

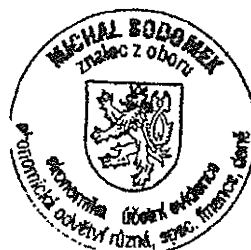
# ODBORNÉ POSOUZENÍ

č. 18-06-2021

*Posouzení a stanovení férové ceny*

*za nabízený akciový podíl společnosti*

*Pardubická plavební a.s., IČO:25936972*



## Úvodní list

|                                                 |                                                                                                                         |
|-------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Objednatel:</b>                              | <b>Statutární město Pardubice</b><br>Magistrát města Pardubic<br>Pernštýnské náměstí 1<br>530 21 Pardubice I            |
| <b>Zadání odborného zkoumání a dokazování:</b>  | Objednávka ze dne 14.06.2021<br>Č. OBJ1411/00028/21                                                                     |
| <b>Předmět odborného zkoumání a dokazování:</b> | Vypracovat odborné posouzení ke stanovení férové ceny za nabízený akciový podíl ve společnosti Pardubická plavební a.s. |
| <b>Účel odborného zkoumání a dokazování:</b>    | Stanovení hodnoty jmění podniku,<br>Pardubická plavební a.s., IČO: 25936972                                             |
| <b>Zpracovatel:</b>                             | Michal Sodomek                                                                                                          |
| <b>Odborné stanovisko zpracoval:</b>            | Michal Sodomek                                                                                                          |
| <b>Počet vyhotovení:</b>                        | Znalecký posouzení se vydává ve <b>dvou</b> (2) vyhotoveních, z nichž <b>jeden</b> (1) obdrží objednatel.               |
| <b>Datum zpracování:</b>                        | 18. června 2021                                                                                                         |

## Obsah

|                                                                                                                  |    |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Výchozí předpoklady a omezující podmínky .....                                                                   | 4  |
| Osvědčení .....                                                                                                  | 5  |
| Znalecká doložka .....                                                                                           | 6  |
| 1.1 Předmět a účel znaleckého zkoumání a dokazování.....                                                         | 7  |
| 1.2 Datum rozhodné pro znalecké zkoumání a dokazování .....                                                      | 7  |
| 1.3 Podklady pro znalecké zkoumání a dokazování.....                                                             | 7  |
| A.    Východiska oceňování a znaleckého dokazování .....                                                         | 9  |
| B.    Metody ocenění PODNIKU .....                                                                               | 14 |
| 4.1 Otázka č. 1 – Stanovení férové ceny za podíl na obchodním jmění společnosti Pardubická<br>plavební a.s. .... | 25 |
| Ocenění majetkových a závazkových položek substanční majetkovou metodou .....                                    | 27 |
| Čistý obchodní majetek .....                                                                                     | 32 |

## Výchozí předpoklady a omezující podmínky

Toto odborné posouzení bylo zpracováno v souladu s následujícími 1) výchozími předpoklady a 2) omezujícími podmínkami:

1. Znalec vycházel ze svých **a)** databází, **b)** obecně dostupných informací a **c)** z informací a prohlášení o pravosti a platnosti předložených podkladů. **Neodpovídá zejména za:**
  - a) **pravost a platnost** vlastnických nebo jiných věcných práv k oceňovaným movitým a nemovitým věcem,
  - b) **pravost a platnost** práv k cizím věcem a nájemních vztahů k nim, jejichž existence měla nebo mohla mít vliv na provedené odborné posouzení.
2. Znalec vycházel z toho, že **informace** získané z předložených podkladů pro odborné zkoumání, dokazování a následné zpracování odborného posouzení jsou **věrohodné a správné**, a nebyly tudíž ve všech případech z hlediska jejich přesnosti a úplnosti ověřovány.
3. Odborné posouzení je **vypracováno** v souladu se **1)** zákonem č. 36/1967 Sb., o znalcích a tlumočnících, v platném znění, **2)** vyhláškou č. 37/1967 Sb., k provedení zákona o znalcích a tlumočnících, a **3)** zákonem č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku, v platném znění.
4. Odborné posouzení **respektuje** právní předpisy v oblasti cen, financování, účetnictví a daní, které měly platnost v době, k níž je posouzení zpracováno.

## Osvědčení

Znalec tímto **osvědčuje**, že

1. V současné době **nemá** a ani v budoucnosti **nebude** mít prospěch z podnikání, které je předmětem odborného zkoumání, dokazování a následného zpracovaného odborného posouzení. Odměna za provedené posouzení **nezávisí** na dosažených **závěrech** nebo odhadnutých **hodnotách**.
2. Zpracované odborné posouzení **zohledňuje** všechny známé **skutečnosti**, které by mohly **ovlivnit** dosažené **závěry** nebo posuzované **hodnoty**.

V Pardubicích dne 18. června 2021

## **Znalecká doložka**

Odborné posouzení jsem podal jako znalec, jmenovaný rozhodnutím krajského soudu v Hradci Králové ze dne 24. 7. 2000 č.j. Spr. 1386/2000 pro základní obor ekonomika, ekonomická odvětví různá se specializací finance a daně a pro základní obor ekonomika, odvětví účetní evidence.

Znalecký úkon je zapsán pod pořadovým číslem 18-06-2021 znaleckého deníku.

## **1. Úvod**

### **1.1 Předmět a účel znaleckého zkoumání a dokazování**

Předmětem tohoto odborného posouzení je stanovení ocenění jmění společnosti Pardubická plavební a.s.

Zadání je následující:

1. Zjištění rozdílů mezi aktivy a pasivy a ocenění jmění společnosti Pardubická plavební a.s. pro účely stanovení férové ceny za nabízený akciový podíl.

### **1.2 Datum rozhodné pro znalecké zkoumání a dokazování**

Znalecké zkoumání a dokazování je provedeno k datu stanoveném objednavatelem posudku, tj. k datu 31. 05. 2021.

### **1.3 Podklady pro znalecké zkoumání a dokazování**

Při znaleckém zkoumání, dokazování a následném vypracování odborného posouzení jsem vycházel z:

- 1 – podkladů uvedených na veřejně dostupných internetových zdrojích,
- 2 – odborné literatury zaměřené na tematiku ceny obvyklé a
- 3 – podkladů předaných v elektronické podobě
  - a) Rozvaha a Výkaz zisků a ztrát ke dni 31.12.2020
  - b) Výpis z bankovního účtu ke dni 31.05.2021
  - c) Účetní závěrka 2020
  - d) Stav závazků ke dni 31.05.2021
  - e) Stav pohledávek ke dni 31.05.2021
  - f) Znalecký posudek – plavidlo
  - g) Znalecký posudek - nemovitost

## 1 – Použité veřejné zdroje

- <http://www.mfcr.cz/>
- <http://www.justice.cz/>

## 2 – Odborná literatura zaměřená na problematiku ceny obvyklé

- 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. *Ekonomická činnost statutárních orgánů ABC*. Bratislava: DonauMedia, vyd. 1, 2012. 240 s. ISBN 978-80-89364-40-4.
- HÁLEK, V. *A schematic methodology for setting the standard price with respect to the market price*. London: SCIEMCEE Publishing London, vyd. 1, 2015. 64 s. ISBN 978-0-9928772-5-5.

Odborná literatura (**bod 2**) je dostupná a bezplatně stažitelná z internetové adresy [www.halek.org](http://www.halek.org).

## 2. Metody znaleckého zkoumání, dokazování a ocenění

### A. Východiska oceňování a znaleckého dokazování

#### A.1 PŘEDPISY pro ocenění

V ČR **neexistuje** obecně závazný zákon nebo 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 **1) mezinárodní (IVS – International Valuation Standards)** a **2) 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 **1) majetek** směněn, a to **2) k datu** ocenění, **3) mezi dobrovolným** kupujícím a prodávajícím, při **4) transakci** mezi **samostatnými** a **nezávislými partnery** a po **5) náležitém marketingu**, kdy **obě strany** jednaly **6) na základě** dostatečných **informací**, rozumně a bez nátlaku.

##### Tržní cena

Tržní cena je **skutečnou cenou** dosaženou na **trhu** v důsledku střetávání nabídky a 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 **1) prodeji** **stejného (obdobného) majetku (služby)**, v **2) obvyklém** obchodním styku v tuzemsku a **3) ke dni** ocenění. Zvažují se všechny okolnosti, které mají na cenu **vliv** mimo **1) mimořádných** okolností trhu, **2) osobních poměrů** prodávajícího nebo kupujícího a **3) zvláštní oblíbenosti**.

##### Cena zjištěná

Cena zjištěná je dalším pojmem definovaným ZOM.

### A.3 OBECNÉ metody ocenění

#### Metoda ocenění

Standardizovaný, obecně uznávaný postup činností, směřující k stanovení hodnoty **majetku** (předmětu znaleckého 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 **NÁKLADY** na Jaká je současná **POZICE** Jaký je **VZTAH** mezi COB a vytvoření srovnatelného majetku? Oceňovaného majetku na trhu? Budoucími výnosy 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 **1) současný stav** a **2) lokalita** majetku.

Využití metody je **vhodné** v situaci nemožnosti použití jiné z výše uvedených metod. Výhoda spočívá v možnosti **srovnání 1) současné** hodnoty majetku s **2) historickou** cenou, za kterou byl majetek pořízen.

## 2. POROVNÁVACÍ METODA

Podstatou je **1) odhad ceny** na základě **2) porovnání** za **3) existence** alespoň **jednoho (1)** obdobného majetku (předmětu znaleckého zkoumání).

Porovnávaný majetek (předmět znaleckého zkoumání) musí mít srovnatelné **1) vlastnosti, 2) velikost, 3) očekávaný užitek, 4) časové období a 5) lokalitu**. Na trhu lze rozeznávat **dva (2) základní typy** majetků (předmětů znaleckého zkoumání):

- **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) je určena **očekávaným užitem**.

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

### A.4 Stanovení COB a ceny zjištěné podle ZOM

Zákon č. **151/1997 Sb.**, o oceňování majetku, ve znění pozdějších doplňků (**ZOM**), stanovuje v § 2, že majetek a služba se oceňují **obvyklou cenou**, pokud zákon nestanoví jiný způsob oceňování.

**COB** se pro účely tohoto zákona rozumí **cena**, která by byla dosažena při **1) prodeji** stejného (obdobného) majetku nebo služby v **2) obvyklém obchodním styku** v tuzemsku, a to **3) ke dni** ocenění. Přitom se zvažují všechny **okolnosti**, které mají na cenu **vliv**, avšak do její výše se **nepromítají** vlivy **1) mimořádných okolností trhu, 2) osobních poměrů** prodávajícího nebo kupujícího ani **3) vliv zvláštní obliby**.

**Mimořádnými okolnostmi trhu** se rozumějí například 1) stav tísně prodávajícího nebo kupujícího nebo 2) důsledky přírodních či jiných kalamit. **Osobní poměry** jsou viditelné majetkové vztahy rodinné nebo jiné osobní vztahy mezi prodávajícím a kupujícím.

**Zvláštní oblibu** představuje zvláštní hodnota přikládána majetku nebo službě, vyplývající z osobního vztahu k nim. **COB** vyjadřuje hodnotu (peněžní ekvivalent) předmětu ocenění a určí se **porovnáním**.

**Mimořádnou cenou** se rozumí podle **ZOM** cena, do jejíž výše se **promítly** 1) mimořádné okolnosti trhu, 2) osobní poměry prodávajícího nebo kupujícího nebo 3) vliv zvláštní obliby.

Cena určená podle tohoto zákona **jinak než COB** nebo **mimořádná cena**, je **cena zjištěná**.

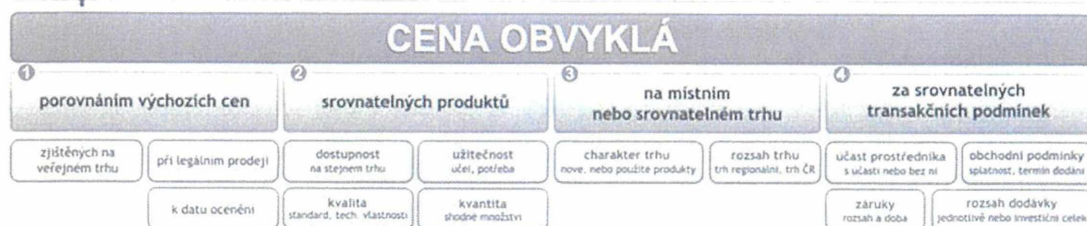
Jako **jiné způsoby** oceňování stanovuje ZOM následující **metody**:

- a. **nákladový způsob**, který vychází z nákladů, které by bylo nutno vynaložit na pořízení předmětu ocenění v místě ocenění a podle jeho stavu ke dni ocenění,
- b. **výnosový způsob**, který vychází z výnosu z předmětu ocenění skutečně dosahovaného nebo z výnosu, který lze za daných podmínek z předmětu ocenění skutečně získat, a z kapitalizace tohoto výnosu (pomocí úrokové míry),
- c. **porovnávací způsob**, který vychází z porovnání předmětu ocenění se stejným nebo obdobným předmětem a cenou sjednanou při jeho prodeji,
- d. oceňování podle **jmenovité hodnoty**, které vychází z částky, na kterou předmět ocenění zní nebo která je jinak zřejmá,
- e. oceňování podle **účetní hodnoty**, které vychází ze způsobů oceňování stanovených na základě předpisů o účetnictví,
- f. oceňování podle **kurzové hodnoty**, které vychází z ceny předmětu ocenění zaznamenané ve stanoveném období na trhu,
- g. oceňování **sjednanou cenou**, kterou je cena předmětu ocenění sjednaná při jeho prodeji, popřípadě cena odvozená ze sjednaných cen.

#### **AXIOM ÉTA – schematická metodika stanovení COB**

**COB** produktu (zboží, služby nebo transakce) je možné chápat jako **peněžní částku**, zjištěnou na základě **porovnání**:

1. **výchozích cen**,
2. **srovnatelných produktů**,
3. **na místním, nebo srovnatelném trhu**,
4. **za obdobných transakčních podmínek**.



Příčemž:

1. **výchozími cenami** pro porovnání jsou:
  - a. **veřejně známé ceny** (ceny jsou zjistitelné pro kupujícího),
  - b. **legálního prodeje** (nikoliv černý trh),
  - c. **platné k datu ocenění** (datum uskutečnění transakce).
2. **cenové porovnání** je provedeno buď na **místním trhu**, nebo na trhu **srovnatelném** z pohledu:
  - a. **charakteru** (trh nemovitostí x trh movitých věcí, trh nových produktů x trh bazarový) a
  - b. **rozsahu** (místní trh na úrovni obce, regionální trh, trh ČR, evropský trh).
3. **srovnatelnost produktů** je zajištěna z hlediska:
  - a. **dostupnosti** (srovnatelný produkt musí být dostupný na stejném trhu),
  - b. **užitečnosti, účelu, uspokojení** (srovnatelný produkt musí sloužit ke srovnatelnému účelu, k uspokojení srovnatelné potřeby),
  - c. **kvality, standardu** (srovnatelný produkt musí být dostupný ve srovnatelné kvalitě, mít obdobné technické vlastnosti),
  - d. **kvantity** (srovnání musí být prováděno na stejném množství produktu).
4. u porovnávaných transakcí platily obdobné **transakční podmínky** spočívající v:
  - a. **záruce** (jejím rozsahu a době trvání),
  - b. **obchodních podmínkách** (době splatnosti, termínu dodání),

- c. **účasti prostředníka** (přímý nebo zprostředkovaný prodej),
- d. **rozsahu dodávky** (jednotlivé nákupy nebo opakované nákupy či hromadná dodávka).

Pokud má být v intencích uvedeného **AXIOMU** η zjištěna **COB** učiněné **služby/transakce**, musí se tak dít na základě zjištění **1) porovnatelných**, veřejně známých cen porovnatelné služby/transakcí a **2) platných** k datu realizace služby/transakce.



## 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** a **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

$$FCF = EBIT - \text{daň z příjmu} - \text{odpisy} - \text{investice} + \text{úroky}$$

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 ..... úroky (nákladové, splátky) zaplacené

### 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

$r_f$  ..... 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

$$nVK \cdot r_f + RPT + RPZ + R_1 + R_2 + R_3$$

- kde
- $r_f$  ..... bezriziková míra výnosu
  - ..... tržní riziko přenesené z USA a upravené o zadlužení v tržních cenách konkrétního podniku
  - $RPT$  ..... riziková prémie kapitálového trhu
  - $RPZ$  ..... riziková prémie země
  - $R_1$  ..... přírážka pro malé společnosti
  - $R_2$  ..... přírážka pro společnosti s nejasnou budoucností
  - $R_3$  ..... 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.

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

- 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**:

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

- kde
- $FCF_i$  ..... 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.

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

kde  $\text{FCF}_{n+1}$  . 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

$$\text{TČV} = \frac{\sum_{t=1}^K \frac{\text{ČV}_t}{(1+r)^t}}{K}$$

kde  $\text{TČV}$  ..... trvale odnímatelný čistý výnos  $\text{ČV}_t$ .....  
 minulé upravené čisté výnosy  
 $q_t$  ..... 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 a kvantitě získaných dat.

- odhad **budoucích** dosažitelných výnosů podniku

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

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**

**HODNOTA podniku TČV r<sup>-1</sup>**

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

- hodnota podniku s **omezenou životností**

$$\text{HODNOTA podniku} = \sum_{t=1}^T \frac{\check{C}V_t}{(1 + i_k)^t} + \frac{L_t}{(1 + i_k)^n}$$

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)**

**HODNOTA podniku NOPAT ACC NOA**

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

## **B.2 POROVNÁVACÍ metody ocenění podniku**

Spočívá v odvození hodnoty z **1) dostupných** a **2) 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 **1) jinou** formu podnikání mimo akciovou společnost nebo **2) 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 TRANSAKCÍ** – 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.

$$\text{HODNOTA podniku} = \overline{Px} \cdot n$$

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

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

**1. Výběr vhodně porovnatelného podniku.** Srovnatelnost je posuzována z hlediska

**1) výnosnosti aktiv a 2) 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.

|                         |
|-------------------------|
| $H_A = Z_i \cdot (P/E)$ |
|-------------------------|

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

## 4. Ocenění hodnoty podniku

|                                       |
|---------------------------------------|
| $\text{HODNOTA podniku } H_A \cdot n$ |
|---------------------------------------|

kde  $n$  ..... počet akcií

## C – Metoda SROVNATELNÝCH TRANSAKČÍ

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 a 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 pojmů jednotlivých položek **1)** rozvahy, **2)** výkazu zisku a 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 **1)** **součtem** všech individuálně oceněných položek majetku a **2)** **součtem** všech individuálně oceňovaných **závazků** včetně **závazků** spojených s **likvidací** podniku. Výsledná hodnota se nazývá **likvidační hodnota**.

$$\text{LIKVIDAČNÍ HODNOTA podniku} = \sum_{m=1} \sum_{z=1}$$

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>1) NOMINÁLNÍ</b> hodnota, <b>2) lhůta SPLATNOSTI</b> ,<br><b>3) platební morálka</b> a <b>4) SOLVENTNOST</b> dlužníka |
| CENNÉ PAPÍRY VOLNĚ OBCHODOVATELNÉ | SKUTEČNÁ CENY                                                                                                            |
| CENNÉ PAPÍRY NEOBCHODOVATELNÉ     | NÁKLADY na pořízení NÁKLADY držby                                                                                        |
| NEHMOTNÝ MAJETEK                  | NÁKLADOVÁ nebo VÝNOSOVÁ metoda                                                                                           |
| FINANČNÍ MAJETEK                  | NOMINÁLNÍ hodnota                                                                                                        |

## Výběr metody pro ocenění

Na základě **analýzy** poskytnutých podkladů jsem se **rozhodl** pro znalecké zkoumání a dokazování **substanční majetkovou** metodou.

**Majetkovou** metodu považuji i přes určitá omezení a specifika za jednu ze **základních** oceňovacích metod. V tomto znaleckém **zkoumání a dokazování** má tato metoda význam jako hodnota stanovující **vlastní hodnotu majetku** společnosti **bez ohledu** na **výnosovou schopnost** podniku, která je s ohledem na vlastní podstatu podniku. Stanovení této hodnoty má svůj význam i s ohledem na vyloučení jiných použitelných metod ocenění.

**Výnosový přístup** vychází oproti majetkovému způsobu ocenění 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**.

Základem **výnosového** ocenění podniku je podmínka **přenositelnosti** výnosové schopnosti na jiný vlastnický subjekt.

V případě **ocenění podniku fyzické osoby** je přípustné **použití** majetkového ocenění. Jedině v případě, že předmět podnikání je **relativně nezávislý** na osobě podnikatele, tzn., subjekt **zaměstnává další osoby**, a tyto **jsou schopny zajistit úplný běh subjektu**, je možné využít i **výnosových** metod ocenění.

**Porovnávací** metodu jsem **nepoužil** z **důvodu** absence relevantních informací o **prodejích srovnatelných** podniků nebo obchodních podílů.

### 3. Identifikace subjektů

|                |                                              |
|----------------|----------------------------------------------|
| Obchodní jméno | <b>Pardubická plavební a.s.</b>              |
| Sídlo          | Nábřeží Václava Havla 2746, 530 02 Pardubice |
| IČO            | 259 36 972                                   |

Dle výpisu z **Obchodního rejstříku** vznikla obchodní firma **Pardubická plavební a.s.** dne 12. **dubna 2000**. Níže uvádím předmět podnikání daného subjektu:

- Velkoobchod
- Specializovaný maloobchod
- Vnitrozemská vodní doprava
- Reklamní činnost a marketing

#### 4. Zodpovězení otázky v rámci znaleckého zkoumání a dokazování

##### 4.1 Otázka č. 1 – Stanovení férové ceny za podíl na obchodním jmění společnosti Pardubická plavební a.s.

Stanovit rozdíl mezi aktivy a pasivy a stanovení férové ceny za obchodní jmění společnosti Pardubická plavební a.s.

###### VÝCHODISKA

|                     |                                                                                                                                                                                                                                                      |
|---------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Zdroje dat          | Účetnictví za roky 2018 – 2020<br>Sbírka listin a předané podklady                                                                                                                                                                                   |
| Znalecké metody     | A. Východiska oceňování:<br>A.1 Předpisy pro ocenění<br>A.2 Hodnota majetku a její druhy<br>A.3 Obecné metody ocenění<br>A.4 Stanovení ceny obvyklé a ceny zjištěné podle ZOM<br>B. Metody ocenění podniku:<br>B. 3 Nákladové metody ocenění podniku |
| Obecně vědní metody | I. Empirické: I. 1 pozorování,<br>II. Obecně teoretické: II. 2 Abstrakce, II. 3 Analýza, II. 4 Syntéza, II. 5 Dedukce,<br>II. 7 Srovnání                                                                                                             |

Ekonomickou situaci a ekonomickou výkonnost podniku Pardubická plavební a.s. můžeme dokumentovat na základě údajů z účetních závěrek:

###### Výkazy o majetku a závazcích (v tis.)

| AKTIVA |                             | 2018  | 2019  | 2020  |
|--------|-----------------------------|-------|-------|-------|
| 1.     | Dlouhodobý nehmotný majetek | 0,00  | 0,00  | 0,00  |
| 2.     | Dlouhodobý hmotný majetek   | 6 619 | 6 131 | 5 643 |
| 3.     | Zásoby                      | 0,00  | 0,00  | 0,00  |

|                             |                             |               |              |              |
|-----------------------------|-----------------------------|---------------|--------------|--------------|
| 4.                          | Krátkodobé pohledávky       | 3 143         | 2 831        | 2 603        |
| 5.                          | Krátkodobý finanční majetek | 674           | 928          | 1 093        |
| <b>A.</b>                   | <b>Aktiva celkem</b>        | <b>10 436</b> | <b>9 890</b> | <b>9 339</b> |
| <b>PASIVA – CIZÍ ZDROJE</b> |                             |               |              |              |
| 1.                          | Krátkodobé závazky          | 1 862         | 1 815        | 1 778        |
| 2                           | Časové rozlišení            | 1 254         | 824          | 394          |
| <b>B.</b>                   | <b>Cizí zdroje – celkem</b> | <b>3 116</b>  | <b>2 639</b> | <b>2 172</b> |
| <b>C.</b>                   | <b>ČOM (A – B)</b>          | <b>7 320</b>  | <b>7 251</b> | <b>7 167</b> |

**Vybrané položky z výkazu zisku a ztráty (v tis. Kč)**

| Položka |                                                                               | 2018 | 2019 | 2020 |
|---------|-------------------------------------------------------------------------------|------|------|------|
| 1.      | Tržby za prodej zboží a služeb                                                | 655  | 645  | 602  |
| 2.      | Výkonová spotřeba                                                             | 179  | 170  | 164  |
| 6.      | Přidaná hodnota                                                               | 476  | 475  | 438  |
| Položka |                                                                               | 2017 | 2018 | 2019 |
| 7.      | Osobní náklady                                                                | 0    | 0    | 0    |
| 8.      | Daně a poplatky                                                               | 0    | 0    | 0    |
| 9.      | Odpisy dlouhodobého<br>nehmotného a hmotného<br>majetku                       | 488  | 488  | 488  |
| 10.     | Tržby z prodeje dlouhodobého<br>majetku a materiálu                           | 0    | 0    | 0    |
| 11.     | Zůstatková cena prodaného dlouhodobého<br>majetku a materiálu                 | 0    | 0    | 0    |
| 12.     | Zvýšení (+) / snížení (-)<br>rezerv a opravných položek<br>v provozní oblasti | 0    | 0    | 0    |
| 13.     | Ostatní provozní výnosy                                                       | 0    | 0    | 49   |

|     |                                               |            |            |            |
|-----|-----------------------------------------------|------------|------------|------------|
| 14. | Ostatní provozní náklady                      | 33         | 31         | 69         |
| 15. | <b>Provozní HV</b>                            | <b>-45</b> | <b>-44</b> | <b>-60</b> |
| 16. | Výnosové úroky                                | 0          | 0          | 0          |
| 17. | Nákladové úroky                               | 20         | 17         | 14         |
| 18. | Ostatní finanční výnosy                       | 0          | 0          | 0          |
| 19. | Ostatní finanční náklady                      | 9          | 8          | 9          |
| 20. | <b>Finanční HV</b>                            | <b>-29</b> | <b>-25</b> | <b>-23</b> |
| 21. | Daň z příjmů za běžnou činnost                | 0          | 0          | 0          |
| 22. | <b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b> | <b>-74</b> | <b>-69</b> | <b>-83</b> |
| 23. | Mimořádný HV                                  | 0          | 0          | 0          |
| 24. | <b>HV za účetní období</b>                    | <b>-74</b> | <b>-69</b> | <b>-83</b> |
| 25. | <b>HV před zdaněním</b>                       | <b>-74</b> | <b>-69</b> | <b>-83</b> |

### Komentář k účetním výkazům

1. Z výše uvedených údajů o majetku a závazcích **vyplývá**, že se jedná o podnik, jehož účetní hodnota čistého obchodního majetku ve sledovaném období je v **průměru 7.246.000,00 Kč**.
2. **Hlavní část aktiv**, tedy majetku podniku představuje plavidlo s označení loď Arnošt z Pardubic s evidenčním číslem PP 32 103 256 a budovou s číslem popisným 2746, evidovanou na LV č. 62757 pro k.ú. Pardubice.
3. **Na straně pasiv**, tedy závazků jsou to **krátkodobé závazky**. Ve sledovaném období je vidět pokles **krátkodobých závazků**. Celková **hodnota závazků** postupně **klesá**.
4. **Obrat podniku** se ve sledovaném období pohybuje v průměru okolo 634 tis. Kč.

### Ocenění majetkových a závazkových položek **substanční majetkovou metodou**

Pro účely odborného zkoumání, dokazování a následného ocenění jsou 1) **majetkové** a 2) **závazkové** hodnoty společnosti Pardubická plavební a.s. definovány výkazem Rozvaha, sestaveném k datu 31. 12. 2020, znalecký posudek č.01/03/20 o stanovení ceny obvyklé osobní motorové lodě Arnošt z Pardubic ze dne 24.03.2020 a znalecký posudek číslo 496-23-2020 na ocenění budovy č.p. 2746 v ulici Labská, /Nábřeží Václava Havla/.

## **SEKVENČNÍ** postup kroků znaleckého zkoumání a dokazování

1. **ANALÝZA** majetku (datum pořízení, pořizovací cena, počet kusů),
2. stanovení **CENOVÉHO INDEXU** majetku (vývoj indexu cen průmyslových výrobců v ČR – str. 32 ZP),
3. výpočet **VÝCHOZÍ CENY** (pořizovací cena \* cenový index),
4. stanovení míry **OPOTŘEBENÍ** (předpokládaná životnost),
5. indikace **KOEFICIENTU ZŮSTATKOVÉ HODNOTY** viz vzorec str. 33 – 34 ZP,
6. určení **ČASOVÉ CENY** (koeficient zůstatkové hodnoty \* výchozí cena),
7. stanovení **KOEFICIENTU PRODEJNOSTI**,
8. výpočet **ZNALECKÉ HODNOTY** majetku (koeficient prodejnosti \* časová cena).

Pro ocenění **celkového** majetku:

1. součet všech dílčích položek oceňovaného majetku,
2. zaokrouhleno na celé tisíce.

## **Obecný popis majetku**

### **Nehmotný majetek (NM)**

Nehmotný investiční majetek je takový majetek, jehož 1) vstupní cena je vyšší než si sama společnost určí svým interním předpisem a 2) doba použitelnosti delší než jeden (1) rok. Od 1.1.2021 již tento majetek není majetkem, ze kterého se počítají daňové odpisy

Nejčastěji se jedná o 1) zřizovací výdaje, 2) nehmotné výsledky výzkumu a vývoje, 3) software, 4) ocenitelná práva nebo 5) jiný majetek podle zákona o účetnictví.

### **Hmotný majetek – investiční (HM)**

Hmotný majetek je takový majetek, jehož 1) pořizovací cena je vyšší než Kč 80.000,-- a 2) životnost majetku je delší než jeden (1) rok.

Hmotný majetek se postupně **opotřebovává**. Opotřebení může být **dvěma (2)** způsoby:

1. **fyzické** opotřebení, viz vliv **používání** majetku.
2. **morální** opotřebení je opotřebení **nezávislé** na jeho užívání.

### **Drobný hmotný majetek (DHM)**

Drobný hmotný majetek je majetek, kdy **1)** cena je **nižší** než Kč 80.000,-- a **2)** životnost **delší** jeden (1) rok.

Drobný hmotný majetek lze **1)** odepisovat v podobě odpisů stanovené **1a)** normou nebo **1b)** individuálním odpisem případně **2)** při pořízení DHM odepsat celou částku.

### **Zásoby**

Zásoby patří do **krátkodobého** majetku podniku. **Spotřebovávají** se nebo **vznikají**. Výjimkou této charakteristiky je **zboží**.

Do kategorie zásoby patří **1)** materiál, **2)** zásoby vlastní výroby, **3)** zboží.

### **Pohledávky**

představuje **1)** právo věřitele požadovat **plnění** po **dlužníkovi** ze závazného vztahu, **2)** je určitou nadějí na **budoucí** příjem peněz a **3)** vzniká v okamžiku **převodu** vlastnických (jiných) práv majetku dlužníkovi za určitou peněžní částku případně zaniká **splacením** tohoto závazku.

Pohledávky se dělí z časového hlediska na **dva (2)** druhy:

- **krátkodobé** (doba trvání **kratší** než **jeden (1)** rok),
- **dlouhodobé** (doba trvání **delší** než **jeden (1)** rok).

### **Finanční majetek**

Účetní jednotka (firma, podnik) plánuje **držení** po dobu **kratší** než **jeden (1)** rok.

Patří sem **1)** **peněžní** prostředky **1a)** v pokladně a **1b)** na účtech, **2)** podíly ovládaných nebo ovládajících osob s předpokládaným **držením** **kratší** než **jeden (1)** rok, **3)** **ostatní** **krátkodobý** finanční majetek.

### **Závazky**

Závazky, u kterých se **očekává** **uhrazení** do doby **kratší** než **jeden (1)** rok.

Doba splatnosti závazku by měla být **1)** stanovena smluvně a **2)** v případě nedodržení může vzniknout dodavateli nárok na úrok z prodlení.

Objemově největší položku tvoří závazky z obchodních vztahů.

Vedle toho existují **závazky** vůči **1)** zaměstnancům (mzdy), **2)** orgánům sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění, **3)** finančním orgánům (daně nebo clo), **4)** bankám a podobným finančním institucím (úvěry) a **5)** dalším osobám (společníkům).

## A. AKTIVA

### A.1 Hmotný a drobný hmotný majetek

Podnik **Pardubická plavební a.s.** evidoval k datu **31. 05 2021** majetek v účetní hodnotě (po uplatněných odpisech) 5 643 000 Kč. Aktuální cena určená znaleckými posudky byla stanovena na částku 14.766.858 Kč. Znalecký posudek č. 496-23-2020, který vypracoval Ing. Machala na stanovení ceny nemovitosti a znalecký posudek č. 01/02/2020, který vypracoval Jan Hybler na stanovení hodnoty plavidla.

| Položka                          | Účetní hodnota<br>[Kč] | Znalecké ocenění<br>[zaokrouhleně v Kč] |
|----------------------------------|------------------------|-----------------------------------------|
| Hmotný majetek                   | 5 643 000              | 14 766 858                              |
| Drobný hmotný a nehmotný majetek | 0,00                   | 0,00                                    |
| <b>C e l k e m</b>               | <b>5 643 000</b>       | <b>14 766 858</b>                       |

### A.2 Zásoby

Podnik **Pardubická plavební a.s.** neevidoval k datu **31.05.2021** zásoby.

### A.3 Pohledávky

Podnik **Pardubická plavební a.s.** evidoval k datu **31.05.2021** pohledávky ve výši **130.000 Kč** a dle mého zjištění se jedná pouze o pohledávky z obchodních vztahů.

**Pohledávky z obchodních vztahů** jsem indikoval v závislosti na jejich věkové struktuře, přičemž pro účely odhadu reálné hodnoty jsem použil následující koeficienty (viz M. Mařík, Metody oceňování podniků, Ekopress 2003):

- pohledávky ve splatnosti ..... 0,99
- pohledávky po splatnosti do 30 dnů ..... 0,91
- pohledávky po splatnosti od 30 do 90 dnů ..... 0,80
- pohledávky po splatnosti od 90 do 180 dnů ..... 0,61
- pohledávky po splatnosti od 180 do 360 dnů ..... 0,32
- pohledávky po splatnosti nad 360 dnů ..... 0,00

Stanovení hodnoty pohledávek dle knihy vydaných faktur uvádím v následující tabulce.

| Ocenění pohledávek z obchodních vztahů v Kč |                |                  |
|---------------------------------------------|----------------|------------------|
| Kategorie                                   | Účetní hodnota | Znalecká hodnota |
| Ve splatnosti                               | 130 000        | 129 000          |
| Po splatnosti do 30 dnů                     | 0,00           | 0,00             |
| Po splatnosti do 90 dnů                     | 0,00           | 0,00             |
| Po splatnosti do 180 dnů                    | 0,00           | 0,00             |
| Po splatnosti do 360 dnů                    | 0,00           | 0,00             |
| <b>C e l k e m</b>                          | <b>130 000</b> | <b>129 000</b>   |

Na základě výše provedeného ocenění jsme stanovili hodnotu pohledávek z obchodních vztahů zaokrouhleně na částku **129.000,-Kč**.

**Rekapitulaci** ocenění pohledávek uvádím v následující tabulce.

| Položka            | Účetní hodnota [v Kč] | Znalecké ocenění [v Kč] |
|--------------------|-----------------------|-------------------------|
| Pohledávky         | 130.000               | 129.000                 |
| Poskytnuté zálohy  | 0,00                  | 0,00                    |
| <b>C e l k e m</b> | <b>130 000</b>        | <b>129 000</b>          |

## A.6 Finanční majetek

Podnik **Pardubická plavební a.s.** evidoval k datu **31.05.2021** finanční majetek v účetní hodnotě **1.186.682 Kč**. Finanční majetek tvoří položky **1)** peníze v účetní hodnotě **0Kč** a **2)** zůstatek bankovních účtů **Kč 24**.

Vzhledem k charakteru tohoto majetku ho **oceňuji** zaokrouhleně **účetní** (nominální) **hodnotou**.

| Položka            | Účetní hodnota [v Kč] | Znalecké ocenění<br>[zaokrouhleně v Kč] |
|--------------------|-----------------------|-----------------------------------------|
| Peníze             | 0                     | 0                                       |
| Bankovní účty      | 1 056 682             | 1 056 682                               |
| <b>C e l k e m</b> | <b>1 056 682</b>      | <b>1 056 682</b>                        |

## B. Závazky

### B.1 Závazky

Podnik **Pardubická plavební a.s.** evidoval k datu **31.05.2021** závazky v účetní hodnotě **2.187.162 Kč** a tvoří je převážně 1) závazky z obchodních vztahů,

Vzhledem k tomu, že jsem nezjistil žádné informace, které by **snižovaly** nebo **zvyšovaly** **hodnotu** těchto závazků, oceňuji je **plnou účetní** (nominální) **hodnotou**.

| Položka            | Účetní hodnota [v Kč] | Znalecké ocenění<br>[zaokrouhleně v Kč] |
|--------------------|-----------------------|-----------------------------------------|
| Závazky            | 2 187 162             | 2 187 162                               |
| <b>C e l k e m</b> | <b>2 187 162</b>      | <b>2 187 162</b>                        |

### B.2 Úvěry

Podnik **Pardubická plavební a.s.** neevidoval k datu **31.05.2021** žádné úvěry.

## Čistý obchodní majetek

Výsledky ocenění jednotlivých **složek** 1) majetku a 2) závazků jsou **shrnuty** v následující **tabulce**.

### Rekapitulace ocenění majetku a závazků

| A. Majetek (aktiva)   |                                       | Účetní hodnota [v Kč] | Znalecké ocenění [v Kč] |
|-----------------------|---------------------------------------|-----------------------|-------------------------|
| 1.                    | Hmotný majetek                        | 5 643 000             | 14 766 858              |
| 2.                    | Zásoby                                | 0,00                  | 0,00                    |
| 3.                    | Pohledávky                            | 130 000               | 129 000                 |
| 4.                    | Finanční majetek                      | 1 056 682             | 1 056 682               |
| <b>Majetek celkem</b> |                                       | <b>6 829 682</b>      | <b>15 952 540</b>       |
| B. Závazky (pasiva)   |                                       | Účetní hodnota [v Kč] | Znalecké ocenění [v Kč] |
| 1.                    | Závazky                               | 2 187 162             | 2 187 162               |
| <b>Závazky celkem</b> |                                       | <b>2 187 162</b>      | <b>2 187 162</b>        |
| C.                    | <b>Čistý obchodní majetek (A – B)</b> | <b>4 642 520</b>      | <b>13 765 378</b>       |

Účetní hodnota čistého obchodního majetku podniku **Pardubická plavební a.s.** byla k datu **31.05.2021** zjištěna ve výši **4 642 520 Kč**.

Na základě provedeného znaleckého zkoumání a dokazování indikují oceněním majetku a závazků hodnotu čistého obchodního majetku podniku **Pardubická plavební a.s.** ve stavu k datu **31.05.2021** částkou **13 765 378 Kč**.

**Po zaokrouhlení 13 765 000 Kč**

Podíl na 1ks akcie 4 378,-Kč

**Férová cena akciového podílu po zaokrouhlení 4.380,-Kč / 1ks akcie.**

Stanovení podílu jednotlivých akcionářů na obchodním majetku společnosti **Pardubická plavební a.s.** ke dni **31.05.2021**

| Pořadí                                        | Akcionář                    | Sumární přehled podílů akcionářů | Ks Akcií | Podíl v % |
|-----------------------------------------------|-----------------------------|----------------------------------|----------|-----------|
| 1                                             | Martin Vaško                | 5 978 700                        | 1365     | 43,42     |
| 2                                             | Nadace pro rozvoj města     | 3 385 740                        | 773      | 24,59     |
| 3                                             | Město Pardubice             | 2 409 000                        | 550      | 17,49     |
| 4                                             | Pardubický kraj             | 788 400                          | 180      | 5,73      |
| 5                                             | Město Přelouč               | 175 200                          | 40       | 1,27      |
| 6                                             | Obec Valy                   | 26 280                           | 6        | 0,19      |
| 7                                             | Obec Staré Hradiště         | 17 520                           | 4        | 0,13      |
| 8                                             | Obec Kunětice               | 17 520                           | 4        | 0,13      |
| 9                                             | Obec Srnojedy               | 21 900                           | 5        | 0,16      |
| 10                                            | Přístav Pardubice           | 43 800                           | 10       | 0,32      |
| 11                                            | Ostatní minoritní akcionáři | 906 660                          | 207      | 6,58      |
| Celkem                                        |                             | 13 770 720                       | 3144     | 100       |
| Zaokrouhlovací rozdíl                         |                             | 5 720                            |          |           |
| Zaokrouhlovací rozdíl na 1ks akcie 5720/ 3144 |                             | 1,82                             |          |           |



# ODBORNÉ POSOUZENÍ

č. 18-06-2021

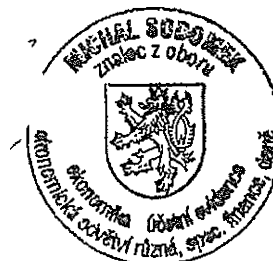
dodatek č. 1

upřesnění ke zvolené metodě

*Posouzení a stanovení férové ceny*

*za nabízený akciový podíl společnosti*

*Pardubická plavební a.s., IČO:25936972*





## Úvodní list

|                                                 |                                                                                                                         |
|-------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Objednatel:</b>                              | Statutární město Pardubice<br>Magistrát města Pardubic<br>Pernštýnské náměstí 1<br>530 21 Pardubice I                   |
| <b>Zadání odborného zkoumání a dokazování:</b>  | Objednávka ze dne 14.06.2021 + dodatek ze dne 24.08.2021<br>Č. OBJ1411/00028/21                                         |
| <b>Předmět odborného zkoumání a dokazování:</b> | Vypracovat odborné posouzení ke stanovení férové ceny za nabízený akciový podíl ve společnosti Pardubická plavební a.s. |
| <b>Účel odborného zkoumání a dokazování:</b>    | Stanovení hodnoty jmění podniku,<br>Pardubická plavební a.s., IČO: 25936972                                             |
| <b>Zpracovatel:</b>                             | Michal Sodomek                                                                                                          |
| <b>Odborné stanovisko zpracoval:</b>            | Michal Sodomek                                                                                                          |
| <b>Počet vyhotovení:</b>                        | Znalecký posouzení se vydává ve třech (3) vyhotoveních, z nichž dva (2) obdrží objednatel.                              |
| <b>Datum zpracování:</b>                        | 10. září 2021                                                                                                           |



|                                                       |    |
|-------------------------------------------------------|----|
| Obsah                                                 |    |
| Výchozí předpoklady a omezující podmínky .....        | 4  |
| Osvědčení .....                                       | 5  |
| Znalecká doložka .....                                | 6  |
| 1.1 Předmět a účel doplnění odborného posouzení ..... | 7  |
| 4.1 Doplnující otázka.....                            | 9  |
| Definice výnosové metody .....                        | 10 |



## Výchozí předpoklady a omezující podmínky

Toto odborné posouzení bylo zpracováno v souladu s následujícími 1) výchozími předpoklady a 2) omezujícími podmínkami:

1. Znalec vycházel ze svých a) databází, b) obecně dostupných informací a c) z informací a prohlášení o pravosti a platnosti předložených podkladů. **Neodpovídá** zejména za:
  - a) **pravost a platnost** vlastnických nebo jiných věcných práv k oceňovaným movitým a nemovitým věcem,
  - b) **pravost a platnost** práv k cizím věcem a nájemních vztahů k nim, jejichž existence měla nebo mohla mít vliv na provedené odborné posouzení.
2. Znalec vycházel z toho, že **informace** získané z předložených podkladů pro odborné zkoumání, dokazování a následné zpracování odborného posouzení jsou **věrohodné a správné**, a nebyly tudíž ve všech případech z hlediska jejich přesnosti a úplnosti ověřovány.
3. Odborné posouzení je **vypracováno** v souladu se 1) zákonem č. 36/1967 Sb., o znalcích a tlumočnících, v platném znění, 2) vyhláškou č. 37/1967 Sb., k provedení zákona o znalcích a tlumočnících, a 3) zákonem č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku, v platném znění.
4. Odborné posouzení **respektuje** právní předpisy v oblasti cen, financování, účetnictví a daní, které měly platnost v době, k níž je posouzení zpracováno.



## Osvědčení

Znalec tímto **osvědčuje**, že

1. V současné době **nemá** a ani v budoucnosti **nebude** mít prospěch z podnikání, které je předmětem odborného zkoumání, dokazování a následného zpracovaného odborného posouzení. Odměna za provedené posouzení **nezávisí** na dosažených **závěrech** nebo odhadnutých **hodnotách**.
2. Zpracované odborné posouzení **zohledňuje** všechny známé **skutečnosti**, které by mohly **ovlivnit** dosažené **závěry** nebo posuzované **hodnoty**.

V Pardubicích dne 10. září 2021



## Znalecká doložka

Odborné posouzení jsem podal jako znalec, jmenovaný rozhodnutím krajského soudu v Hradci Králové ze dne 24. 7. 2000 č.j. Spr. 1386/2000 pro základní obor ekonomika, ekonomická odvětví různá se specializací finance a daně a pro základní obor ekonomika, odvětví účetní evidence.

Znalecký úkon je zapsán pod pořadovým číslem 18-06-2021 znaleckého deníku.





## **1. Doplnění odborného posouzení**

### **1.1 Předmět a účel doplnění odborného posouzení**

Předmětem tohoto dodatku odborného posouzení je stanovení ocenění jmění společnosti Pardubická plavební a.s.

Zadání je následující:

1. **Doplnění odborného stanoviska znalce ke stanovení férové ceny za nabízený akciový podíl ve společnosti Pardubická plavební a.s. o detailní zdůvodnění použité metody pro stanovení férové ceny s argumentací zaměřenou na nevyužití výnosové metody.**



## 2. Metoda znaleckého zkoumání, dokazování a ocenění

VÝNOSOVÁ metoda 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 a 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).

## 3. Identifikace subjektu

Obchodní jméno

Pardubická plavební a.s.

Sídlo

Nábřeží Václava Havla 2746, 530 02 Pardubice

IČO

259 36 972

Dle výpisu z Obchodního rejstříku vznikla obchodní firma Pardubická plavební a.s. dne 12. dubna 2000. Níže uvádím předmět podnikání daného subjektu:

- Velkoobchod
- Specializovaný maloobchod
- Vnitrozemská vodní doprava
- Reklamní činnost a marketing



## 4. Zodpovězení dodatečné otázky

### 4.1 Doplnující otázka

*Doplnění odborného stanoviska znalce ke stanovení férové ceny za nabízený akciový podíl ve společnosti Pardubická plavební a.s. o detailní zdůvodnění použité metody pro stanovení férové ceny s argumentací zaměřenou na nevyužití výnosové metody.*

Východiskem pro nevyužití výnosové metody jsou následující prvotní skutečnosti:

1. Založení obchodní společnosti 12. 04. 2000
2. Předmět podnikání – Vnitrostátní vodní doprava, pronájem nemovitosti
3. Počet zaměstnanců ve sledovaném období – bez zaměstnanců
4. Diverzifikace zdrojů krytí nákladů - pouze 2ks nájemních smluv
5. Hospodářský výsledek ve sledovaném období – ztráta v rozmezí 63 – 80 tis/rok

Z výše popsané a zjištěné skutečnosti jednoznačně vyplývá, že obchodní společnost Pardubická plavební a.s. disponuje pouze příjmy z pronájmu svého majetku. Společnost fakticky přenechala původní hlavní podnikatelské činnosti, tj. provozování lodní dopravy, svému dominantnímu smluvnímu partnerovi a to nájemci plavidla, kterým je Dopravní podnik města Pardubic a.s. Uzavřením nájemní dlouhodobé smlouvy přenesla podnikatelské riziko, a také potenciál schopnosti generování vyšších tržeb z provozování plavidla na Dopravní podnik města Pardubic a.s. Protože je v této logice uvažován smluvní vztah mezi Pardubickou plavební a.s. a Dopravním podnikem i na dalších 5 let, tj. smluvní vztah bude v součtu v délce trvání 15 let, náleží schopnost potenciálně dosahovat vyšších tržeb z provozování lodní dopravy Dopravnímu podniku města Pardubic a.s. i do budoucna, a to i přesto, že je na tuto aktivitu poskytována provozní dotace ze strany města a kraje.

Dalším zdrojem výnosů je pronájem nemovitosti – nebytových prostor, tato činnost není hlavním zdrojem výnosů.

Na základě popsané skutečnosti a s vědomím, že nikdo z akcionářů po celé sledované období nevyvinul žádný tlak na změnu, se lze důvodně domnívat, že všichni akcionáři byli s tímto stavem spokojeni a respektovali i vzniklé každoroční ztráty obchodní společnosti Pardubická plavební a.s. Viz odsouhlasené účetní závěrky vložené do sbírky listin.

Pak ovšem vyvstává otázka, zda byl skutečný záměr akcionářů zřídit obchodní společnost, která je ze zákona zřízena za účelem podnikání, kdy jednou z definicí podnikání je tvorba zisku, či se v tomto případě jedná o veřejnou službu pro obyvatele



města Pardubice a podporu cestovního ruchu. V úvahu tak připadá, zda neměla vzniknout obecně prospěšná společnost.

Dalším ukazatelem pro nezvolení výnosové metody ocenění obchodní společnosti je ten, že po celé sledované období nepotřebovala k tvorbě výnosů zaměstnance. Je to jeden z dalších podpůrných argumentů k tvrzení, že se v tomto případě skutečně jedná o společnost, která pouze pronajímá svůj majetek a v podstatě fyzicky nevyvíjí žádnou jinou podnikatelskou činnost. Opět žádný z akcionářů tento stav nerozporoval a lze se tak důvodně domnívat, že s tímto stavem souhlasí.

### Definice výnosové metody

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

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

Výnosový přístup vychází oproti majetkovému způsobu ocenění z **výkonnosti** všech složek oceňovaného **podniku** – tedy i těch, které např. **nejdou 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**.

Základem výnosového ocenění podniku je podmínka přenositelnosti výnosové schopnosti na jiný vlastnický subjekt.

Již z této základní definice a shora popsaných skutečností jednoznačně vyplývá, že pro společnost Pardubická plavební a.s. a její specifická je výnosová metoda nepoužitelná a pro akcionáře by byla nespravedlivá.

Jediný okamžik, kdy společnost Pardubická plavební a.s. může ovlivnit své výnosy, je jednání před podpisem nových nájemních smluv.

Mnou zvolená majetková metoda vychází z následující argumentace.

1. Město Pardubice projevilo zájem využít nabídky největšího akcionáře a hodlá odkoupit jeho akciový podíl.
2. Město Pardubice má zájem udržet provoz lodní dopravy prostřednictvím svého Dopravního podniku Pardubice a.s., a nadále tomuto subjektu svěřila cenovou politiku jízdného.
3. Město Pardubice je plně ztotožněno s hospodářskými výsledky za uplynulá období a motivem této transakce je scelení obchodního podílu, tedy ve své podstatě se stát majitelem plavidla a nemovitosti, která je základem pro plavidlo.



4. V případě rozhodnutí o ukončení činnosti obchodní společnosti Pardubická plavební a.s. by tržní cena za plavidlo a nemovitost odpovídala znaleckým posudkům, které jsou podkladem k ocenění obchodních podílů akcionářů.

S vědomím těchto informací a skutečností jsem se rozhodl stanovit hodnotu majetku a jeho přepočítat na akcionářské podíly majetkovou metodou, jako jedinou spravedlivou metodou pro stanovení férové ceny, která je uvedena v odborném posouzení ze dne 18. 06. 2021

Účetní hodnota čistého obchodního majetku podniku Pardubická plavební a.s. byla k datu 31.05.2021 zjištěna ve výši 4 642 520 Kč.

Na základě provedeného znaleckého zkoumání a dokazování indikují oceněním majetku a závazků hodnotu čistého obchodního majetku podniku Pardubická plavební a.s. ve stavu k datu 31.05.2021 částkou 13 765 378 Kč.

Po zaokrouhlení 13 765 000 Kč

Podíl na 1ks akcie 4 378,-Kč

**Férová cena akciového podílu po zaokrouhlení 4.380,-Kč / 1ks akcie.**

**Stanovení podílu jednotlivých akcionářů na obchodním majetku společnosti Pardubická plavební a.s. ke dni 31.05.2021**

| Pořadí                                       | Akcionář                    | Sumární přehled podílů akcionářů | Ks Akcií | Podíl v % |
|----------------------------------------------|-----------------------------|----------------------------------|----------|-----------|
| 1                                            | Martin Vaško                | 5 978 700                        | 1365     | 43,42     |
| 2                                            | Nadace pro rozvoj města     | 3 385 740                        | 773      | 24,59     |
| 3                                            | Město Pardubice             | 2 409 000                        | 550      | 17,49     |
| 4                                            | Pardubický kraj             | 788 400                          | 180      | 5,73      |
| 5                                            | Město Přelouč               | 175 200                          | 40       | 1,27      |
| 6                                            | Obec Valy                   | 26 280                           | 6        | 0,19      |
| 7                                            | Obec Staré Hradiště         | 17 520                           | 4        | 0,13      |
| 8                                            | Obec Kunětice               | 17 520                           | 4        | 0,13      |
| 9                                            | Obec Srnojedy               | 21 900                           | 5        | 0,16      |
| 10                                           | Přístav Pardubice           | 43 800                           | 10       | 0,32      |
| 11                                           | Ostatní minoritní akcionáři | 906 660                          | 207      | 6,58      |
| Celkem                                       |                             | 13 770 720                       | 3144     | 100       |
| Zaokrouhlovací rozdíl                        |                             | 5 720                            |          |           |
| Zaokrouhlovací rozdíl na 1ks akcie 5720/3144 |                             | 1,82                             |          |           |





