelné.

Existuje několik **metod**:

- A. Metoda TRŽNÍ KAPITALIZACE** – akcie jsou **volně obchodovány** na trhu (BCP).
- B. Metoda SROVNATELNÝCH PODNIKŮ** – **srovnáním** s podniky, které jsou k určitému období **oceněny**. Důležitou roli hraje **výběr** srovnatelného podniku.
- C. Metoda SROVNATELNÝCH TRANSAKČÍ** – úloha **násobitele** je známa dle skutečně **zaplacené ceny** za **srovnatelný podnik**, nedávno **prodaný**.

**POSTUP** při ocenění **porovnávacími** metodami:

**A. Metoda TRŽNÍ KAPITALIZACE** vychází z **průměrné** ceny **volně** obchodovatelné **akcie** za poslední sledované **období**, kdy **délka** období závisí na **úvaze** znalce. Průměrná **cena** akcie **vyrovná** **výkyvy** hodnot **akcií** v časovém horizontu.



$$\text{HODNOTA podniku} = \overline{P_x} * n$$

kde  $\overline{P_x}$ .....průměrná hodnota akcie  
 $n$ .....počet akcií

**B. Metoda SROVNATELNÝCH PODNIKŮ** má čtyři (4) fáze výpočtu.

**1/ Výběr vhodné porovnatelného podniku.** Srovnatelnost je posuzována z hlediska **a/ výnosnosti** aktiv a **b/ rizika** podnikání, **doplněno** o:

- 1. obor** podnikání a právní forma
- 2. velikost** podniku
- 3. produktové portfolio**
- 4. struktura** dodavatelů a odběratelů
- 5. používané technologie**

**2/ Volba vhodného násobitele**, pomocí kterého se určí **tržní** hodnota akcie. Nejčastěji se používá **P/E** násobitel neboli **tržní cena akcie / čistý (netto) zisk na akcii**. Vhodné je **kombinovat** více násobitelů.

**3/ Určení hodnoty násobitele** pro jednotlivé podniky včetně podniku oceňovaného a následné určení hodnoty **akcie** oceňovaného podniku.

$$H_A = Z_i * (P/E)$$

kde  $H_A$  .....dílní hodnota akcie  
 $Z_i$ .....zisk na akcii pro oceňovaný podnik  
 $P/E$ .....hodnota násobitele srovnatelného podniku

**4/ Ocenění hodnoty podniku**

$$\text{HODNOTA podniku} = H_A * n$$

kde  $n$ .....počet akcií

**C. Metoda SROVNATELNÝCH TRANSAKcí**

Postup je identický s **metodou srovnatelných podniků** s jediným **rozdílem**, kdy tato **metoda** bere v úvahu **skutečně** zaplacené **ceny** za srovnatelné podniky.

Tento postup je **možný** s využitím **násobitele**, který **přímo** vyjadřuje **hodnotu** podniku jako **násobek ukazatelů za podnik** jako celek.

### **B.3 NÁKLADOVÉ metody ocenění podniku**

Ocenění se provede jako **souhrn všech individuálně** oceňovaných **položek** podniku. Po **odečtení** individuálně oceněných **závazků** dostáváme čistou hodnotu **podniku**.

Nákladovou metodou lze zjistit **tři (3) různé varianty majetkové hodnoty** v závislosti na použití **výchozích hodnot**:

#### **A. Metoda VLASTNÍHO JMĚNÍ (účetní hodnota)**

vychází z **historických cen** (za kolik byl majetek **skutečně** pořízen). Účetní hodnota se zjistí jako **rozdíl** mezi **1/ pořizovací cenou** a **2/ reálnou hodnotou** k **datu** ocenění. **Výhodou** je **vysoká průkaznost** výsledku ocenění. Z dlouhodobého pohledu (zpětně) vzniká **odchylka od skutečnosti**, což se může jevit jako nevýhoda.

#### **B. Metoda LIKVIDAČNÍ HODNOTY**

**Podnik** jako **živoucí systém** prochází různými vývojovými etapami, viz **životní cyklus podniku**, tj. vzniká, roste, prosperuje, existuje a zaniká. Metoda je vhodná pro případy **1/ ztrátové firmy**, **2/ podniků v likvidaci** nebo **3/ odprodej části podniku**. Likvidační hodnota tvoří **minimální** hodnotu podniku.

#### **C. Metoda SUBSTANČNÍ HODNOTY**

**1/ Aktiva** jsou rozdělena na **běžná / hmotná / nehmotná** a **2/ hodnota aktiv** je určena **individuálně** a **3/ představuje nejčastěji** využívanou metodu pro ocenění **podniku** jako **celku**.

**POSTUP** při ocenění **nákladovými** metodami:

#### **A. Metoda VLASTNÍHO JMĚNÍ (účetní hodnota)**

vychází přímo z **účetních výkazu**, resp. znalosti obsahových **pojmu** jednotlivých **položek** **1/ rozvahy**, **2/ výkazu zisku / ztrát** a **3/ výkazu cash-flow**.

**B. Metoda LIKVIDAČNÍ HODNOTY** ve dvou (2) krocích:

**1/ Individuální ocenění majetků a závazků podniku** z účetních výkazů

**2/ Celková hodnota podniku** je vypočtena jako **rozdíl** mezi **a/ součtem** všech **individuálně** oceněných položek majetku a **b/ součtem** všech **individuálně** oceňovaných **závazků** včetně **závazků**, spojených s **likvidací** podniku. Výsledná **hodnota** se nazývá **likvidační hodnota**.

$$\text{LIKVIDAČNÍ HODNOTA podniku} = \sum_{m=1}^{N_m} M - \sum_{z=1}^{N_z} Z$$

kde     **M** .....majetek podniku  
         **Z** .....závazek podniku

**C/ Metoda SUBSTANČNÍ HODNOTY**

Jednotlivé **složky** majetku **podniku** se oceňují **podle různých metod**, nejčastěji se jedná o **nákladové ocenění**. Cílem je vyčíslit **náklady** na **znovupořízení** majetku.

Náklady na **znovupořízení** je možné indikovat **čtyřmi (4)** způsoby:

- 1. INDEXOVOU METODY.** Cenové indexy vychází z **historických** cen, které jsou **upraveny** vhodně zvoleným **cenovým indexem** k datu ocenění. Cenové **indexy** jsou **volně** k dispozici jako statistická data.
- 2. PŘÍMÝM ZJIŠTĚNÍM CEN** z aktuálních **podkladů** výrobců. Jedná se o **ceníky** či **kalkulace cen**.
- 3. FUNKČNÍM ZJIŠTĚNÍ CEN.** Využití v případech, kdy **náklady** na jednotku se s rozsahem produkce **mění**.
- 4. KOMBINACÍ** výše uvedených **způsobů**.

## Způsoby oceňování z hlediska jednotlivých druhů majetku:

| MAJETEK                           | ZPŮSOB OCENĚNÍ  |
|-----------------------------------|---|
| PŮDA A POZEMKY                    | POROVNÁVACÍ metoda  |
| BUDOVY A STAVBY                   | NÁKLADY na znovupořízení <b>SNÍŽENÉ</b> o odpisy  |
| STROJE A ZAŘÍZENÍ                 | NÁKLADOVÁ nebo VÝNOSOVÁ metoda  |
| ZÁSoby, SUROVINY A POLOTOVARY     | POŘIZOVACÍ cena <b>SNÍŽENÁ</b> o srážky   |
| HOTOVÉ VÝROBKY                    | POŘIZOVACÍ cena nebo POROVNÁVACÍ metoda   |
| POHLEDÁVKY                        | <b>a/</b> NOMINÁLNÍ hodnota, <b>b/</b> lhůta <b>SPLATNOSTI</b> ,<br><b>c/</b> platební morálka a <b>d/</b> SOLVENTNOST dlužníka |
| CENNÉ PAPIRY VOLNĚ OBCHODOVATELNÉ | SKUTEČNÁ CENY   |
| CENNÉ PAPIRY NEOBCHODOVATELNÉ     | NÁKLADY na pořízení + NÁKLADY držby   |
| NEHMOTNÝ MAJETEK                  | NÁKLADOVÁ nebo VÝNOSOVÁ metoda  |
| FINANČNÍ MAJETEK                  | NOMINÁLNÍ hodnota   |

## 1.4 Zkratky / zkratková slova

|                                   |            |
|-----------------------------------|------------|
| Znalecký posudek.....             | <b>ZP</b>  |
| Cena obvyklá.....                 | <b>COB</b> |
| Veřejný (obchodní) rejstřík ..... | <b>OR</b>  |
| Čistý obchodní majetek .....      | <b>ČOM</b> |
| Vlastní kapitál .....             | <b>VK</b>  |
| Základní kapitál.....             | <b>ZK</b>  |
| Český statistický úřad.....       | <b>ČSÚ</b> |
| Česká národní banka .....         | <b>ČNB</b> |
| Česká republika .....             | <b>ČR</b>  |

## 2. Zdrojové podklady

Při 1/ znaleckém zkoumání / dokazování a následném 2/ vypracování závěrů ZP bylo využito:

- A – odborné literatury,
- B – podkladů předaných Objednatelem ZP,
- C – internetových zdrojů.

### A – ODBORNÁ LITERATURA

- ➔ HÁLEK, V. *Oceňování majetku v praxi*. Bratislava: DonauMedia, vyd. 1, 2009. 247 s. ISBN 978-80-89364-07-7.
- ➔ HÁLEK, V. *Pojem cena obvyklá po 1. lednu 2014*. Trestněprávní revue. 2015, roč. 14, č. 4, str. 90-97, ISSN 1213-5313.
- ➔ HÁLEK, V. *A schematic methodology for setting the standard price with respect to the market price*. London: SCIEEMCEE Publishing London, vyd. 1, 2015. 64 s. ISBN 978-0-9928772-5-5.
- ➔ HÁLEK, V. *Ekonomická činnost statutárních orgánů ABC*. Bratislava: DonauMedia, vyd. 1, 2012. 240 s. ISBN 978-80-89364-40-4.
- ➔ HÁLEK, V. *Axiom Eta: a schematic methodology for setting the standard price with respect to the market price*. London: Sciemcee Publishing, vyd. 1, 2015. 64 s. ISBN 978-0-9928772-5-5.
- ➔ HÁLEK, V. *Non-Financial Indicators In The Valuation Process*. London: Sciemcee Publishing, vyd. 1, 2016. 114 s. ISBN 978-0-9935191-2-3.

### B – Podklady předané OBJEDNATELEM ZP

- ➔ účetní závěrky společnosti **KABEL OSTROV, s.r.o.** za roky **2014 – 2018**,
- ➔ účetní závěrka společnosti **KABEL OSTROV, s.r.o.** k datu **30. dubna 2019**,
- ➔ doplňující podklady / informace k jednotlivým položkám majetku a závazků společnosti **KABEL OSTROV, s.r.o.**,
- ➔ doplňující podklady / informace k jednotlivým položkám výnosů a nákladů společnosti **KABEL OSTROV, s.r.o.**

### C – Podklady z VEŘEJNĚ DOSTUPNÝCH ZDROJŮ

- ➔ [www.justice.cz](http://www.justice.cz) (obchodní rejstřík, sbírka listin)
- ➔ [www.damodaran.com](http://www.damodaran.com) (makroekonomické údaje)

- ➔ [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz) (makroekonomické údaje)
- ➔ [www.mfer.cz](http://www.mfer.cz) (makroekonomické údaje)

Tyto **zdroje** (B, C) jsme pokládali za **věrohodné** a **úplné**.

Vybrané **podklady** pro ocenění jsou součástí **CD přílohy** tohoto **ZP**.

Odborná literatura (**bod A**) je **dostupná** a bezplatně **stažitelná** z internetové adresy [www.halek.org](http://www.halek.org).

### 3. Charakteristika oceňované společnosti

|                |                                     |
|----------------|-------------------------------------|
| Obchodní firma | <b>KABEL OSTROV, s.r.o.</b>         |
| Sídlo          | Ostrov, Mírové nám. 733, PSČ 363 01 |
| IČO            | 635 08 834                          |

viz příloha č. 1 ZP

[1] Společnost **KABEL OSTROV, s.r.o.** byla do **OR** zapsána dne **1. března 1996** se základním kapitálem ve výši **100 tis. Kč**, od **5. února 1998** společnost vykazuje **základní kapitál** ve výši **260 tis. Kč**.

[2] Jediným společníkem je **město Ostrov**.

[3] **Hlavním předmětem** podnikatelské činnosti společnosti je **správa kabelové televize** ve městě Ostrov. Společnost je také **držitelem licence** na vysílání místního kanálu **TV Ostrov**, který přináší občanům **informace o dění ve městě a blízkém okolí** prostřednictvím zpravodajských, diskusních a zábavných pořadů, přičemž zajišťuje i **přímé přenosy z jednání zastupitelstva** Města Ostrov.

[4] K datu **31. prosince 2018** bylo registrováno celkem **4.687** **aktivních zásuvek**, z čehož bylo **3.081** předplatitelů **základní** nabídky, **1.562** předplatitelů **rozšířené** nabídky a **44** předplatitelů **speciální** nabídky.

[5] Dle zveřejňovaných údajů je **vývojová tendence** v této oblasti spíše **negativní**, když setrvává **tendence přechodu z rozšířené na základní nabídku**, případně **rušení příjmu** kabelové televize přenášené prostřednictvím televizních kabelových rozvodů.

[6] **Ekonomickou** situaci společnosti můžeme **analyzovat** na základě **účetních závěrek** za účetní období let **2015 – 2018**:

**[7] Vybrané ukazatele majetku a závazků (v tis. Kč)**

| <b>MAJETEK</b> |                                   | <b>2015</b>  | <b>2016</b>  | <b>2017</b>  | <b>2018</b>  |
|----------------|-----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 1.             | Dlouhodobý hmotný majetek         | 260          | 457          | 357          | 210          |
| 2.             | Zásoby                            | 76           | 76           | 76           | 76           |
| 3.             | Dlouhodobé pohledávky             | 0            | -2 991       | 0            | 0            |
| 4.             | Krátkodobé pohledávky             | 1 001        | 3 764        | 633          | 537          |
| 5.             | Krátkodobý finanční majetek       | 2 133        | 2 455        | 2 247        | 3 597        |
| 6.             | Ostatní aktiva – časové rozlišení | 0            | 0            | 23           | 21           |
| <b>a.</b>      | <b>Majetek CELKEM</b>             | <b>3 470</b> | <b>3 761</b> | <b>3 336</b> | <b>4 441</b> |

| <b>ZÁVAZKY</b> |                                   | <b>2015</b>  | <b>2016</b>  | <b>2017</b>  | <b>2018</b>  |
|----------------|-----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 1.             | Krátkodobé závazky                | 186          | 486          | 131          | 528          |
| 2.             | Ostatní pasiva – časové rozlišení | 2 656        | 2 523        | 2 454        | 2 469        |
| <b>b.</b>      | <b>Závazky CELKEM</b>             | <b>2 842</b> | <b>3 009</b> | <b>2 585</b> | <b>2 997</b> |

|           |                    |            |            |            |              |
|-----------|--------------------|------------|------------|------------|--------------|
| <b>c.</b> | <b>ČOM (a – b)</b> | <b>628</b> | <b>752</b> | <b>751</b> | <b>1 444</b> |
|-----------|--------------------|------------|------------|------------|--------------|



**[8] Vybrané ukazatele příjmů a výdajů (v tis. Kč)**

| POLOŽKA    |                                     | 2015         | 2016         | 2017         | 2018         |
|------------|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 1.         | Tržby za prodej zboží               | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 2.         | Náklady na prodané zboží            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>3.</b>  | <b>Obchodní marže</b>               | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     |
| 4.         | Výkony                              | 10 707       | 10 480       | 10 226       | 10 002       |
| 5.         | Výkonová spotřeba                   | 9 612        | 9 300        | 9 204        | 7 952        |
| <b>6.</b>  | <b>Přidaná hodnota</b>              | <b>1 095</b> | <b>1 180</b> | <b>1 022</b> | <b>2 050</b> |
| 7.         | Osobní náklady                      | 739          | 756          | 748          | 761          |
| 8.         | Daně a poplatky                     | 138          | 80           | 79           | 154          |
| 9.         | Odpisy dlouhodobého majetku         | 141          | 154          | 182          | 146          |
| 10.        | Tržby z prodeje majetku a materiálu | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 11.        | ZC prodaného majetku a materiálu    | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 12.        | Změna stavu rezerv a OP             | 9            | -117         | -21          | 0            |
| 13.        | Ostatní provozní výnosy             | 189          | 13           | 56           | 17           |
| 14.        | Ostatní provozní náklady            | 148          | 119          | 28           | 28           |
| <b>15.</b> | <b>Provozní HV</b>                  | <b>109</b>   | <b>201</b>   | <b>62</b>    | <b>978</b>   |
| 16.        | Výnosové úroky                      | 5            | 4            | 3            | 3            |
| 17.        | Nákladové úroky                     | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 18.        | Ostatní finanční výnosy             | 6            | 2            | 0            | 0            |
| 19.        | Ostatní finanční náklady            | 56           | 53           | 61           | 94           |
| <b>20.</b> | <b>Finanční HV</b>                  | <b>-45</b>   | <b>-47</b>   | <b>-58</b>   | <b>-91</b>   |
| 21.        | Mimořádný HV                        | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>22.</b> | <b>HV před zdaněním</b>             | <b>64</b>    | <b>154</b>   | <b>4</b>     | <b>887</b>   |

**Znalecký komentář k výročním zprávám / účetním závěrkám**

**[1] Ekonomická situace** společnosti, měřená výší **vlastního kapitálu** (účetní hodnotou ČOM), je po celé sledované období **velmi dobrá**. K datu **31. prosince 2018** byla hodnota **vlastního kapitálu** ve výši **1.444 tis. Kč** při účetní hodnotě **aktiv** ve výši **4.441 tis. Kč** a **závazků** ve výši **2.997 tis. Kč**.

[2] Bilanční suma společnosti vykazuje **stabilní** vývoj a dlouhodobě **osciluje** kolem hranice **4 mil. Kč**. K datu **31. prosince 2018** společnost vykazovala **aktiva** v účetní hodnotě **4.441 tis. Kč**. Zcela rozhodující část **majetku** společnosti je představována zejména **a/** krátkodobým finančním majetkem (**3.597 tis. Kč**), Ostatní **majetkové** položky jsou objemově **méně významné** a jedná se o **b/** krátkodobé pohledávky (**537 tis. Kč**), **c/** dlouhodobý hmotný majetek (**210 tis. Kč**), **d/** zásoby (**76 tis. Kč**) a **e/** položky časového rozlišení (**21 tis. Kč**).

[3] V **cizích zdrojích** vykazuje společnost k datu **31. prosince 2018** zejména **a/** položky časového rozlišení (**2.469 tis. Kč**), v **menším** objemu potom **b/** krátkodobé závazky (**528 tis. Kč**).

[4] **Ekonomickou výkonnost** společnosti lze charakterizovat jako velmi **stabilní** (obrat společnosti se **dlouhodobě** pohybuje na úrovni **cca 10 mil. Kč** za rok), ale **spíše průměrnou** v oblasti vykazovaných **hospodářských výsledků** (společnost vykazovala dlouhodobě prakticky **vyrovnané výsledky hospodaření**, pouze v posledním roce **2018** vykázala **významnější zisk** ve výši **887 tis. Kč** před zdaněním).

[5] **Ekonomický vývoj** společnosti za období **leden – duben 2019** lze charakterizovat jako **velmi pozitivní**. Společnost průběžně vykazuje **zlepšenou ekonomickou výkonnost** proti předcházejícím obdobím (**kladný HV** ve výši **1.870 tis. Kč** před zdaněním), což se projevilo i v odpovídajícím **zvýšení hodnoty vlastního kapitálu**.

[6] Je nutno **přihlédnout** ke skutečnosti, že **účetní závěrka** sestavená k datu **30. dubna 2019** (je jako **příloha č. 3** nedílnou součástí tohoto **ZP**) je účetní závěrkou pouze **předběžnou**. Nesporně se do ní promítá určitá **nerovnoměrnost rozložení výnosů / nákladů** v průběhu celého **účetního období**, a proto je třeba tuto **účetní závěrku** posuzovat z hlediska **srovnatelnosti s řádnými účetními závěrkami** za **celá účetní období** s určitou **rezervou**.

[7] Celkově považujeme **ekonomickou situaci** společnosti za **dobrou / stabilní**, když jsme **nezjistili žádné skutečnosti**, které by v **krátkodobém / střednědobém** časovém horizontu **ohrožovaly** pokračování jeho podnikatelské činnosti.

[8] **Kladně** hodnotíme zejména **nízkou míru zadlužení** a stabilitu v oblasti vykazovaného obratu, **záporně** potom zejména **nižší rentabilitu** podnikatelské činnosti.

## 4. Výběr metody ocenění

[1] Na základě znalecké (expertní) **analýzy** poskytnutých **podkladů** jsme se **rozhodli** pro ocenění **výnosovou metodou kapitalizovaných zisků** na základě **analýzy výsledků hospodaření za minulá účetní období**.

[2] Ocenění **výnosovou metodou diskontovaných peněžních toků (DCF)** jsme **nepoužili** zejména s ohledem na značnou **problematicnost** stanovení **zásadních ekonomických ukazatelů** na delší **budoucí období**, zejména v oblasti **investic a nákladů**.

[3] **Informativně** jsme použili také ocenění **účetní majetkovou metodou**.

[4] **Substanční majetkovou metodu** jsme nepoužili s ohledem na skutečnost, že společnost ve své bilanci **nevykazuje** žádná **významná aktiva**, jejichž **tržní hodnota** by byla **podstatně vyšší než hodnota účetní**.

[5] **Metody srovnávací** jsme **neaplikovali** z důvodu **absence** relevantních **informací** o prodeji **srovnatelných** společností / obchodních podílů.

## 5. Ocenění účetní majetkovou metodou

[1] Pro účely tohoto **ocenění** je společnost **KABEL OSTROV, s.r.o.** definována (2) **dvěma** možnými způsoby, a to **účetní rozvahou z řádné účetní závěrky sestavené k datu 31. prosince 2018** a z **předběžné účetní závěrky sestavené k datu 30. dubna 2019**.

[2] Vzhledem ke skutečnosti, že **účetní závěrka** sestavená k datu **30. dubna 2019** je pouze **předběžná**, ale na straně druhé se jedná o účetní závěrku **blíží k datu rozhodnému pro ocenění**, rozhodli jsme se při ocenění **zohlednit obě** tyto účetní závěrky.

[3] **Výsledky** znaleckého zkoumání, dokazování a následného **ocenění** jednotlivých **složek aktiv** (majetku) a **pasiv** (závazků) jsou **shrnuty** v následující **tabulce**:

| AKTIVA – MAJETEK |                             | 31.12.2018   | 30.04.2019   |
|------------------|-----------------------------|--------------|--------------|
| 1.               | Dlouhodobý hmotný majetek   | 210          | 210          |
| 2.               | Zásoby                      | 76           | 76           |
| 3.               | Dlouhodobé pohledávky       | 0            | -2 970       |
| 4.               | Krátkodobé pohledávky       | 537          | 4 415        |
| 5.               | Krátkodobý finanční majetek | 3 597        | 4 383        |
| 6.               | Časové rozlišení            | 21           | 2            |
| A.               | <b>MAJETEK c e l k e m</b>  | <b>4 441</b> | <b>6 116</b> |

| PASIVA – ZÁVAZKY |                                     | 31.12.2018   | 30.04.2019   |
|------------------|-------------------------------------|--------------|--------------|
| 1.               | Krátkodobé závazky                  | 528          | 858          |
| 2.               | Časové rozlišení                    | 2 469        | 1 760        |
| B.               | <b>PASIVA – ZÁVAZKY c e l k e m</b> | <b>2 997</b> | <b>2 618</b> |

|    |                    |              |              |
|----|--------------------|--------------|--------------|
| C. | <b>ČOM (A – B)</b> | <b>1 444</b> | <b>3 498</b> |
|----|--------------------|--------------|--------------|

[4] Z výše uvedené **tabulky** vyplývá, že ukazatel **vlastního kapitálu** (účetní hodnoty **ČOM**) neobvykle vykazuje **značné rozdíly** s ohledem na **skutečnost**, že tyto **finanční výkazy** byly **sestaveny** s časovým odstupem pouze **4 měsíce**.

[5] Pro stanovení **hodnoty** společnosti **účetní majetkovou metodou** použijeme s ohledem na dodržení zásad **maximální opatrnosti** při ocenění **aritmetický průměr** zjištěných **hodnot**, to znamená částku ve výši **2.471 tis. Kč**  $((3.498+1.444)/2)$ . Přihlédli jsme i ke **skutečnosti**, že jako **hlavní metodu ocenění** jsme zvolili **metodu výnosovou**.

[6] Hodnotu společnosti **KABEL OSTROV, s.r.o.** jsme k datu **31. května 2019** **účetní majetkovou metodou** stanovili ve výši **2.471 tis. Kč**.

## 6. Ocenění výnosovou metodou kapitalizovaných zisků

Tato **metoda ocenění** vychází z předpokladu, že **hodnotu podniku** lze stanovit na základě **tzv. udržitelné úrovně zisku**, která je odvozena od **výkonnosti** podniku v minulých nebo v budoucích letech (zpravidla **3 – 5 let**).

### A. Stanovení trvale odnímatelného čistého zisku

[1] Při stanovení **trvale odnímatelného čistého zisku** jsme vycházeli z **analýzy** minulých, reálně vykázaných **výkazů zisků a ztrát** za období let **2015 – 2018**.

[2] Údaje za období **leden – duben 2019** do výpočtu **nezahrnujeme**, přestože se jedná o **údaje** pouze za **část účetního období** a jako takové **nejsou srovnatelné** s údaji za období let **2015 – 2018**. **Zlepšené provozní hospodaření** v první polovině roku **2018** nicméně při stanovení **znaleckého odhadu** trvale odnímatelného čistého zisku na **budoucí období zohledníme**.

[3] **Základní tabulku**, zachycující vývoj jednotlivých **výnosových / nákladových položek** ve sledovaném období, uvádíme v následujícím **textu ZP**.

[4] V tabulce již **nejsou zahrnuty** položky, týkající se **a/ jednorázových mimořádných událostí** (mimořádné výnosy a náklady), **b/ ryze účetních operací bez vlivu na finanční toky** (tržby z prodeje dlouhodobého majetku, změna stavu rezerv, opravných položek a časového rozlišení) a **c/ výnosové úroky**, protože daná **metoda** předpokládá **odnímání** veškerých volných finančních prostředků ve prospěch akcionářů (vlastníků).

[5] Stanovený **odnímatelný čistý výnos** jsme **neupravovali** o změnu potřeby **čistého pracovního kapitálu** vzhledem ke značné **rozkolísanosti** tohoto parametru v **minulých účetních obdobích** a jeho **obtížné predikovatelnosti** pro **budoucí období**. Pracovní kapitál pro **budoucí období** je **uvažován** na úrovni roku **2017**.

[6] Náklady / výnosy, dosažené v jednotlivých letech, jsme **neupravovali** na **shodnou cenovou hladinu** z důvodu značné **problematickosti** takového přepočtu (změna cenové hladiny jednotlivých položek nákladů / výnosů se mohla vyvíjet **různě**, což by při použití **jednotného** růstu cenové hladiny **zkreslovalo** konečný hospodářský výsledek).

[7] **Změna cenové hladiny** v letech zahrnutých do výpočtu **nemá** dle našeho znaleckého **názoru** vzhledem k **minimální výši inflace** v posledních účetních obdobích **významnější vliv** na konečný **výpočet**.

[8] Dále **předpokládáme**, že **investiční potřeby** podniku budou zcela **kryty** hodnotou **odpisů**.

| POLOŽKA (tis. Kč)                | 2015          | 2016          | 2017          | 2018          |
|----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Výkony                           | 10 707        | 10 480        | 10 226        | 10 002        |
| Ostatní provozní výnosy          | 189           | 13            | 56            | 17            |
| Ostatní finanční výnosy          | 6             | 2             | 0             | 0             |
| <b>Výnosy celkem</b>             | <b>10 902</b> | <b>10 495</b> | <b>10 282</b> | <b>10 019</b> |
| Výkonová spotřeba                | 9 612         | 9 300         | 9 204         | 7 952         |
| Osobní náklady                   | 739           | 756           | 748           | 761           |
| Daně a poplatky                  | 138           | 80            | 79            | 154           |
| Odpisy                           | 141           | 154           | 182           | 146           |
| Ostatní provozní náklady         | 148           | 119           | 28            | 28            |
| Ostatní finanční náklady         | 56            | 53            | 61            | 94            |
| <b>Náklady celkem</b>            | <b>10 834</b> | <b>10 462</b> | <b>10 302</b> | <b>9 135</b>  |
| <b>Upravený HV před zdaněním</b> | <b>68</b>     | <b>33</b>     | <b>-20</b>    | <b>884</b>    |

[9] Průměrný (a zároveň do budoucna **předpokládaný**) **upravený hospodářský výsledek před zdaněním** získáme **váženým průměrem** výše uvedených **výsledků**, když **vyšší váhu** přikládáme **výsledkům** dosaženým za období **blížího datu rozhodnému pro ocenění**:

$$UHV = \frac{1 \cdot 68 + 2 \cdot 33 + 3 \cdot (-20) + 4 \cdot (884)}{1 + 2 + 3 + 4} = \frac{3.610}{10} = 361$$

[11] Výši **trvale odnímatelného zisku před zdaněním** jsme stanovili ve výši **361 tis. Kč**.

[12] Dále je třeba **zohlednit daňové zatížení** společnosti, které jsme stanovili na úrovni **aktuální sazby DPPO** ve výši **19%**. **Celková výše ročního trvale odnímatelného zisku po zdanění** potom vychází ve výši **292 tis. Kč (361 x 0,81)**.

[13] **Celkovou výši ročního trvale odnímatelného zisku po zdanění** jsme určili ve výši **292 tis. Kč**.

## B. Neprovozní aktiva

**[1]** Neprovozními aktivy se obvykle rozumí takové majetkové položky, které **nejdou nezbytné pro podnikání oceňovaného podniku. Mezi nejčastěji uvažované provozně nepotřebné majetkové položky patří:**

- a/ **dlouhodobý finanční majetek,**
- b/ **nadbytečný krátkodobý finanční majetek,**
- c/ **další provozně nepotřebný majetek** (nejčastěji nevyužívané nemovitosti a movitý majetek, pohledávky nesouvisející s hlavní činností apod.).

**[2]** Jako **neprovozní aktiva** jsme v **bilanci** podniku identifikovali **krátkodobý finanční majetek**, v rozvaze k datu **31. prosince 2018** vykázaný v hodnotě **3.597 tis. Kč**.

**[3]** Provozně nutný krátkodobý finanční majetek stanovujeme na úrovni **30 % závazků** (krátkodobých závazků i časově rozlišených položek) **z cizích zdrojů** k datu **31. prosince 2018** (**2.997 tis. Kč**), to znamená ve výši **899 tis. Kč** ( $2.997 \times 0,30$ ).

**[4]** Hodnotu **neprovozního finančního majetku** jsme tedy stanovili ve výši **2.698 tis. Kč** (**3.597 – 899**).

## C. Stanovení kapitalizační míry

S ohledem na **a/ zvolenou metodu** ocenění a **b/ strukturu kapitálu** společnosti jsme se rozhodli stanovit **diskontní sazbu** na úrovni **nákladů vlastního kapitálu**.

### Náklady vlastního kapitálu

**[1]** Při stanovení **nákladů vlastního kapitálu** jsme použili model **oceňování kapitálových aktiv CAPM** a komplexní **stavebnicovou** metodu. **Náklady vlastního kapitálu** jsou tímto modelem kalkulovány dle **vztahu:**

$$r_e = r_f + \beta \times RPT + R_1 + R_2 + R_3$$

|     |                      |   |
|-----|----------------------|---|
| kde | <b>r<sub>f</sub></b> | bezriziková míra výnosu   |
|     | <b>β</b>             | tržní riziko nezadlužené společnosti upravené o zadlužení konkrétního podniku |
|     | <b>RPT</b>           | riziková prémie kapitálového trhu USA   |
|     | <b>R<sub>1</sub></b> | přirážka pro malé společnosti   |
|     | <b>R<sub>2</sub></b> | přirážka pro společnosti s nejasnou budoucností                               |
|     | <b>R<sub>3</sub></b> | přirážka za nižší likviditu oceňovaných společností                           |



[2] **Východiskem** výše uvedené metody je **bezrizikový výnos**. S ohledem na použitou **metodu** ocenění, založenou na předpokladu **stálých cen**, jsme pro účely **ocenění** použili **reálnou hodnotu** bezrizikového výnosu, to znamená jeho **nominální hodnotu sníženou** o očekávanou hodnotu **inflace**.

[3] Ke stanovení **bezrizikového výnosu** existuje několik **přístupů**. Jedná se buď o **přístupy**, které vycházejí z **aktuální** výnosnosti státních dluhopisů, případně **přístupy**, využívající **delší časové řady** výnosnosti státních dluhopisů.

[4] Z hlediska využití **aktuálních výnosností** lze využít průměrnou **výnosnost** státních dluhopisů s průměrnou **zbytkovou** splatností minimálně **10 let**. Výnosnost těchto dluhopisů se v období **leden – duben 2019** se většinou pohybuje kolem **hranice 2 %**.

[5] Tyto **hodnoty** lze v kontextu **dlouhodobého vývoje** hodnotit jako **velmi nízké** (byť proti **extrémně nízkým hodnotám** z období let **2014 – 2017** dochází k určitému **navýšení**, které však stále **nepokrývá** ani **inflaci**), protože průměrná roční **výnosnost** dlouhodobých tuzemských státních dluhopisů se v **dlouhodobějším časovém horizontu** pohybuje na podstatně **vyšší úrovni**. Došlo také k **nárůstu** úrokových sazeb vyhlášených ČNB a **zvyšování** těchto sazeb je očekáváno i **budoucnu**. Rovněž při **srovnání** s dlouhodobou výnosností **amerických státních dluhopisů** vychází aktuální hodnoty jako poměrně **nízké**.

[6] S ohledem na uvedené **skutečnosti** a **nutnost** provedení **odhadu** bezrizikového výnosu na **delší časové období** jsme toho znaleckého názoru, že **dlouhodobě** udržitelná úroveň **výnosnosti** dlouhodobých tuzemských státních dluhopisů by se mohla pohybovat **minimálně** na úrovni **cca 3 %**.

[7] Pro účely tohoto ocenění **použijeme** hodnotu **3 %**, to znamená hodnotu v dlouhodobějším časovém horizontu **prognózovaných výnosností tuzemských dlouhodobých státních dluhopisů**.

[8] Pokud se týká **inflace**, pohybovala se v posledních letech **2014 – 2016** hluboko pod úrovní **1 %**. V letech **2017 – 2018** potom sledujeme **zvýšení** hodnoty inflace na úroveň přes **2 %**. Pro ocenění použijeme hodnotu **2,0 %**, která odpovídá **dlouhodobému inflačnímu cíli ČNB**.

[9] Hodnotu **bezrizikového reálného výnosu** jsme stanovili ve výši **1% (3 % – 2 %)**.

[10] **Koeficient  $\beta$**  jsme určili ve výši **1,25**, to znamená spíše v **horní** části odbornou literaturou obvykle uvažovaného intervalu (**0,5 – 1,5**). **Důvodem** je zejména **a/** vysoce **konkurenční** podnikatelské prostředí v oboru poskytování televizního příjmu a **b/** nespornou **závislost** podnikatelské činnosti na **hospodářském cyklu**.

[11] **Rizikovou přírážku kapitálového trhu (RPT)** jsme indikovali jako **rozdíl** geometrických **průměrů** výnosnosti akcií v **USA** a výnosnosti státních dluhopisů, emitovaných vládou **USA** v letech **1928 – 2018** ve výši **4,66 %** (www.damodaran.com).

[12] **Rizikovou přírážku země (RPZ)** jsme při výpočtu **neuplatnili**, a to z důvodu **použití tuzemských** dat při výpočtu bezrizikového výnosu.

[13] Pro **potřeby** znaleckého zkoumání / dokazování je za vhodné **zohlednit** vliv **velikosti společnosti** (měřeno tržní hodnotou vlastního kapitálu) ve **vztahu** ke kalkulovaným nákladům vlastního kapitálu.

[14] **Vliv velikosti společnosti na hodnotu akcií**, resp. výši **diskontní** sazby, je zmiňován jak **tuzemskou**, tak i **zahraniční** literaturou. Dostupná **tuzemská** literatura (např. MAŘÍKOVÁ, Pavla, MAŘÍK, Miloš. *Diskontní míra v oceňování*. 1. vyd. Praha: VŠE Praha, 2001. 101 s. ISBN 80-245-0228-3.) vychází především z analýz kapitálového trhu v **USA**. Jedná se např. o analýzy prováděné společností **IBBOTSON ASSOCIATES** nebo analýzy, které zveřejnil **Fama a French**. Výsledky analýzy společnosti IBBOTSON ASSOCIATES uvádíme v následující tabulce.

| Průměrné rizikové prémie za velikost podle IBBOTSON ASSOCIATES |                                      |                      |              |
|--|--------------------------------------|----------------------|--------------|
| Kategorie  | Označení                             | Kapitalizace         | Prémie       |
| I  | Cenné papíry se střední kapitalizací | 617 – 2 570 mil. USD | <b>1,3 %</b> |
| II   | Cenné papíry s malou kapitalizací    | 147 – 617 mil. USD   | <b>2,1 %</b> |
| III  | Cenné papíry s mikro kapitalizací    | Do 147 mil. USD      | <b>4,0 %</b> |

(pramen: MAŘÍKOVÁ, Pavla, MAŘÍK, Miloš. *Diskontní míra v oceňování*. 1. vyd. Praha : VŠE Praha, 2001. 101 s. ISBN 80-245-0228-3, strana 50)

[15] V případě **tuzemské literatury** je kalkulace **prémie** za **velikost** řešena např. v rámci **modelu INFA**, kde se **prémie** pohybuje v intervalu **0 – 5 %** v závislosti na velikosti vlastního kapitálu (viz. KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. přeprac. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1, str. 201).

[16] Profesor **Mařík** uvádí **rizikovou prémii za velikost do 3 %** (viz MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2003. 402 s. ISBN 80-86119-57-2, str. 199).

[17] V rámci tohoto znaleckého zkoumání, dokazování a následného ocenění pro **výpočet** uvažujeme **rizikovou přírážku** ve výši **4,0 %**, to znamená v **horní části** obvykle uvažovaného intervalu (**0 – 4%**).

[18] V **ocenění** jsme současně počítali s **rizikovou přírážku za nejasnou budoucnost** ve výši **1,5 %**, to znamená ve **středu** obvykle uvažovaného intervalu (**0 – 3%**). **Důvodem** této přírážky je zejména **skutečnost**, že dle údajů zveřejňovaných společností **KABEL OSTROV, s.r.o.** se průběžně **snižuje počet klientů** společnosti, případně **klienti** přecházejí k **levnějším balíčkům** poskytovaných služeb. Zohlednili jsme i skutečnost, že **kladné HV** vykázané v roce **2018** a v počátku roku **2019** byly **násobně vyšší**, než v období let **2015 – 2017** a jejich **udržitelnost** považujeme v **dlouhodobém časovém horizontu** za poměrně **problematickou**.

[19] Celkové **náklady** vlastního kapitálu společnosti dle výše uvedeného **postupu** jsme **určili** ve výši **12,83 %**.

[20] **Tempo růstu** s ohledem na **metodu** stanovení **odnímatelného čistého zisku** při **výpočtu** **neuvažujeme**.

## **D. Výpočet ocenění**

[1] Provozní hodnota **vlastního kapitálu** se stanoví na základě **perpetuity** podle níže uvedeného **vztahu**:

$$HP = \frac{TČV}{r}$$

kde      **HP** ..... hodnota společnosti  
          **TČV** ..... trvale dosažitelný výnos  
          **r** ..... míra kapitalizace

[2] Pro **výpočet** jsme na základě výše provedených znaleckých analýz **použili** následující **hodnoty**:

**TČV = 292 tis. Kč** (str. **31 ZP**)

**r = 0,1283** setinné vyjádření (str. **35 ZP**)

**po dosazení**

$$HP = \frac{292}{0,1283}$$

**HP = 2.276 tis. Kč**

[3] Provozní hodnotu **vlastního kapitálu** společnosti **KABEL OSTROV, s.r.o.** jsme výše provedeným postupem **stanovili** na částku ve výši **2.276 tis. Kč**.

[4] K této částce je dále nutné **přičíst** hodnotu **neprovozních aktiv**, kterou jsme v předcházející části tohoto znaleckého zkoumání / dokazování **vyčíslili** na částku ve výši **2.698 tis. Kč** (viz str. 37 ZP).

[5] Na **základě** výše provedeného znaleckého zkoumání / dokazování jsme **výnosovou metodou kapitalizovaných zisků** stanovili **hodnotu** společnosti **KABEL OSTROV, s.r.o.** k datu **31. května 2018** na částku ve výši **4.974 tis. Kč** (**2.276 tis. Kč** + **2.698 tis. Kč**).

[6] Pro větší **přehlednost** uvádíme celý **výpočet ocenění** v následujícím **tabulkovém** přehledu.

| POLOŽKA   |         |                               |                 |  |                                    |                                  | [tis. Kč]                            |
|---|---------|-------------------------------|-----------------|--|------------------------------------|----------------------------------|--------------------------------------|
| TRVALE ODNÍMATELNÝ ČISTÝ VÝNOS PO ZDANĚNÍ (TIS. Kč) |         |                               |                 |  |                                    |                                  | 7 593                                |
| KAPITALIZAČNÍ MÍRA                                  |         |                               |                 | $r = r_f + \beta \times RPT + RPZ + R_1 + R_2 + R_3$ |                                    |                                  |                                      |
| Průměrný výnos státních dluhopisů                   | Inflace | Reálný bezrizikový výnos – rf | Koeficient Beta | RPT – Riziková přírážka kapitálového trhu            | R1 – Riziková přírážka za velikost | R2 – Přírážka za nižší likviditu | R3 – Přírážka za nejasnou budoucnost |
| 3,0   | 2,0     | 1,0                           | 1,25            | 4,66   | 4,00                               | 0,0                              | 2,0                                  |
| Kapitalizační míra                                  |         |                               |                 |  |                                    |                                  | 12,83                                |
| Provozní hodnota vlastního kapitálu                 |         |                               |                 |  |                                    |                                  | 2 276                                |
| Neprovozní aktiva                                   |         |                               |                 |  |                                    |                                  | 2 698                                |
| VÝNOSOVÁ HODNOTA společnosti                        |         |                               |                 |  |                                    |                                  | 4 974                                |

## 7. Souhrnné ocenění

[1] Pro účely **ocenění** máme k dispozici **dílčí výsledky**, zjištěné v rámci **použitých** oceňovacích **metod**, které jsou **uvedeny** v následujícím **tabulkovém** přehledu.

| METODA OCENĚNÍ                                  | HODNOTA SPOLEČNOSTI v tis. Kč |
|---|-------------------------------|
| Metoda <b>VÝNOSOVÁ</b> – kapitalizovaných zisků | <b>4 974</b>                  |
| Metoda <b>MAJETKOVÁ</b> – účetní (informativně) | <b>2 471</b>                  |

[2] Z výše uvedených, znalecky získaných **údajů** vyplývá, že **výsledek** ocenění, zjištěný **výnosovou metodou kapitalizovaných zisků**, je podstatně **vyšší**, než **výsledek** ocenění zjištěný **účetní majetkovou metodou**.

[3] **Objektivní** tržní hodnotu společnosti **KABEL OSTROV, s.r.o.** jsme se rozhodli **stanovit** na základě ocenění **výnosovou metodou**, to znamená částkou ve výši **4.974 tis. Kč**.

[4] Tento **postup** zdůvodňujeme níže uvedenými **argumenty**.

- **Majetkové metody** vychází z principu **historických cen** a **neodráží** zejména **výnosové** schopnosti společnosti. Také v tomto konkrétním případě je zjevné, že **hodnota společnosti** spočívá zejména v její **výnosové bázi** (schopnosti generovat **výnosy** a tvořit určitý **zisk**) a **nikoli** v bázi **majetkové** (objemově **nejvýznamnější** položkou **aktiv** společnosti je **krátkodobý finanční majetek**).
- Proti **majetkovým** způsobům ocenění vychází **výnosový přístup** z **výkonnosti** všech složek oceňovaného podniku – tedy i těch, které např. **nejsou** zachyceny v majetkové evidenci – a stanovuje **hodnotu podniku jako celku**, tj. jako **souboru** hmotných, nehmotných, ale i **osobních** složek, které vzájemnou **kombinací** vytváří **specifickou** strukturu, umožňující pro svého vlastníka **dosažení zisku**, případně jiného prospěchu.
- **Výnosový způsob** ocenění **nejlépe** **zohledňuje** **dopad** **minulých** i **odhadovaných** **budoucích vlivů** na **podnikání** a **výnosnost podniku**.

[5] Na základě provedené **znalecké analýzy** jsme indikovali **tržní hodnotu** společnosti **KABEL OSTROV, s.r.o.** k datu **31. května 2019** částkou ve výši **4.974 tis. Kč**.

## **8. Závěr/y znaleckého zkoumání / dokazování**

Dle **předchozího** provedeného znaleckého zkoumání / dokazování a následného **ocenění** jsme stanovili

**objektivní tržní hodnotu,**

společnosti **KABEL OSTROV, s.r.o.**, IČO 635 08 834

k datu **31. května 2019,**

částkou ve výši:

**Kč 4.974.000,00**

(slovy Čtyřimilionydevětsedmdesátčtyřitisíce korun českých).

## **9. Příloha**

- 1. Výpis z OR společnosti [KABEL OSTROV, s.r.o.](#)**
- 2. Výroční zpráva společnosti [KABEL OSTROV, s.r.o.](#) za rok 2018**
- 3. Účetní závěrka společnosti [KABEL OSTROV, s.r.o.](#) k datu 30. dubna 2019**
- 4. Komplexní schéma znaleckého zkoumání / dokazování**
- 5. Oprávnění Ministerstva spravedlnosti ČR pro znalecký ústav Česká znalecká, a.s.**

## 10. Rozšířená příloha / CD

— Podklady

Objednávka ZP-MĚSTO OSTROV-16-05-2019.pdf

VZ-KABEL OSTROV-2015.pdf

VZ-KABEL OSTROV-2017.pdf

VZ-KABEL OSTROV-2018.pdf

ÚZ-KABEL OSTROV-30-04-2019.pdf

— Znalecký posudek

Znalecký posudek.pdf

— Přílohy

Příloha 01-Výpis z OR-KABEL OSTROV.pdf

Příloha 02-VZ-KABEL OSTROV-2018.pdf

Příloha 03-ÚZ-KABEL OSTROV-30-04-2019.pdf

Příloha 04-Komplexní schéma znaleckého zkoumání.pdf

Příloha 05-Oprávnění MSpr ČR pro znalecký ústav Česká znalecká, a.s..pdf



## Znalecká doložka

**Znalecký posudek** podal znalecký ústav Česká znalecká, a. s., zapsaný Ministerstvem spravedlnosti ČR na základě rozhodnutí ministrů spravedlnosti ze dne **1)** 31. května 2012 č. j. 57/2012-OSD-SZN6 a **2)** 8. července 2015 č. j. MSP-47/2015-OSD-SZN/9 do I. oddílu seznamu znaleckých ústavů v souladu **1)** § 21 zák. č. 36/1967 Sb., o znalcích a tlumočnících, ve znění pozdějších předpisů, ve spojení s § 22 odst. 3 téhož zákona **2)** ust. § 6 odst. 1 vyhl. č. 37/1967 Sb. k provedení zákona o znalcích a tlumočnících, ve znění pozdějších předpisů, pro obor znalecké činnosti **EKONOMIKA**.

**Znalecký ústav** stvrzuje, že:

- 1.** v současné době **nemá**, ani v budoucnosti **nebude** mít **prospěch** z oceňovaného, přezkoumávaného či posuzovaného předmětu znaleckého posudku,
- 2.** **odměna** za znalecký posudek **nezávisí** na dosaženém znaleckém závěru / závěrech,
- 3.** ve znaleckém posudku jsou **zohledněny** všechny nám známé **skutečnosti**, které by mohly ovlivnit dosažený znalecký závěr / závěry,
- 4.** znalecký posudek je vypracován se **znalostí** následků vědomě nepravdivého znaleckého posudku ve smyslu:
  - a.** § 346 zákona č. 40/2009 Sb., trestní zákoník, ve znění pozdějších předpisů,
  - b.** § 110a zákona č. 141/1961 Sb., o trestním řízení soudním (trestní řád), ve znění pozdějších předpisů,
  - c.** § 127a zákona č. 99/1963 Sb., občanský soudní řád, ve znění pozdějších předpisů.

**Znalecký úkon** je zapsán pod pořadovým číslem 1 628/2019 ve znaleckém deníku.

Tento **originál** vyhotovení **znaleckého posudku** má pořadové číslo **1 (jedna)** z celkového počtu **3 (tři)** vyhotovených originálů.

Hradec Králové **26. června 2019**

Dr. Ing. Vítězslav **H á l e k**, MBA, Ph.D.  
statutární ředitel