

## ZNALECKÝ POSUDEK č. 433 - 19 - 2016

**STANOVENÍ HODNOTY  
JEDNOTLIVÝCH PODÍLŮ  
V ČESKÉ OBCHODNÍ SPOLEČNOSTI  
KNL CATERING S.R.O., IČ: 04376951  
PRO ÚČELY NEPENĚŽITÉHO PŘÍPLATKU MIMO  
ZÁKLADNÍ KAPITÁL SPOLEČNOSTI  
KRAJSKÁ NEMOCNICE LIBEREC, A.S.**

<b>OBJEDNATEL POSUDKU:</b>	KNL CATERING S.R.O. HUŠOVA 357/10 460 01 LIBEREC I - STARÉ MĚSTO IČ: 043 76 951
<b>ZNALECKÝ ÚKOL:</b>	STANOVENÍ HODNOTY JEDNOTLIVÝCH PODÍLŮ V ČESKÉ OBCHODNÍ SPOLEČNOSTI KNL CATERING S.R.O. PRO ÚČELY NEPENĚŽITÉHO PŘÍPLATKU MIMO ZÁKLADNÍ KAPITÁL SPOLEČNOSTI KRAJSKÁ NEMOCNICE LIBEREC, A.S.
<b>DATUM VYHOTOVENÍ:</b>	4. ČERVENEC 2016
<b>DATUM OCENĚNÍ:</b>	31. KVĚTEN 2016
<b>POSUDEK VYPRACOVAL:</b>	VGD APPRAISAL, S.R.O. ZNALECKÝ ÚSTAV BĚLEHRADSKÁ 314/18, NUSLE 140 00 PRAHA 4 IČ: 282 13 645
<b>POČET STRAN</b>	POSUDEK OBSAHUJE 61 LISTŮ VČETNĚ ZNALECKÉ DOLOŽKY A PŘÍLOHU KE ZNALECKÉMU POSUDKU OBSAHUJÍCÍ 22 LISTŮ
<b>POČET VYHOTOVENÍ</b>	POSUDEK BYL VYPRACOVÁN V 6 VYHOTOVENÍCH, Z TOHO 5 VYHOTOVENÍ BYLO PŘEDÁNO OBJEDNATELI A 1 VYHOTOVENÍ JE UCHOVÁNO V ARCHIVU ZNALCE



## OBSAH

<b>1.</b>	<b>Znalecký úkol.....</b>	<b>4</b>
1.1	Zadání úkolu .....	4
1.2	Předpoklady a omezení .....	4
<b>2.</b>	<b>Metodika .....</b>	<b>6</b>
2.1	Kategorie hodnoty .....	6
2.1.1	Standardy hodnot .....	6
2.1.1	Vybraný standard hodnoty .....	7
2.2	Obecné metody ocenění .....	8
2.2.1	Příjmový (výnosový) přístup .....	8
2.2.2	Přístup tržního porovnání .....	12
2.2.3	Přístup založený na ocenění aktiv .....	12
2.3	Použité přístupy a metody .....	13
2.3.1	Shrnutí .....	13
2.3.2	Použité metody .....	13
<b>3.</b>	<b>Východiska ocenění.....</b>	<b>15</b>
3.1	Specifikace předmětu ocenění .....	15
3.2	Podklady pro vypracování posudku .....	17
<b>4.</b>	<b>Makroekonomická analýza.....</b>	<b>18</b>
4.1	Dosavadní vývoj národního hospodářství .....	18
4.1.1	Hrubý domácí produkt České republiky od roku 2006.....	18
4.1.2	Index spotřebitelských cen.....	20
4.1.3	Rekapitulace .....	23
4.2	Předpoklad vývoje národního hospodářství .....	24
4.3	Závěr makroekonomické analýzy .....	25
<b>5.</b>	<b>Strategická analýza .....</b>	<b>27</b>
5.1	Relevantní trh společnosti KNL Catering s.r.o.....	27
5.2	Analýza odvětví – historický vývoj.....	30
5.3	Konkurence .....	32
5.4	Analýza odvětví a predikce vývoje tržeb .....	34
5.5	Odhad vývoje tržeb KNL Catering s.r.o.....	35
5.6	Závěr strategické analýzy .....	36
<b>6.</b>	<b>Analýza finančních výkazů a provozní činnosti.....</b>	<b>38</b>
6.1	Analýza výkazu zisku a ztráty.....	39
6.1.1	Výnosy a náklady .....	39
6.1.2	Vývoj marží a hospodářské výsledky .....	40
6.2	Srovnání s konkurencí .....	42
6.3	Závěr finanční analýzy.....	44
<b>7.</b>	<b>Prognóza budoucího vývoje .....</b>	<b>46</b>
7.1	Finanční plán.....	46
7.1.1	Výnosy .....	46
7.1.2	Náklady a hospodářský výsledek.....	47

7.1.3	Investiční plán .....	49
7.1.4	Plán pracovního kapitálu.....	49
7.1.5	Financování.....	50
7.2	Vyhodnocení finančního plánu.....	50
<b>8.</b>	<b>Ocenění.....</b>	<b>51</b>
8.1	Ocenění jmění společnosti metodou DCF .....	51
8.1.1	Struktura modelu .....	51
8.1.2	Stanovení peněžních toků.....	51
8.1.3	Stanovení diskontní míry .....	52
8.1.4	Postup ocenění metodou DCF.....	54
8.1.5	Výsledná hodnota jmění, resp. 100% podílu ve společnosti KNL Catering s.r.o. stanovená metodou DCF.....	54
8.1.6	Výsledná hodnota jednotlivých obchodních podílů ve společnosti KNL Catering s.r.o.....	55
8.2	Ocenění jmění KNL Catering s.r.o. metodou účetní hodnoty vlastního kapitálu .....	55
<b>9.</b>	<b>ZÁVĚR - VÝSLEDEK OCENĚNÍ.....</b>	<b>57</b>
9.1	Rekapitulace .....	57
9.2	Výsledná hodnota 100% podílu ve společnosti KNL Catering s.r.o.....	58
9.3	Výsledná hodnota jednotlivých podílů ve společnosti KNL Catering s.r.o.....	59
	<b>ZNALECKÁ DOLOŽKA .....</b>	<b>61</b>
	<b>Přílohy.....</b>	<b>62</b>

## 1. ZNALECKÝ ÚKOL

### 1.1 Zadání úkolu

#### Znalecký úkol

Znaleckým úkolem znaleckého ústavu společnosti VGD Appraisal, s.r.o., sídlem Bělehradská 314/18, 140 00, Praha 4 - Nusle, IČO: 28213645, (dále také "Znalec") se rozumí stanovení hodnoty:

- podílu o velikosti 74,23 % v obchodní společnosti KNL Catering s.r.o., sídlem Husova 357/10, 460 01, Liberec I – Staré Město, IČO: 043 76 951, která je zapsaná v obchodním rejstříku vedeném u Krajského soudu v Ústí nad Labem, v oddíle C, vložce č. 36200 (dále také „Společnost“, případně také „KNL Catering“ nebo „KNL“), který je ve vlastnictví Libereckého kraje,
- podílu o velikosti 15,77 % v obchodní společnosti KNL Catering s.r.o., sídlem Husova 357/10, 460 01, Liberec I – Staré Město, IČO: 043 76 951, který je ve vlastnictví statutárního města Liberec,
- podílu o velikosti 10,00 % v obchodní společnosti KNL Catering s.r.o., sídlem Husova 357/10, 460 01, Liberec I – Staré Město, IČO: 043 76 951, který je ve vlastnictví města Turnov,

příčemž je zamýšleno vložit výše uvedené podíly jako nepeněžitý příspěvek mimo základní kapitál společnosti Krajská nemocnice Liberec, a.s. V souvislosti s firm by výsledky a dílčí výstupy ocenění předložené v tomto znaleckém posudku neměly být použity za jiným účelem.

#### Předmět ocenění

Na základě vymezení znaleckého úkolu je předmětem ocenění obchodní závod ("závod") výše uvedené obchodní Společnosti, to jest organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil, a které z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti<sup>1</sup>, přičemž jmění osoby tvoří souhrn jejího majetku a jejích dluhů<sup>2</sup>.

Předmětem ocenění je tedy, dle výše uvedeného, jmění společnosti KNL Catering, přičemž z hodnoty jmění této Společnosti bude následně stanovena hodnota příslušného 100% podílu v této Společnosti a z ní následně vyjádřena hodnota jednotlivých výše definovaných podílů ve společnosti KNL Catering s.r.o.

#### Datum ocenění

Ocenění je dle zadání Objednatele provedeno ke dni 31. května 2016 s využitím výstupů z účetnictví Společnosti ve formě výkazu zisku a ztráty k tomuto datu a dalších veřejně dostupných či Objednatelem předložených dokumentů a informací.

### 1.2 Předpoklady a omezení

#### Prohlášení o nezávislosti a podjatosti

Znalec jedná a vystupuje jako nezávislá strana. Znalec prohlašuje, že nemá žádný majetkový prospěch, majetkovou účast nebo jiný zájem na předmětu ocenění ani není majetkově nebo personálně propojen s Objednatelem, společností KNL Catering s.r.o. Neexistují žádné důvody, které by mohly zpochybnit nezávislost nebo objektivitu Znalce. Odměny za vypracování ocenění a znaleckého posudku nejsou závislé a ani nevycházejí ze závěrů ocenění. Znalec prohlašuje, že je znalcem

<sup>1</sup> Viz § 502, zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník

<sup>2</sup> Viz § 495, zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník

nezávislým na Objednateli, společnosti KNL Catering s.r.o. Znalec prohlašuje, že není podjatý ve smyslu ustanovení § 11 odst. 1 zákona č. 36/1967 Sb., zákon o znalcích a tlumočnících.

**Předpoklady**

Veškeré informace potřebné pro ocenění byly převzaty od zástupců Objednatele nebo z veřejně dostupných zdrojů. Znalec nepřebírá odpovědnost za přesnost vstupních údajů a vstupních informací, ze kterých bylo při ocenění vycházeno, a naopak je předpokládána pravdivost a úplnost těchto vstupních údajů a vstupních informací.

Ocenění vychází z předpokladu, že vlastnická a jiná práva k oceňovanému majetku jsou bezvadná a úplná. Předpokládá se racionální chování vlastníků oceňovaného majetku a správa oceňovaného majetku.

S výslednou hodnotou uvedenou v tomto ocenění je kalkulováno pro účely uvedené v kapitole 1 – Znalecký úkol. V případě použití výsledné hodnoty pro jiné než uvedené účely neodpovídá Znalec za jakékoli následky nebo škody tímto použitím vzniklé.

**Časové omezení**

Za skutečností nebo podmínky, které se vyskytnou po datu vyhotovení tohoto ocenění a za změnu v tržních nebo obchodně-smluvních podmínkách nelze převzít odpovědnost.

## 2. METODIKA

### 2.1 Kategorie hodnoty

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

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

#### 2.1.1 Standardy hodnot

**Cena obvyklá** V české legislativě je užíván pojem *cena obvyklá*, která je zákonem č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku definována jako „*cena, která by byla dosažena při prodeji stejného, popřípadě obdobného majetku nebo při poskytování stejné nebo obdobné služby v obvyklém obchodním styku v tuzemsku ke dni ocenění. Přitom se zvažují všechny okolnosti, které mají na cenu vliv, avšak do její výše se nepromítají vlivy mimořádných okolností trhu, osobních poměrů prodávajícího nebo kupujícího ani vliv zvláštní obliby. Mimořádnými okolnostmi trhu se rozumějí například stav tísně prodávajícího nebo kupujícího, důsledky přírodních či jiných kalamiť. Osobními poměry se rozumějí zejména vztahy majetkové, rodinné nebo jiné osobní vztahy mezi prodávajícím a kupujícím. Zvláštní oblibou se rozumí zvláštní hodnota přikládána majetku nebo službě vyplývající z osobního vztahu k nim. Obvyklá cena vyjadřuje hodnotu věci a určí se porovnáním.*“

**Reálná tržní hodnota** *Reálná tržní hodnota (Fair Market Value (USA), Market Value (EU)) je mezinárodními oceňovacími standardy definována jako: „Odhadovaná částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi dobrovolným prodávajícím a dobrovolným kupujícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po patřičném průzkumu trhu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.*“ American Society of Appraisers definuje reálnou tržní hodnotu podobně.<sup>3</sup>

Jak je z výše uvedených definic zřejmé, definice obvyklé ceny se věcně shoduje s definicí reálné tržní hodnoty.

**Investiční hodnota** *Investiční hodnota (Investment Value) je „hodnota pro konkrétního investora s konkrétním investičním záměrem“.* Je založená na individuálních investičních požadavcích, tím se odlišuje od reálné tržní hodnoty, která je neosobní a nestranná.

<sup>3</sup> – Business Valuation Standards® „Definitions“, American Society of Appraisers, listopad 2005

<b>Reálná hodnota</b>	<p>Pojem <i>reálná hodnota</i> (Fair Value) ani jeho definice nejsou zcela jednoznačné. Použití tohoto standardu je závislé od účelu ocenění, jemuž odpovídá i příslušná definice, která je pro každé použití a účel ocenění různá.</p> <p>Obsah a definice termínu reálná hodnota definovaného pro účely IFRS se v podstatě neliší od definice reálné tržní hodnoty (viz výše) a je též shodný s obsahem termínu cena obvyklá definovaným v zákoně č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku, ve znění pozdějších předpisů.</p> <p>Pro účely nedobrovolných transakcí lze reálnou hodnotu definovat jako „množství, které odškodní vlastníka nedobrovolně zbaveného majetku. Přirozeně je zde ochotný kupující, ale ne ochotný prodávající a kupující může mít více znalostí než prodávající.“<sup>4</sup> Mnozí chápou reálnou hodnotu jako reálnou tržní hodnotu bez aplikace oceňovacích diskontů za minoritní podíl či sníženou míru obchodovatelnosti.</p>
<b>Likvidační hodnota</b>	<p>Likvidační hodnota (Liquidation value) „je hodnota, za kterou by bylo možné majetek zpeněžit za předpokladu zastavení provozu podniku a prodeje aktiv jednotlivě. Likvidace může být buď „běžná“ nebo „nucená“<sup>5</sup>. Použití tohoto standardu hodnoty nepředpokládá princip nepřetržitého trvání obchodního závodu (going-concern).</p>
<b>Účetní hodnota</b>	<p>Účetní hodnota (Book value) v souvislosti s hodnotou obchodního závodu „je rozdíl mezi celkovými aktivy (po odečtení akumulovaných odpisů a amortizace) a celkovými závazky v hodnotách, v kterých se vykazují v účetních knihách daného podniku.“<sup>6, 7</sup></p>
<b>2.1.1 Vybraný standard hodnoty</b>	
<b>Nepřetržitě trvání obchodního závodu</b>	<p>Ocenění je založeno na principu nepřetržitého trvání obchodního závodu (Going-concern). Tento předpoklad je založen na tom, že (1) vedení obchodního závodu bude realizovat pouze takové perspektivní finanční a provozní strategie, které v daných podmínkách povedou k maximalizaci hodnoty obchodního závodu a (2) nejsou žádné pochybnosti o budoucím vývoji (jako trvalé provozní ztráty a nedostatek finančních prostředků), které by mohly zpochybnit tento předpoklad trvale dobře prosperujícího obchodního závodu.</p>
<b>Reálná hodnota (Fair Value)</b>	<p>V návaznosti na zadání úkolu (viz kapitola 1.1) stanovuje Znalec v tomto znaleckém posudku <b>reálnou<sup>8</sup> hodnotu</b> (Fair Value) obchodního závodu / jmění, respektive z něj rezultující hodnotu 100% podílu v obchodní společnosti KNL Catering s.r.o. a z něj vycházející hodnoty jednotlivých podílů v této společnosti ke dni 31. května 2016, přičemž stanovení dané kategorie hodnoty je založeno na tržních principech, tj. dle definice Reálné tržní hodnoty (viz výše) bez aplikace oceňovacích diskontů za minoritní podíly.</p>

<sup>4</sup> – viz SBBI Valuation Yearbook 2008, Ibbotson Associates

<sup>5</sup> – Business Valuation Standards®, “Definitions”, American Society of Appraisers, listopad 2005

<sup>6</sup> V částech textu tohoto znaleckého posudku je ekonomický obsah termínů „podnik“, resp. „závod“, identický

<sup>7</sup> – Business Valuation Standards®, “Definitions”, American Society of Appraisers, listopad 2005

<sup>8</sup> viz § 469, odst. 1, zák. č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, kde se hovoří o reálné hodnotě

## 2.2 Obecné metody ocenění

### Oceňovací přístupy

Pokud se dané aktivum aktivně a pravidelně obchoduje, nenastávají vážnější problémy s určením jeho hodnoty. Současné transakce poskytují jasnou indikaci jeho hodnoty. Jestliže však neexistuje stabilizovaný trh, kde by se dané aktivum pravidelně obchodovalo, používají se pro určení odhadu hodnoty následující tři přístupy:

- přístup příjmový (výnosový);
- přístup založený na ocenění aktiv;
- přístup tržního porovnání.

Nejvhodnější přístup pro ocenění (může být použito i více přístupů najednou) je pak vybrán na základě okolností specifických pro dané ocenění a pro oceňovanou společnost. Cílem použití více metod pro jedno ocenění je získání hodnoty, která je podpořena více nezávislými metodami.

### 2.2.1 Příjmový (výnosový) přístup

#### Příjmový přístup

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

- Analýza příjmů vychází ze specifické prognózy dané struktury výrobků a služeb, z úvah o cenové politice, z odhadu kapacit a z předpokládaných výnosů, které budou získány touto činností;
- Analýza výdajů vychází z prognózy nákladů potřebných na realizaci předpokládaných výnosů nebo na vytvoření zisku, přičemž je kladen zvláštní důraz na fixní a variabilní náklady a na specifické kategorie nákladů;
- Analýza pracovního kapitálu zahrnuje odhad příslušné výše čistých aktiv pracovního kapitálu, které jsou potřebné na financování běžných operací a předpokládaného budoucího růstu obchodního závodu;
- Analýza investic bere do úvahy požadované investice do hmotného majetku, které jsou potřebné na udržení popř. růst obchodního závodu;
- Analýza struktury kapitálu vyžaduje analýzu současné struktury kapitálu, optimální struktury kapitálu, ceny jednotlivých kapitálových komponentů, a vážené průměrné ceny kapitálu. Zahrnuje úvahy o současných a předpokládaných budoucích finančních nárocích obchodního závodu;
- Analýza diskontní sazby vychází z výnosové míry, kterou by investor požadoval dnes s oprávněním získat očekávané toky plateb (např. peněžní toky) v budoucnosti s ohledem na míru rizika spojenou s dosažením těchto výnosů.
- Analýza termínální hodnoty vyžaduje určení hodnoty obchodního závodu po ukončení prognózovaného období. Tato zůstatková hodnota může být určena několika různými metodami.

#### Používané metody

Při aplikaci příjmového přístupu ocenění se pro oceňování obchodního závodu v praxi používají následující metody:

- metoda diskontovaných peněžních toků (metoda DCF) – hodnotí obchodní závod jako majetek, který je schopný generovat v budoucích letech určité peněžní toky, které jsou diskontovány na současnou hodnotu. Metoda diskontovaných peněžních toků je považována za teoreticky nejspřávnější metodu ocenění, protože explicitně bere do úvahy budoucí užitek spojený s vlastnictvím oceňovaného aktiva.



- metoda kapitalizovaného zisku – stanovuje hodnotu obchodního závodu na základě kapitalizovaných trvale udržitelných zisků stanovených z historických dat. Úroveň kapitalizace odráží jak riziko, tak i dlouhodobé vyhlídky oceňované společnosti. Při kapitalizaci historických ukazatelů finanční výkonnosti je nutné vzít na vědomí, že historické údaje slouží pro předpověď budoucnosti.
- metoda ekonomické přidané hodnoty - vychází z výpočtu veličiny vyjadřující o kolik korigovaný hospodářský výsledek po zdanění převyšuje náklady investovaného kapitálu (tzv. Economic Value Added – EVA).

Tyto metody ocenění jsou založeny na stanovení budoucích výnosů, které svému majiteli vlastnictví obchodního závodu přinese. Tyto metody respektují časovou hodnotu peněz a vycházejí z podnikatelského plánu tj. prognózy výnosů a nákladů spojených s vlastnictvím oceňovaného majetku. Výpočet ocenění modeluje hospodaření oceňované společnosti v jednotlivých letech od data ocenění až po horizont ocenění. Výpočet sleduje jak výnosy a náklady v daném roce (včetně odpisování a zdanění), tak i stav majetku a závazků v jednotlivých letech.

#### Vlastní kapitál a celkový investovaný kapitál

Peněžní toky lze definovat jako čisté peněžní toky vlastního kapitálu (peněžní toky dostupné akcionářům ve formě dividend) nebo čisté peněžní toky celkového investovaného kapitálu (peněžní toky dostupné akcionářům ve formě dividend a poskytovatelům cizího kapitálu ve formě splátek jistiny a splátek úroků). V obou případech lze peněžní toky počítat před zdaněním nebo po zdanění a v reálných (očistěných o inflaci) nebo nominálních (včetně inflace) hodnotách.

Volba nejvhodnější varianty pro definování budoucích výnosů závisí na standardu hodnoty a profesionálním úsudku odhadce, který musí zvážit specifické skutečnosti a okolnosti jednotlivých případů. Bez ohledu na zvolenou základnu pro výpočet peněžního toku (vlastní kapitál nebo celkový kapitál) je třeba přičíst nehotovostní nákladové položky (např. odpisy a amortizace) a odečíst předpokládané přírůstky provozního kapitálu a plánované investice, s cílem určit čistý peněžní tok.

Ve všech případech musí použitá diskontní sazba vycházet ze stejného základu jako budoucí peněžní tok, na nějž se diskontní sazba použije. Například, čistý peněžní tok vlastního kapitálu vyžaduje pro určení diskontní sazby náklad vlastního kapitálu, zatímco čistý peněžní tok celkového investovaného kapitálu bere za základ vážený průměr nákladů jednotlivých složek kapitálu (Weighted Average Cost of Capital - WACC). Pro porovnání peněžních toků prognóz musí odhad diskontní sazby rovněž vycházet ze skutečných nebo nominálních hodnot.

Po určení diskontní sazby jsou budoucí výnosy a terminální hodnota diskontovány nebo kapitalizovány na jejich současnou hodnotu. Součet současných hodnot představuje hodnotu vlastního kapitálu u modelu čistých peněžních toků vlastního kapitálu a hodnotu celkového investovaného kapitálu (vlastní kapitál plus cizí kapitál) u modelu čistého peněžního toku celkového investovaného kapitálu. Aktuální stav cizího kapitálu je třeba v případě posledně jmenované varianty odečíst, aby byla získána hodnota vlastního kapitálu.

#### Horizont hodnocení

Horizont hodnocení je stanoven podle predikce budoucího vývoje finančního plánu na okamžik, kdy se finanční ukazatele obchodního závodu ustálí tak, že jejich přírůstky zachovávají určitý trend bez lokálních výkyvů.

### 2.2.1.1 Stanovení diskontní sazby

#### Teoretický základ

Diskontní sazba je definována jako "výnosová míra použitá pro převedení peněžní částky, pohledávky nebo závazku v budoucnosti na současnou hodnotu".<sup>9</sup> Diskontní sazba se používá pro určení částky, kterou by investor zaplatil dnes (současná hodnota) za právo obdržet očekávaný tok plateb (např. peněžní tok) v budoucnosti.

Obecně v kontextu oceňování společnosti je diskontní sazba výnosovou mírou požadovanou investorem k nákupu předpokládaných výnosů (tzn. budoucích peněžních toků) s ohledem na míru rizika spojenou s dosažením těchto výnosů. Riziko je obecně definováno jako stupeň jistoty či nejistoty při realizaci předpokládaných budoucích výnosů.

Zvolená diskontní sazba musí vycházet ze stejné definice, jaká byla použita pro peněžní tok v oceňovacím modelu. Pro přehlednost jsou níže uvedeny různé budoucí peněžní toky a příslušná diskontní sazba:

<u>Základ peněžního toku</u>	<u>Typ diskontní sazby</u>
Peněžní tok celkového investovaného kapitálu	Vážené průměrné náklady kapitálu (WACC)
Peněžní tok vlastního kapitálu	Náklady vlastního kapitálu

#### Peněžní tok celkového investovaného kapitálu

Peněžní tok celkového investovaného kapitálu je definován jako čistý zisk po zdanění plus odpisy a jiné nehořovostní poplatky, minus předpokládané požadavky na růst (pokles) pracovního kapitálu a požadavky na kapitálové investice. Platby úroků a navýšení či snížení nezaplaceného dluhu tak do kalkulace celkového investovaného kapitálu nevstupují.

#### Peněžní tok vlastního kapitálu

U peněžního toku vlastního kapitálu existuje rozdíl v tom, že se odečtou platby úroků a čisté navýšení či snížení nesplaceného dluhu se započítává do výpočtu peněžního toku dostupného majiteli vlastního kapitálu.

V obou případech lze peněžní tok vypočítat ze základu na reálném nebo nominálním základě (tzn. včetně inflace). V obou případech se musí základ pro výpočet vážených průměrných nákladů kapitálu nebo vlastních nákladů kapitálu shodovat s definicí použitého peněžního toku.

#### Vážený průměr

Obecně platí, že pro určení diskontní míry je vypočten náklad každé součásti kapitálové struktury obchodního závodu zvlášť. Tento náklad je vážen relativním poměrem každého kapitálového zdroje vůči celkovému kapitálu a sečten pro všechny zdroje. Náklad kapitálu má dvě části: náklad dluhu a náklad vlastního kapitálu. Vážené průměrné náklady kapitálu peněžního toku celkového investovaného kapitálu se vypočítají následovně:

$$WACC = (1-E) \cdot R_d + E \cdot R_e \quad , \text{ kde}$$

- E = procento celkového kapitálu reprezentovaného vlastním kapitálem
- R<sub>d</sub> = náklad dluhu
- R<sub>e</sub> = náklad vlastního kapitálu

<sup>9</sup> – Business Valuation Standards®, "Definitions", American Society of Appraisers, listopad 2005

Náklad dluhu je úroková míra, kterou musí firma zaplatit svým věřitelům, minus jakékoliv daňové úspory realizované na základě odpočtu úroku. Protože úrokové platby jsou daňově odpočitatelné, daňový přínos vzniká na základě dluhového financování. Výpočet nákladu dluhu je:

$$R_d = (1 - T_c) * R_i \quad , \text{ kde}$$

$R_d$  = náklad dluhu po zdanění

$T_c$  = daňová sazba

$R_i$  = náklad dluhu

**Náklad vlastního kapitálu** Za účelem odhadnutí nákladů vlastního kapitálu se používá metoda ocenění kapitálových aktiv (Capital Asset Pricing Model, CAPM). Metoda ocenění kapitálových aktiv vychází z konceptu, že investor bude požadovat navýšení předpokládaného výnosu z jím zamýšlené investice o prémii nad dosažitelný výnos z bezrizikových cenných papírů, jako jsou státní dluhopisy. Toto navýšení výnosu představuje investovatelovu odměnu za investování do rizikovějších aktiv.

**Metoda ocenění kapitálových aktiv CAPM**

Rovnice metody ocenění kapitálových aktiv je následující:

$$R_e = R_f + \beta * (R_m - R_f) + \text{Risk A} + \text{Risk B} + \text{Risk C} \quad , \text{ kde}$$

$R_e$  = požadovaná výnosová míra vlastního kapitálu

$R_f$  = bezriziková úroková míra

$\beta$  = Beta koeficient

$R_m - R_f$  = riziková prémie trhu

Risk A = riziko za malou tržní kapitalizaci

Risk B = riziko země

Risk C = specifické riziko firmy

**Bezriziková sazba**

Za základ pro stanovení nákladů vlastního kapitálu se používá hodnota výnosu aktiv s nejmenším rizikem, obvykle státních dluhopisů.

**Riziková prémie trhu**

Rizikovou prémii trhu (Equity Risk Premium - ERP) tvoří výnos v procentech připočtený k bezrizikové výnosové sazbě, který odráží dodatečné riziko investování do akcií oproti investicím do bezrizikových instrumentů.

**Koeficient beta**

Koeficient beta je relativní vyjádření rizikosti investice do konkrétního subjektu nebo odvětví ve vztahu k riziku celého kapitálového trhu.

**Přirážky za další rizika**

Další rizikové přirážky kompenzují

- rozdílné vyhodnocení rizika země původu oceňované společnosti od rizika země, na kterých je založena bezriziková sazba popř. riziková prémie trhu,
- případnou prémii požadovanou za malou tržní kapitalizaci oceňované společnosti v porovnání s velikostí společností, na kterých je založena bezriziková sazba popř. riziková prémie trhu,
- riziko za neobchodovatelnost akcií či podílů ve společnosti na veřejných trzích, vyhodnocení za nejistou budoucnost (přirážka pro společnosti s nejasnou budoucností) či další rizika specifická pro oceňovanou společnost.

### 2.2.2 Přístup tržního porovnání

**Přístup tržního porovnání** Přístup tržního porovnávání určuje hodnotu vlastního kapitálu obchodního závodu na základě porovnání se srovnatelnými firmami působícími v podobné oblasti podnikání (srovnatelné společnosti), které jsou veřejně obchodované nebo jsou součástí veřejné či soukromé transakce. Přihlíží se rovněž k předchozím transakcím týkajícím se vlastního kapitálu předmětné společnosti. Odhad se provádí na základě metody kapitálových trhů nebo na základě metody srovnatelných transakcí.

Nedílnou součástí tohoto přístupu je finanční analýza a porovnání oceňované společnosti se srovnatelnými společnostmi z hlediska likvidity, zisků, výnosů, jejich růstu a produktivity. Srovnatelné transakce jsou analyzovány na základě kritérií porovnatelnosti, jakými jsou podmínky transakce, její rozsah a termín realizace. Tato analýza je důležitá při výběru příslušných koeficientů, které se aplikují na finanční údaje oceňovaného obchodního závodu. Příslušné údaje jsou porovnány a náležitě upraveny s ohledem na oceňovanou společnost.

#### Používané metody

Pro oceňování obchodních závodů v praxi v rámci aplikace přístupu tržního porovnávání používají následující metody:

- metoda srovnatelných transakcí – je založena na známých realizovaných transakcích s obdobnými obchodními závody,
- metoda kapitálových trhů – určuje hodnotu společnosti prostřednictvím porovnání dané společnosti se srovnatelnými firmami, jejichž akcie jsou veřejně obchodované na kapitálových trzích.

Po identifikaci podobností a odlišností a provedení příslušných úprav, se z údajů o obchodovaných společnostech spočtou oceňovací násobky, tzv. multiplikátory, které se pak aplikují na provozní výsledky oceňované společnosti a stanoví se indikace hodnoty daného podílu.

### 2.2.3 Přístup založený na ocenění aktiv

#### Přístup založený na ocenění aktiv

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

V případě ocenění obchodního závodu je používána metoda ocenění čistých aktiv (substanční metoda), která je založena na analýze jednotlivých složek majetku a rozumí se jí souhrn samostatných ocenění jednotlivých hmotných majetkových složek a nehmotných složek podnikání snížený o ocenění všech závazků. Tyto složky jsou oceněny k datu ocenění metodami odpovídajícími charakteru jednotlivých majetkových složek.

#### Používané metody

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

- metoda čistých aktiv (substanční metoda) – založena na samostatném ocenění veškerých aktiv reálnou hodnotou včetně identifikace a ocenění nehmotných aktiv sníženém o ocenění závazků; respektuje princip going-concern (nepřetržité trvání obchodního závodu),
- metoda likvidační hodnoty – nepředpokládá další pokračování obchodního závodu a předpokládá se samostatný řízený či okamžitý prodej jednotlivých složek majetku,
- metoda účetní hodnoty – založena na historických pořizovacích cenách majetku evidovaných v účetnictví.

## 2.3 Použité přístupy a metody

### 2.3.1 Shrnutí

#### Aplikace jednotlivých metod

S ohledem na účel ocenění, poskytnuté informace a provedené analýzy Znalec považuje primárně pro stanovení hodnoty jmění, respektive 100% obchodního podílu ve společnosti KNL Catering s.r.o. za nejvhodnější výnosový způsob (přístup) ocenění, konkrétně metodou diskontovaných peněžních toků (DCF Entity).

V rámci druhé, doplňkové, metody ocenění Znalec provede výpočet hodnoty daného obchodního závodu pomocí způsobu (přístupu) majetkového, metodou účetní hodnoty vlastního kapitálu.

Celkový přehled zvolených způsobů (metod) ocenění pro daný závod Společnosti a jejich číselných výsledků vyjádřených v Kč je součástí kapitoly č. 9.

### 2.3.2 Použité metody

#### 2.3.2.1 Výnosové metody

#### Výnosové metody

S ohledem na účel ocenění, poskytnuté informace a provedené analýzy, je možno na základě podstaty oceňovaného majetku ocenit závod / jmění, respektive 100% obchodní podíl ve společnosti KNL Catering s.r.o. jako organizovaný soubor jmění (obchodní závod), jehož účelem je generování zisku při podnikatelské činnosti. Pro odhad hodnoty obchodního závodu společnosti KNL Catering s.r.o. Znalec použil výnosovou metodu diskontovaných peněžních toků, protože lze při ní zohlednit dopad očekávaného budoucího vývoje Společnosti a její specifickou povahu. Ostatní metody výnosového přístupu k oceňování obchodního závodu (např. kapitalizace výnosů) jsou z teoretického hlediska méně přesné a výstižné. Pokud by byly použity jednokrokové metody kapitalizující některý z ukazatelů výkonnosti, byly by získány hodnoty, které nezohledňují například očekávaný vývoj investičních výdajů či pracovního kapitálu. Nicméně v případě, že společnost vykazuje pouze krátkou historii, nebo že je těžké prognózovat výsledky v krátkém horizontu (například z důvodu významné oscilace výsledků v analyzované historii), bylo by možno v rámci výnosového přístupu tyto metody také uplatnit.

#### Dvoufázový model

Pro stanovení hodnoty obchodního závodu společnosti KNL Catering s.r.o. byla použita metoda diskontovaných čistých peněžních toků celkového investovaného kapitálu. Byl zvolen dvoufázový způsob ocenění, přičemž Znalec uvažoval délku prognózovaného období (tj. délku první fáze) do 31. 12. 2021 a výpočet terminální hodnoty (tj. druhé fáze) byl proveden pomocí Gordonova vzorce.

### 2.3.2.2 Majetkové metody

#### Metoda účetní hodnoty

Přístup založený na ocenění aktiv stanovuje hodnotu závodu společnosti na základě analýzy hodnoty jednotlivých aktiv společnosti. Metoda upravené čisté hodnoty aktiv spočívá v provedení odhadu hodnoty všech aktiv rozvahy a odečtení odhadované hodnoty závazků. Tato metoda se používá zejména při ocenění subjektu, jehož převažující funkcí jsou investice do dalších společností (holdingové struktury), pro subjekty s velkým poměrem stálých aktiv (banky apod.) a u subjektů, kde nejsou k dispozici finanční prognózy. Pro plnohodnotné ocenění závodu tímto způsobem by bylo rovněž nutné identifikovat a ocenit všechna mimobilanční či nehmotná aktiva, jejichž ocenění je značně problematické, a která však zároveň mohou u „going-concern“ společností tvořit významný podíl na hodnotě celého podniku. Tímto způsobem lze také obtížně ocenit výnosový potenciál fungujícího závodu, který lze nejlépe ocenit výnosovým či porovnávacím přístupem.

Jak je uvedeno již výše, jako druhý, vedlejší, způsob ocenění byl použit majetkový přístup k ocenění, konkrétně metoda účetní hodnoty vlastního kapitálu.

### 2.3.2.3 Důvody pro nepoužití ostatních metod ocenění

#### Vyloučení přístupu tržního porovnání

Metodám přístupu tržního porovnání je v praxi připisována řada předností, neboť mohou mít například silnou vazbu k reálnému tržnímu prostředí. Využití metod přístupu tržního porovnání má však důležité předpoklady, bez jejichž naplnění se vypovídací schopnost takto dosažených výsledků ocenění rapidně snižuje. Pro ocenění obchodního závodu je důležitá zejména existence a podobnost použitých srovnatelných společností s oceňovanou společností, popř. možnost kvantifikace úprav, které by reflektovaly zjištěné odlišnosti. Pro určení hodnoty závodu / jmění společnosti (100% obchodního podílu) KNL Catering s.r.o. nebyly použity metody přístupu tržního porovnání, protože vzhledem ke specifikům Společnosti Znalec nenalezl vhodné veřejně obchodované srovnatelné společnosti či privátní transakce s podobnými majetky.

### 3. VÝCHODISKA OCENĚNÍ

#### 3.1 Specifikace předmětu ocenění

<b>Předmět ocenění</b>	<p>Předmětem ocenění je závod / jmění společnosti KNL Catering s.r.o. pro následné stanovení hodnoty 100% podílu v této společnosti. Ocenění bylo provedeno podle stavu majetku a pasiv Společnosti ke dni 31. 05. 2016. Specifikace a popis oceňovaného majetku a závazků ke dni ocenění je součástí dalších kapitol a příloh tohoto znaleckého posudku.</p> <p>Společnost KNL Catering s.r.o. byla založena v roce 2015 a působí v oboru nemocničního, veřejného i firemního stravování a cateringových služeb. Společnost nabízí komplexní činnosti související s cateringem.</p>
<b>Obchodní firma</b>	KNL Catering s.r.o.
<b>Sídlo</b>	Husova 357/10, Liberec I-Staré Město, 460 01 Liberec
<b>Identifikační číslo</b>	043 76 951
<b>Právní forma</b>	Společnost s ručením omezeným
<b>Základní kapitál</b>	100 000,- Kč
<b>Jediný společník k datu ocenění</b>	<p><u>K datu ocenění 31. 5. 2016</u> je dle výpisu z obchodního rejstříku (veřejně dostupné na <a href="http://www.justice.cz">www.justice.cz</a>) jediným společníkem:</p> <p><b>Krajská nemocnice Liberec, a.s.</b>, IČ: 272 83 933 Husova 357/10, Liberec I-Staré Město, 460 01 Liberec Doručovací číslo: 46063</p>
<b>Podíly</b>	<p><b>Vklad:</b> 100 000,- Kč <b>Splaceno:</b> 100% <b>Obchodní podíl:</b> 100% <b>Druh podílu:</b> základní, bez zvláštních práv a povinností <b>Kmenový list:</b> nebyl vydán</p>
<b>Tři společníci k datu vyhotovení tohoto posudku</b>	<p><u>K datu vyhotovení tohoto posudku 4. 7. 2016</u> jsou dle výpisu z obchodního rejstříku (veřejně dostupné na <a href="http://www.justice.cz">www.justice.cz</a>) společníky Společnosti (zapsanými k 1. 7. 2016):</p> <p>1) <u>Liberecký kraj</u>, IČ: 708 91 508 U Jezu 642/2a, Liberec IV-Perštýn, 460 01 Liberec <b>Podíl:</b> Vklad: 74 230,- Kč Splaceno: 100% <b>Obchodní podíl: 74,23%</b> Druh podílu: základní bez zvláštních práv a povinností Kmenový list: nebyl vydán</p>

2) STATUTÁRNÍ MĚSTO LIBEREC, IČ: 002 62 978

nám. Dr. E. Beneše 1/1, Liberec I-Staré Město, 460 01 Liberec

**Podíl:**

Vklad: 15 770,- Kč

Splaceno: 100%

**Obchodní podíl: 15,77%**

Druh podílu: základní bez zvláštních práv a povinností

Kmenový list: nebyl vydán

3) MĚSTO TURNOV, IČ: 002 76 227

Antonína Dvořáka 335, 511 01 Turnov

**Podíl:**

Vklad: 10 000,- Kč

Splaceno: 100%

Obchodní podíl: 10%

Druh podílu: základní bez zvláštních práv a povinností

Kmenový list: nebyl vydán

**Rozdělení formou  
odštěpení sloučením**

Jak bylo ke dni 1. července 2016 zapsáno do obchodního rejstříku:

„Na společnost přešla v důsledku rozdělení formou odštěpení sloučením dle projektu schváleného valnou hromadou společností Krajská nemocnice Liberec, a.s., se sídlem Husova 357/10, Liberec I - Staré Město, 460 01 Liberec, Doručovací číslo: 46063, IČ: 27283933, zapsané v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Ústí nad Labem, pobočka v Liberci, Spisová značka: B 1651 a jediným společníkem v působnosti valné hromady společností KNL Catering s.r.o., se sídlem Husova 357/10, Liberec I - Staré Město, 460 01 Liberec, IČ: 043 76 951, zapsané v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Ústí nad Labem, pobočka v Liberci, Spisová značka: C 36200 dne 9. června 2016 ve znění projektu založeného do sbírek listin obou společností dne 5. května 2016 část jmění společnosti Krajská nemocnice Liberec, a.s., se sídlem Husova 357/10, Liberec I - Staré Město, 460 01 Liberec Doručovací číslo: 46063, IČ: 27283933, která je zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Ústí nad Labem, pobočka v Liberci, Spisová značka: B 1651.“

Jak vyplývá ze znění dokumentu s názvem Projekt rozdělení formou odštěpení sloučením (viz sbírka listin na www.justice.cz), vyhotoveném společnostmi Krajská nemocnice Liberec, a.s.; a KNL Catering s.r.o. dne 3. května 2016, čl. 4, body 4.1 a 4.2: Rozhodným dnem Rozdělení odštěpením sloučením ve smyslu §10 odst. 1 Zákona o přeměnách je 1. leden 2016 (dále jen „Rozhodný den“). V souladu s ustanovením §10 odst. 2 Zákona o přeměnách nastávají účinky Rozhodného dne jen ve vztahu k těm jednáním, která se týkají majetku nebo dluhů, jež mají podle projektu rozdělení přejít na Nástupnickou společnost.

**Datum zápisu**

Podle výpisu z obchodního rejstříku, vedeného Krajským soudem v Ústí nad Labem, oddíl C, vložka 36200, vznikla společnost KNL Catering s.r.o. dne 7. září 2015.

**Předmět podnikání**Předmětem podnikání jsou k datu ocenění podle výpisu z obchodního rejstříku následující činnosti:

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

Do data vyhotovení tohoto posudku byly dne 1. 7. 2016 do obchodního rejstříku zapsány další dva předměty podnikání:

- hostinská činnost, a
- prodej kvasného lihu, konzumního lihu a lihovin.



### 3.2 Podklady pro vypracování posudku

#### Podklady od Objednatele

Pro vypracování tohoto ocenění měl Znalec k dispozici následující podklady poskytnuté objednatelem ocenění:

- Obrátové předvahy nákladových a výnosových účtů stravovacího oddělení za jednotlivé roky 2011 až 2015 a k datu ocenění 31. 05. 2016
- Sumář rozvahových položek společnosti KNL Catering s.r.o. k datu ocenění
- Projekt rozdělení formou odštěpení sloučením vyhotovený společnostmi Krajská nemocnice Liberec, a.s. a KNL Catering s.r.o.
- Ústní komentář k aktuální situaci a předmětu podnikání

#### Podklady zajištěné Znalcem

Znalec při zpracování tohoto posudku čerpal informace z následujících podkladů:

- informace o oceňovaném obchodním závodu z
  - obchodního rejstříku a sbírky listin [www.justice.cz](http://www.justice.cz)
  - webové prezentace [www.knl-catering.cz](http://www.knl-catering.cz)
- Informace o úrokových sazbách z
  - Evropské centrální banky [www.ecb.int](http://www.ecb.int)
  - České národní banky [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz)
  - Českého statistického úřadu [www.czso.cz](http://www.czso.cz)
- informace o historickém vývoji makroekonomických ukazatelů z
  - Českého statistického úřadu [www.czso.cz](http://www.czso.cz)
  - Patria Online a.s. [www.patriaonline.cz](http://www.patriaonline.cz)
- prognóza budoucího vývoje české ekonomiky z
  - Patria Online a.s. [www.patriaonline.cz](http://www.patriaonline.cz)
  - Českého statistického úřadu [www.czso.cz](http://www.czso.cz)
  - České národní banky [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz)
- informace ke stanovení diskontní sazby z
  - [www.damodaran.com](http://www.damodaran.com)
  - <http://www.ecb.int/home/html/index.en.html>
  - [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz)
- z případných dalších informačních zdrojů uvedených u příslušného textu.

## 4. MAKROEKONOMICKÁ ANALÝZA

### 4.1 Dosavadní vývoj národního hospodářství

#### 4.1.1 Hrubý domácí produkt České republiky od roku 2006

<b>Rok 2006</b>	Rychlý růst české ekonomiky nepolevil ani v roce 2006, když dosáhl 7,0 %. Čeští exportéři jsou schopni čelit pokračující apreciaci koruny zvyšováním kvality svých produktů a růstem produktivity práce. Dochází ke zrychlování růstu produktivity práce a také se zvyšuje její příspěvek k růstu reálného HDP. Celkové úspory domácností vzrostly meziročně o 11 % a dosáhly tak hodnoty 2,1 bil. Kč. Nefinanční obchodní závody zvýšily v tomto roce objem vydaných dluhopisů na 81,2 mld. Kč, ovšem financování prostřednictvím bankovních úvěrů je stále podnikovým sektorem upřednostňováno.
<b>Rok 2007</b>	Hrubý domácí produkt, který je považován za nejsouhrnnější indikátor vývoje ekonomiky, vzrostl v roce 2007 meziročně reálně o 6,1 %. Na tomto výsledku se podílelo zejména zvýšení hrubé přidané hodnoty o 6,4 %, dílčím zdrojem růstu byl i vývoj daní z produktů. Přírůstek úhrnné hrubé přidané hodnoty byl téměř z jedné třetiny zajišťován meziročním zvýšením celkové zaměstnanosti (o 1,8 %) a z více než dvou třetin růstem souhrnné produktivity práce. Hrubý domácí produkt v běžných cenách se v roce 2007 meziročně zvýšil o 9,7 % na 3539 mld. Kč.
<b>Rok 2008</b>	Hrubý domácí produkt vzrostl v uplynulém roce meziročně reálně o 2,3 %. V rámci výdajů na konečnou spotřebu, které meziročně vzrostly o 2,2 %, se zvýšily především výdaje domácností (+ 2,9 %), výdaje vládních institucí vzrostly o 0,9 %. Tvorba hrubého fixního kapitálu byla meziročně vyšší reálně o 3,1 %, když vzrostly především investice do dopravních prostředků (+ 14,6 %) a strojního vybavení (+ 8,7 %). Výrazný pokles byl zaznamenán u investic do obydlí (- 11,7 %). Zásoby rostly loni výrazně méně než v předchozím roce (v běžných cenách o 36,6 mld. Kč v roce 2008 proti 75,6 mld. Kč v roce 2007). V zahraničním obchodě růst celkového vývozu (+ 6,5 %) předstihl nárůst dovozu, který byl meziročně vyšší o 4,4 %. Kladné saldo zahraničního obchodu v běžných cenách se zvýšilo z 180,9 mld. Kč v roce 2007 na 185,2 mld. Kč v roce 2008. Hrubý domácí produkt v běžných cenách se v roce 2008 meziročně zvýšil o 4,2 % na 3 687 mld. Kč.
<b>Rok 2009</b>	V úhrnu za celý rok 2009 hrubý domácí produkt klesl ve srovnání s předchozím rokem reálně o 4,1 %. Pro vývoj HDP v loňském roce byl určující výrazný mezičtvrtletní pokles v 1. čtvrtletí následovaný nevýrazným růstem hrubé přidané hodnoty v následujících čtvrtletích.
<b>Rok 2010</b>	V úhrnu za rok 2010 byl HDP v meziročním srovnání vyšší o 2,2 %. Růst ekonomiky byl zejména ve druhé polovině roku zajišťován postupně rostoucí výkonností průmyslových odvětví a tržních služeb. Ekonomické oživení v zemích hlavních obchodních partnerů působilo pozitivně v tradičních exportně orientovaných odvětvích – v chemickém a gumárenském průmyslu, strojírenství a kovovýrobě, výrobě dopravních prostředků a elektrických strojů. Naopak snížení tvorby hrubé přidané hodnoty postihlo v důsledku poklesu objemu zakázek a poptávky po nových bytech stavebnictví a ve druhé polovině roku vlivem nepříznivých klimatických

podmínek též zemědělství. Vývoj HDP byl negativně poznamenán také redukcí rozpočtových výdajů organizací sektoru vládních institucí, která se výrazněji promítla do jejich hospodaření ve 2. pololetí.

#### Rok 2011

V roce 2011 vzrostl HDP ve stálých cenách o 1,7 %, přičemž v průběhu roku postupně ztrácel na tempu. Tahounem ekonomiky byl po celý rok zpracovatelský průmysl, přestože i zde se meziroční přírůstky během roku snižovaly. Stabilně nadprůměrné výsledky zaznamenalo také odvětví dopravy a skladování, naopak výrazně klesla ekonomická výkonnost stavebnictví.

Výdajové trendy byly v průběhu roku relativně stabilní, domácí konečná spotřeba postupně oslabovala a růst celkové poptávky tak zabezpečoval pouze pozitivní vývoj v zahraničním obchodě. Výrazný, postupně se prohlubující propad investiční aktivity podnikatelských subjektů i vládních institucí se promítl do značného snížení tvorby fixního kapitálu. Částečný pokles zaznamenaly také výdaje sektoru vládních institucí, spotřeba domácností zůstala po dílčím zotavení ve 4. čtvrtletí přibližně na úrovni předchozího roku.

V průměru se v roce 2011 počet zaměstnaných osob zvýšil ve srovnání s rokem 2010 o 0,3 % na 5 067 tisíc osob.

#### Rok 2012

Na základě analýzy Českého statistického úřadu je potvrzen pokles HDP o 0,9 % za 3. čtvrtletí oproti stejnému období předchozího roku, což napodobuje vývoj HDP EU27. Popáté za sebou k růstu ekonomiky přispěl převážně zahraniční obchod (pozitivní saldo), ale jeho příspěvek nebyl dost silný na to, aby došlo k přebití negativního vlivu tvorby hrubého kapitálu, který ubral růstu HDP 2,4 p.b. O další 1,2 p.b. snížily růst ekonomiky klesající výdaje na konečnou spotřebu. Za jejich negativním vlivem stojí výlučně nižší výdaje domácností, které ubraly růstu HDP 1,2 p.b. Vliv výdajů vládního sektoru na růst ekonomiky byl neutrální. V celkovém vyjádření se HDP ve stálých cenách snížil o 1,1 % za rok 2012 (podle předběžných odhadů ČSÚ).

#### Rok 2013

V prvním čtvrtletí analyzovaného roku došlo k poklesu hrubého domácího produktu o 2,3 % (meziroční změna), pokud bychom uvažovali změnu oproti předchozímu čtvrtletí, jednalo by se o 1,3% pokles. Ve druhém čtvrtletí došlo k mezičtvrtletnímu růstu HDP o 0,6 %, oproti stejnému období předchozího roku se jedná o pokles o 1,3 procentního bodu.

Ve třetím čtvrtletí roku 2013 byl meziroční pokles HDP v tuzemsku roven 1,6 %, ve srovnání s předchozím čtvrtletím se jedná o pokles o 0,5 %. Na straně poptávky došlo ke snížení tvorby hrubého fixního kapitálu, došlo k poklesu aktivního salda zahraničního obchodu (vývoz zboží sice vzrostl, nicméně došlo ještě k výraznějším dovozu zboží do ČR), výdaje na konečnou spotřebu zůstaly na přibližně stejné úrovni jak ve 3. čtvrtletí roku 2012. Na nabídkové straně pozitivně přispíval zpracovatelský průmysl (zejména výroba dopravních prostředků), negativní dopad na HDP měly energetika, stavebnictví, obchod, doprava a zemědělství.

Ve čtvrtém čtvrtletí roku 2013 došlo k růstu HDP o 1,3 % oproti stejnému čtvrtletí roku 2012, oproti předchozímu čtvrtletí se jednalo o pozitivní změnu ve výši 1,9 %. Jednotlivé poptávkové ovlivnily HDP v různé míře. Pokles investic do fixního kapitálu se nejvíce podepsal na celkovém meziročním poklesu HDP, a to i přes dílčí oživení jeho tvorby v posledním čtvrtletí. Výdaje domácností na konečnou spotřebu stejné

jako aktivní saldo zahraničního obchodu v ročním úhrnu stagnovaly. Výdaje vládních institucí na konečnou spotřebu ovlivnily vývoj HDP pouze nepatrně.

Celkově došlo k poklesu hrubého domácího produktu ČR o 0,9 % za rok 2013.

#### Rok 2014

Za rok 2014 se HDP v ČR zvýšil v úhrnu o 2 %. Největší podíl na tvorbě přidané hodnoty měl zpracovatelský průmysl orientovaný silně na zahraniční poptávku. V porovnání s předchozím rokem se na růstu HDP podílela skupina odvětví zemědělství, lesnictví a rybníkářství a poprvé od roku 2010 i stavebnictví. Údaje za rok 2014 potvrdily, že česká ekonomika překonala dva roky recese. Během let 2012 a 2013 došlo k poklesu HDP v ČR v úhrnu o 1,4 %. Dvouprocentní nárůst HDP v roce 2014 pokles z minulých let více než kompenzoval. HDP vytvořený v roce 2014 už téměř vyrovnal svoji úroveň z vrcholu konjunktury v roce 2008 (byl nižší pouze o 0,2 %).

Pozitivní vývoj ekonomiky byl především zapříčiněn pokračujícím oživením zpracovatelského průmyslu, přičemž významné úspěchy byly zaznamenány ve výrobě dopravních prostředků, pryžových a plastových výrobků.

#### Rok 2015

Na začátku roku 2015 růst české ekonomiky významně zrychlil. Hrubý domácí produkt vzrostl v 1. čtvrtletí podle předběžného odhadu meziročně o 3,9 % a ve srovnání se 4. čtvrtletím 2014 o 2,8 %. Klíčový význam pro příznivý vývoj české ekonomiky měl pokračující růst téměř všech odvětví zpracovatelského průmyslu, zejména výroby dopravních prostředků a strojů a zařízení.

Hrubý domácí produkt České republiky ve druhém čtvrtletí vzrostl meziročně o 4,4 %, ve srovnání s předchozím čtvrtletím o 1,1 %. Tento růst byl rozprostřen mezi všechna odvětví tuzemské ekonomiky v čele se zpracovatelským průmyslem.

Dle informací z Českého statistického úřadu rostla česká ekonomika i ve třetím čtvrtletí, a to meziročně o 4,5 % a ve srovnání s předchozím čtvrtletím o 0,5 %. Růst HDP byl tažen zejména zpracovatelským průmyslem, s významným přispěním stavebnictví a obchodu. Na výdajové straně působily ve prospěch růstu HDP rostoucí investiční aktivita, zahraniční poptávka i spotřeba domácností.

Hrubý domácí produkt se ve 4. čtvrtletí zvýšil meziročně o 4,0 % a oproti předchozímu čtvrtletí se nezměnil. HDP za rok 2015 byl o 4,3 % vyšší než v předchozím roce. Jednalo se o nejvyšší růst za posledních osm let. Růst byl tažen zejména zpracovatelským průmyslem a rovněž rostoucí spotřeba domácností spolu s vyšší investiční aktivitou pomohly zrychlit růst ekonomiky, který započal v roce 2013.

#### Rok 2016

Poslední dostupné informace potvrzují, že růst české ekonomiky na začátku roku 2016 pokračoval. Hrubý domácí produkt se v 1. čtvrtletí podle předběžného odhadu zvýšil meziročně o 3,1 % a ve srovnání se 4. čtvrtletím 2015 vzrostl o 0,5 %. Růst HDP byl tažen všemi složkami poptávky, jak stabilně rostoucí spotřebou domácností a mírně rostoucí investiční aktivitou, tak zahraničním obchodem.

#### 4.1.2 Index spotřebitelských cen

#### Rok 2006

Index spotřebitelských cen se v roce 2006 podle údajů Patria Finance zvýšil vzhledem k předchozímu roku na 2,5%. Podle očekávání do vývoje cenové hladiny promluví především dva faktory. Směrem vzhůru tlačily cenový index pohonné hmoty. Zpomalujícím faktorem růstu inflace se naopak stal sezónní pokles cen rekreace.

- Rok 2007** Průměrná míra inflace v roce 2007 byla 2,8 %. Meziroční růst spotřebitelských cen zrychlil na 5,4 % v posledním měsíci roku 2007 a byl nejvyšší od srpna 2001. Na vyšší cenový růst v roce 2007 měl rozhodující vliv vývoj cen v oddílech potravin a nealkoholické nápoje (vzrostly o 4,7 %, v roce 2006 pouze o 0,8 %), alkoholické nápoje a tabák (vzrostly o 10,2 %, v důsledku vyšší spotřební daně) a bydlení, voda, energie a paliva.
- Rok 2008** Průměrná míra inflace vyjádřená přírůstkem indexu spotřebitelských cen v roce 2008 proti průměru roku 2007 byla 6,4 %, což je hodnota výrazně vyšší než loni, kdy byla 2,8 %. Byla to nejvyšší průměrná roční míra inflace za posledních deset let, když v roce 1998 dosáhla více než deseti procent. Tento vývoj ovlivnila řada faktorů, mezi které patřil zejména citelný vzestup cen potravin, zvýšení sazby DPH z 5 % na 9 % u některého zboží a služeb, zvýšení spotřební daně u tabákových výrobků, zvýšení cen energií, regulovaného nájemného a zavedení regulačních poplatků ve zdravotnictví.
- Rok 2009** Meziročně vzrostly spotřebitelské ceny v prosinci 2009 o 1,0 % (z 0,5 % v listopadu). Tuto změnu ovlivnil zejména vývoj cen v dopravě, kde růst cen pohonných hmot zrychlil na 15,7 % (ze 4,2 % v listopadu) v důsledku výrazného poklesu cen pohonných hmot v prosinci 2008.
- Průměrná míra inflace vyjádřená přírůstkem indexu spotřebitelských cen v roce 2009 proti průměru roku 2008 byla 1,0 %, což je hodnota výrazně nižší než loni, kdy byla 6,3 %. Tento vývoj ovlivnila řada faktorů, mezi které patřil pokles cen potravin a nealkoholických nápojů o 3,9 %, pohonných hmot o 11,8 %, automobilů o 9,2 %. Tržní ceny klesly celkem o 0,7 %, regulované ceny vzrostly o 8,1 %.
- Rok 2010** Průměrná míra inflace v roce 2010 dosáhla 1,5 %, což je hodnota sice vyšší než v roce 2009, kdy byla 1,0 %, avšak z dlouhodobého hlediska se jedná o třetí nejnižší inflaci od roku 1989 (nižší byla kromě roku 2009 pouze v roce 2003 ve výši 0,1 %). Mezi administrativní faktory ovlivňující vývoj spotřebitelských cen v roce 2010 patřilo zejména zvýšení základní i snížené sazby DPH z 19 % na 20 %, resp. z 9 % na 10 %, zvýšení spotřebních daní pohonných hmot, alkoholických nápojů, tabákových výrobků. Na druhé straně působila na vývoj cen snižující se spotřebitelská poptávka vlivem ekonomického vývoje.
- Rok 2011** Průměrná míra inflace v roce 2011 dosáhla 1,9 %, což je hodnota o 0,4 procentního bodu vyšší než v roce 2010. V roce 2011 rostly výrazněji ve srovnání s rokem 2010 zejména ceny v oddílech potravin a nealkoholické nápoje, bydlení. Z hlediska inflačního vývoje od roku 2000 byla inflace v roce 2011 podprůměrná.
- Rok 2012** Průměrná míra inflace v roce 2012 byla 3,3 %, což je hodnota o 1,4 % vyšší než v roce 2011. V roce 2012 byl index spotřebitelských cen 102,4% v porovnání se stejným obdobím předchozího roku a 121,1% oproti roku 2005. Růst indexu spotřebitelských cen byl zejména způsoben růstem cen potravin, nápojů, tabáku, bydlení, ubytování a stravování.
- Rok 2013** V prvním čtvrtletí roku 2013 došlo k úhrnnému růstu spotřebitelských cen o 1,8 % (meziroční vyjádření). Největší podíl na růstu cen (pozitivní vliv) měly především potraviny, nealkoholické a alkoholické nápoje, tabák, narkotika a náklady na zdraví.

Největší negativní vliv byl zaznamenán v oblasti cen za poštovní a telekomunikační služby a za odívání a obuv.

Hladina spotřebitelských cen ve druhém čtvrtletí roku 2013 vzrostla v úhrnu o 0,2 % oproti prvnímu kvartálu téhož roku. Meziročně se jednalo o 1,5% nárůst (vztaženo ke druhému čtvrtletí), což bylo o 0,3 % méně než v 1. kvartálu. Mezi čtvrtletní změna byla sice jen v řádech desetin procenta, nicméně interval změn jednotlivých složek spotřebního koše byl -5,1 % až + 4,3 %. Největší nárůst cen zaznamenaly oděvy a potraviny. Největší pokles cen byl zaznamenán v oblasti pošta a telekomunikace (důsledek „cenových válek“ mobilních operátorů).

Ve třetím čtvrtletí došlo k poklesu cenové hladiny o 0,3 procentního bodu oproti předchozímu období. Meziročně však došlo k nárůstu cen o 1,2 %. Nejvíce klesaly ceny za poštu a telekomunikace a ceny v oblasti obuvi a odívání (vlivem výprodejů letního zboží). K největšímu zdražení došlo opět u potravin.

Ve čtvrtém čtvrtletí roku 2013 došlo k meziročnímu růstu spotřebitelských cen cca o 1,1 %, přičemž největší pozitivní vliv podporující růst cen měly ceny potravin, alkoholických i nealkoholických nápojů, tabáku, narkotik, stravování a ubytování. Největší pokles cen zaznamenaly opět telekomunikační a poštovní služby.

Celkově průměrná míra inflace v roce 2013 činila 1,4 %, což je o 1,9 procentního bodu méně než v roce 2012. Ceny služeb úhrnem vzrostly o 0,1 %, ceny zboží o 0,6 %.

#### Rok 2014

V prvním čtvrtletí roku 2014 se spotřebitelské ceny zvýšily cca 0,2 %. Největší vliv na růst cenové hladiny růst cen potravin, alkoholických a nealkoholických nápojů, cigaret, obuvi a oděvů a cen za stravování a ubytování. Vliv na snížení cenové hladiny měl především pokles cen za poštu a telekomunikační služby, za bydlení, vodu, plyn a energie a pokles nákladů na zdraví.

Ve druhém čtvrtletí roku 2014 byla situace velice podobná té v prvním čtvrtletí. Cenová hladina rostla také cca o 0,2 %, přičemž vliv na její růst/pokles měly stejné faktory jako ve čtvrtletí prvním.

Ve třetím čtvrtletí roku 2014 došlo k růstu spotřebitelských cen cca o 0,6 % oproti stejnému období předchozího roku. Stejně jako ve druhém čtvrtletí roku 2014, i ve třetím čtvrtletí stejného roku měl největší vliv na růst cenové hladiny růst cen potravin, alkoholických a nealkoholických nápojů, cigaret, obuvi a oděvů a cen za stravování a ubytování. Vliv na snížení cenové hladiny měl především pokles cen za poštu a telekomunikační služby, za bydlení, vodu, plyn a energie a pokles nákladů na zdraví.

Ve 4. čtvrtletí 2014 došlo k meziročnímu růstu spotřebitelských cen oproti 4. čtvrtletí 2013 o 0,5 %. To bylo způsobeno zejména mírnějším růstem cen potravin, alkoholických a nealkoholických nápojů a tabáku a zastavení cenového růstu v dopravě, rekreaci a kultuře. Protisměrně pak působil růst cen v odívání a obuvi a poštovních a telekomunikačních služeb. Celková hladina spotřebitelských cen klesla oproti předchozímu kvartálu o 0,2 %. Toto snížení způsobil zejména pokles cen v oddíle rekreace a kultura, dále snížení cen pohonných hmot a pokles cen mobilních telefonů.

Celkové výsledky za rok 2014 evidují míru inflace za dané období ve výši 0,4 %. Růst cenové hladin zaznamenaly především potraviny, alkoholické i nealkoholické

nápoje, tabák, odívání a obuv a většina služeb, jež patří do kategorií indexu spotřebitelských cen, vyjma ceny pošty a telekomunikace.

#### Rok 2015

Meziročně vzrostly spotřebitelské ceny v 1. čtvrtletí 2015 proti 1. čtvrtletí 2014 o 0,1 %, tedy o 0,4 procentního bodu méně než ve 4. čtvrtletí 2014. Toho zpomalení meziročního cenového růstu bylo důsledkem přechodu cen v oddíle potravin a nealkoholické nápoje z cenového růstu v pokles a snížení cen v oddílech doprava a zdraví. Protisměrně, tj. na růst cenové hladiny, působilo zrychlení meziročního růstu cen v oddílech alkoholické nápoje a tabák, odívání a obuv a přechod z poklesu na cenový růst v oddíle bydlení a oddíle rekreace a kultura.

Ve 2. čtvrtletí 2015 došlo ke zrychlení meziměsíčního i meziročního růstu spotřebitelských cen. Meziročně vzrostly spotřebitelské ceny ve 2. čtvrtletí 2015 o 0,7 %, což je o 0,6 procentního bodu více než v 1. čtvrtletí 2015. Mezičtvrtletní vývoj spotřebitelských cen ve 2. čtvrtletí ovlivnilo zejména zvýšení cen v oddílech odívání a obuv, doprava, zdraví, alkoholické nápoje a tabák.

V meziročním srovnání vzrostly spotřebitelské ceny ve 3. čtvrtletí 2015 o 0,4 %, což je o 0,3 procentního bodu méně než ve 2. čtvrtletí 2015. Mezičtvrtletní pokles spotřebitelských cen ve 3. čtvrtletí ovlivnilo zejména snížení cen v oddíle potravin a nealkoholické nápoje a v oddíle odívání a obuv. Protisměrně, tj. na růst cen, působilo především zvýšení cen v oddíle rekreace a kultura.

Meziročně vzrostly spotřebitelské ceny ve 4. čtvrtletí 2015 proti 4. čtvrtletí 2014 o 0,1 %, tedy o 0,3 procentního bodu méně než ve 3. čtvrtletí 2015. Tento vývoj ovlivnilo jednak zesílení poklesu cen zejména v oddíle doprava a oddíle potravin a nealkoholické nápoje, jednak zpomalení cenového růstu v oddílech alkoholické nápoje a tabák, ostatní zboží a služby. Na růst cenové hladiny působilo hlavně mírné zrychlení meziročního růstu cen v oddílech rekreace a kultura, odívání a obuv.

Průměrná míra inflace v roce 2015 dosáhla 0,3 %, což je o 0,1 procentního bodu méně než v roce 2014 a nejméně od roku 2003.

#### Rok 2016

V 1. čtvrtletí 2016 vzrostly spotřebitelské ceny proti 4. čtvrtletí 2015 o 0,4 %. V meziročním srovnání vzrostly spotřebitelské ceny v 1. čtvrtletí 2016 o 0,5 %, což je o 0,4 procentního bodu více než ve 4. čtvrtletí 2015. Mezičtvrtletní vývoj ovlivnilo zejména zvýšení cen ve většině oddílů spotřebního koše, z toho nejvíce v oddíle alkoholické nápoje a tabák a v oddíle rekreace a kultura. V oddíle alkoholické nápoje a tabák vzrostly především ceny alkoholických nápojů o 4,6 %. Od ledna 2016 došlo ke zvýšení spotřební daně tabákových výrobků, což se projevilo hlavně v březnu zvýšením cen cigaret.

#### 4.1.3 Rekapitulace

#### Makro-ekonomický vývoj

Následující tabulka zachycuje vývoj nejdůležitějších makroekonomických ukazatelů v ČR v předchozích letech.

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>HDP, mld. Kč, běžné ceny</b>	3953,7	4022,5	4041,6	4077,1	4260,9	4472,3
<b>HDP, reálný růst %</b>	2,1	2,0	-0,8	-0,5	1,9	4,3
<b>Inflace %</b>	1,5	1,9	3,3	1,4	0,4	0,3
<b>Nezaměstnanost %</b>	7,0	6,7	6,8	7,7	7,7	6,5

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Směnný kurs CZK/EUR</b>	25,3	24,6	25,1	26,0	27,5	27,3

Zdroj: Patria Finance, a.s. ([www.patria.cz](http://www.patria.cz))

V roce 2010 bylo dosaženo reálného růstu 2,1 %, míra inflace zůstala na nízké úrovni – 1,5 %. Míra nezaměstnanosti dosáhla hodnoty 7,0 %. Česká koruna oproti předchozímu roku mírně posílila na úroveň 25,29 Kč za 1 EUR. Z údajů za roky 2011 a 2012 je patrné, že česká ekonomika zaznamenala propad. Reálný růst HDP zpomalil, v roce 2012 vykázal zápornou hodnotu. Absolutní výše HDP v běžných cenách činila v roce 2012 cca. 4 042 mld. Kč. Spotřebitelské ceny rostly, o čemž vypovídá ukazatel inflace (%), který od roku 2010 postupně rostl a v roce 2012 činil 3,3. Míra nezaměstnanosti se v průměru podle statistik nezměnila významně, směnný kurs Kč k € zaznamenal propad o cca 50 haléřů za 1 € (mezi roky 2011 a 2012). V roce 2013 došlo k zápornému reálnému růstu hrubého domácího produktu, a to ve výši -0,5 %. Cenová hladina zaznamenala zpomalení růstu, míra inflace pro rok 2013 čítá cca 1,4 %. V listopadu 2013 došlo k intervenci ČNB, která znamenala propad kurzu Kč k € na více než 27 Kč za 1 €, v průměru činil kurz cca 26 Kč za 1 €. Průměrná míra nezaměstnanosti v roce 2013 čítala cca 7,7 %.

Výsledky za rok 2014 poukazují na reálný růst HDP ve výši 1,9 %. Absolutní výše HDP v běžných cenách činila ke konci roku 2014 cca 4260,9 mld. Kč. Spotřebitelské ceny meziročně rostly, míra inflace činila na konci roku 2014 „pouhých“ 0,4 %, což je nejméně od roku 2003. Míra nezaměstnanosti zůstala v roce 2014 na hodnotách předchozího roku. Kurz CZK/EUR činil 27,5 Kč za €. Rok 2015 je z pohledu české ekonomiky ještě pozitivnější, než rok předešlý. Reálný růst HDP ve výši 4,3 % je nejvyšším za posledních 8 let. Absolutní výše HDP v běžných cenách oproti předchozímu roku vzrostla na 4472,3 mld. Kč. Míra inflace dosáhla hodnoty 0,3 %, což je ještě o 0,1 procentního bodu méně než v předchozím roce. Míra nezaměstnanosti poklesla na 6,5 % a došlo také k mírnému posílení české koruny na 27,3 CZK/EUR.

## 4.2 Předpoklad vývoje národního hospodářství

### Vliv finanční krize

Světová ekonomika prošla bouřlivým obdobím vlivem krize na finančních trzích, která výrazně znesnadňuje formulaci reálných předpokladů o budoucím globálním vývoji. Podle vyjádření Světové banky v jejím novém výhledu světové ekonomiky se globální ekonomika zvolna zotavuje z hluboké krize, s postupným odezníváním fiskálních stimulů je obtížné předpovídat tempo hospodářského oživení.

### Dopad na ČR

Podle MFČR se nepřímý vliv probíhající krize finančních trhů na českou ekonomiku projevil nejprve v silné úrovni kurzu české měny a následně v jejím oslabení. Dalším zaznamenaným dopadem je propad cen akcií. Projevil se také nepřímý vliv na reálnou ekonomiku prostřednictvím nižší dynamiky zahraničního obchodu v souvislosti se zpomalením světové ekonomiky. Přímé dopady ze ztrátových finančních investic do zahraničí či nepřímé dopady z bankovní sféry se předpokládají pouze ve velmi omezené míře.

Velmi otevřená česká ekonomika podle Evropské komise výrazně zpomalí především kvůli zhoršení ekonomiky jejích hlavních obchodních partnerů. Vývoj českého hospodářství bude s upadajícím tempem růstu HDP závislý na spotřebě domácností více, než tomu bylo v minulých letech. Daleko hůře by se naopak mělo dařit vývozu. Rizikovými faktory pro vývoj ekonomiky jsou podle Bruselu především pesimistická očekávání spotřebitelů, růst nezaměstnanosti a ztížené poskytování úvěrů. Na



základě posledních výsledků českého hospodaření je očekáván jeho pozitivní vývoj, který by se měl projevit růstem reálného HDP.

Následující prognóza vývoje makroekonomických ukazatelů ČR byla sestavena s využitím střednědobé prognózy společnosti Patria Finance, a.s. Přehled včetně predikce rozhodných makroekonomických ukazatelů prezentuje následující tabulka.

Meziroční růst, pokud není uvedeno jinak	2011	2012	2013	2014	2015	2016F	2017F
HDP, mld. Kč, běžné ceny	4022,4	4041,6	4077,1	4260,9	4472,3	4639,0	4831,0
HDP, reálný růst, %	2,0	-0,8	-0,5	1,9	4,3	2,5	2,3
Průmyslová výroba, reálný růst, %	5,9	-0,8	-0,1	5,0	4,4	2,8	3,0
Stavební výroba, reálný růst, %	-3,6	-7,6	-6,7	4,3	7,1	0,5	2,8
Maloobchodní tržby, reálný růst, %	1,7	-1,1	1,2	5,5	7,6	5,0	3,5
Míra nezaměstnanosti, prům., %	6,7	6,8	7,7	7,7	6,5	5,6	5,3
Spotřebitelské ceny, prům. růst, %	1,9	3,3	1,4	0,4	0,3	0,6	1,7
Spotřebitelské ceny, kon. obd., %	2,4	2,4	1,4	0,1	0,1	1,3	2,0
Ceny prům. výrobců, prům. růst, %	5,7	2,1	0,8	-0,8	-3,2	-3,5	2,0
Saldo státního rozpočtu, mld. Kč	-143	-101	-81	-77,8	-63	-60	-55
Saldo veřejného sektoru, v % HDP	-2,7	-3,9	-1,3	-1,9	-0,4	-0,8	-0,7
Dluh veřejného sektoru, % HDP	39,9	44,7	45,1	42,7	41,1	40,3	39,5
3M PRIBOR, prům. za obd., %	1,19	1,00	0,46	0,36	0,31	0,27	0,28
3M PRIBOR, konec obd., %	1,17	0,50	0,38	0,34	0,24	0,27	0,28
CZK/EUR, prům. za obd.	24,6	25,1	26,0	27,5	27,3	27,0	26,8
CZK/EUR, konec obd.	25,5	25,2	27,5	27,6	27,0	27,0	26,5
CZK/USD, průměr za obd.	17,7	19,6	19,5	20,8	24,6	25,3	25,8
CZK/USD, konec obd.	19,4	19,2	20,1	22,4	24,9	25,8	25,9

Zdroj: Patria Finance, a.s. (www.patria.cz).

### 4.3 Závěr makroekonomické analýzy

#### Shrnutí

Světová ekonomika se zvolna zotavuje z recese, k níž došlo v důsledku krize na finančních trzích. Oživení však zůstává křehké a budoucí vývoj je zatížen mnoha riziky. Podle analýzy MF ČR se České hospodářství pomalu zotavuje. Pokles ekonomické výkonnosti se zastavil ve 2. čtvrtletí 2009 a čtvrtletí třetí již potvrdilo návrat na vzestupnou dráhu, když hrubý domácí produkt vzrostl oproti předchozímu kvartálu o 0,8 %. Výkonnost sice zatím zaostává za úrovní roku 2008, nicméně hlavní trendy, charakterizující vývoj v jednotlivých sektorech národního hospodářství, svědčí o postupném zotavování ekonomiky.

Na konci roku 2012 se předpokládalo, že se situace na tuzemském trhu bude výrazně zlepšovat a růst HDP v roce 2013 bude v mírně kladných číslech. Výsledky roku 2013 však ukazují záporný reálný růst HDP na úrovni -0,5 %. Spotřebitelské ceny se průměrně zvýšily o 1,4 %, došlo k poklesu průmyslové i stavební výroby. Koruna vůči Euro zaznamenala výrazný propad (intervence ČNB), průměrný kurz ke konci roku 2013 činil 27,5 Kč za 1 €. Intervence měla vliv i na směnný kurz vůči dolaru, průměrný kurz na konci období čílal cca 20,1 Kč za USD. Rok 2014 přinesl reálný růst HDP ve výši 1,9 %, přičemž míra inflace byla nízká, 0,4 % (nejnižší od roku 2003). Nezaměstnanost se v roce 2014 nezměnila, česká koruna vůči dolaru a euru oslabil. Výsledky roku 2015

jsou rovněž vcelku pozitivní. Reálný růst HDP dosáhl 4,3 %, což je nejvíce za posledních 8 let. Míra inflace byla ještě o 0,1 procentního bodu nižší než v předešlém roce, tedy 0,3 %. Došlo rovněž k poklesu míry nezaměstnanosti na 6,5 % a posílení české koruny vůči euru, ale naopak výraznému oslabení vůči dolaru.

Výhled pro následující roky je velmi pozitivní. Je predikován reálný růst HDP, který by měl být až do roku 2017 vyšší než 2,0 %. V roce 2016 je konkrétně očekáván růst ve výši 2,5 % a v roce 2017 2,3 %. Postupně by mělo dojít ke snížení míry nezaměstnanosti pod úroveň 6 %, a to cca na 5,3 %. Inflace (měřena indexem spotřebitelských cen) by podle odhadu měla dosahovat max. 2,0 % za rok a mělo by dojít ke zvyšování průměrných mezd. Co se týče kurzu domácí měny, je v dané době těžké predikovat jeho vývoj do budoucna, nicméně společnost Patria Finance, a.s. predikuje posílení koruny vůči euru a naopak vůči americkému dolaru by koruna měla v roce 2016 a 2017 oslabovat.

#### Závěr

Vzhledem k aktuálnímu stavu majetku, dluhů a hospodaření, resp. metodám použitým pro stanovení hodnoty jmění společnosti KNL Catering s.r.o. se Znalec domnívá, že rozbor provedené v makroekonomické analýze České republiky dokumentují dostatečně stabilní ekonomické prostředí pro realizaci dále vypočtených hodnot.

## 5. STRATEGICKÁ ANALÝZA

### 5.1 Relevantní trh společnosti KNL Catering s.r.o.

Hlavní činnost  
společnosti KNL Catering  
s.r.o.

Společnost KNL Catering s.r.o. byla založena v roce 2015 a působí v oboru nemocničního, veřejného i firemního stravování a cateringových služeb. Společnost nabízí komplexní činnosti související s cateringem.

Z historického hlediska byl provoz Společnosti součástí společnosti Krajská nemocnice Liberec, a.s., konkrétně se jednalo o stravovací oddělení. Toto oddělení přešlo na Společnost v důsledku rozdělení formou odštěpení sloučením dle projektu schváleného valnou hromadou společností Krajská nemocnice Liberec, a.s. - konkrétně přešla část jmění této společnosti (nemocnice) tvořená zejména movitými věcmi, pohledávkami z obchodních vztahů, zásobami, závazky z obchodních vztahů včetně příslušné smluvní dokumentace uzavřené s odběrateli a dodavateli služeb a zboží (blíže viz dále a také viz zahajovací rozvaha Společnosti k 1. 1. 2016 dostupná ve sbírce listin na [www.justice.cz](http://www.justice.cz)).



Zdroj: <http://www.knl-catering.cz/>

Předmět podnikání  
společnosti KNL Catering  
s.r.o.

Podle výpisu z obchodního rejstříku má společnost KNL Catering s.r.o. zapsány jako předmět podnikání k datu ocenění pouze následující činnost: „Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona“.

Do data vyhořování tohoto posudku byly dne 1. 7. 2016 do obchodního rejstříku zapsány další dva předměty podnikání: (1) hostinská činnost, a (2) prodej kvasného lihu, konzumního lihu a lihovin.

Portfolio poskytovaných  
služeb

Společnost poskytuje především:

- Stravování pro veřejnost,
- Stravování nemocnic,
- Firemní stravování,
- Catering a služby.

Divize Stravování pro  
veřejnost

Služby společnosti KNL Catering v rámci divize **Stravování pro veřejnost** lze dělit do následujících několika samostatných celků:

- KNL Restaurace - Krajský úřad Libereckého kraje - Společnost provozuje samoobslužnou nekuřáckou restauraci v budově Krajského úřadu v Liberci určenou jak pro zaměstnance úřadu, tak pro širokou veřejnost. Restaurace má kapacitu 120 míst k sezení.
- Bistro na Husovce - nabízí široký výběr čerstvých chlebičků, baget, obložených housek, salátů. Dále nabízí sýry, salámy, jogurty, přesnídávky a nealko nápoje.

- Bufet KNL - V bufetu nabízí svačtinové polévky, lahůdky, mléčné výrobky, pečivo, uzeniny, moučnický, nápoje a také prodej BIO výrobků. Bufet slouží jak pro drobné nákupy, tak pro příjemné posezení pacientů s návštěvami. Denně připravuje 8 druhů jídel (každý den je v nabídce menu za zvýhodněnou cenu). Denně připravují 3 druhy večeří. Bufet disponuje terasou se 44 místy, terasa je bez obsluhy.
- Kantýna - Nemocnice Turnov - nabízí široký výběr čerstvých chlebičků, baget, obložených housek, salátů. Dále nabízí sýry, salámy, jogurty, přesnídávky a nealko nápoje. Dále je zde možné koupit noviny a časopisy, drogerii a cigarety.
- Zaměstnanecká jídelna - Krajská nemocnice Liberec - zajišťuje stravu nejen pro zaměstnance Krajské nemocnice Liberec, a.s., ale stravovat se zde může kdokoliv, kdo si zaktivuje v pokladně zaměstnanecké jídelny svou kartu s čipem MIFARE nebo si zakoupí systémovou kartu. V jídelně, umístěné v 1. patře stravovacího objektu v areálu Krajské nemocnice Liberec, si lze vybrat ze sedmi druhů jídel. V nabídce nechybí jídlo bezmasé, salát ani nadstandardní pokrm. Ke každému jídlu nabízí polévku a nápoj zdarma. Každý den lze zakoupit moučnick nebo ovoce, jogurty, polotovary nebo chlazenou stravu. Nově je nabídka rozšířena o salátový bar.
- Zaměstnanecká strava - Nemocnice Frýdlant - zajišťuje kompletní stravu pro pacienty a zaměstnance Nemocnice Frýdlant s.r.o.

#### Divize Stravování nemocnic

Služby společnosti KNL Catering v rámci divize **Stravování nemocnic** lze dělit do následujících několika samostatných celků:

- Pacientská strava Krajská Nemocnice Liberec, a.s. - zajišťuje stravu pro pacienty Krajské nemocnice Liberec, a.s. v desítkách druhů diet v počtu cca 1200 porcí za den. Většinu dní v týdnu nabízí pacientům teplou večeří. Na složení a kvalitě stravy se podílí tým nutričních terapeutek, spolu s vyškoleným týmem kuchařů. Na většinu oddělení dodává jídla nejmodernějším tabletovým systémem. Pro nejvyšší komfort pacientů část z nich rozváží ve vyhřívaných tabletových vozících.
- Pacientská strava Panochova Nemocnice Turnov - Zajišťuje stravu pro pacienty Panochovy nemocnice v Turnově, na složení a kvalitě stravy se podílí tým nutričních terapeutek, spolu s vyškoleným týmem kuchařů. Na většinu oddělení dodávají jídla nejmodernějším tabletovým systémem. Zajišťuje stravu pro Domov důchodců Pohoda (ZSST), Terénní pečovatelskou službu (ZSST), DPS Žižkova (ZSST), DPS Výšinka (ZSST).
- Pacientská strava - Nemocnice Frýdlant - zajišťuje kompletní stravu pro pacienty a zaměstnance Nemocnice Frýdlant s.r.o.
- Stravování v oblasti zdravotních sociálních služeb - zajišťuje stravu pro klienty zdravotních a sociálních služeb v Libereckém kraji:
  - Rodina 24
  - Hospic sv. Zdislavy
  - Středisko výchovné péče ČÁP
  - Centrum zdravotní a sociální péče Liberec
  - Domov důchodců Pohoda (ZSST)
  - Terénní pečovatelská služba (ZSST)
  - DPS Žižkova (ZSST)
  - DPS Výšinka (ZSST)
- Nutriční terapeutky - Zabezpečují a garantují nutriční péči pro pacienty hospitalizované v Krajské nemocnici Liberec, a.s. Sestavují jídelní plány, propočítávají nutriční hodnoty jednotlivých diet, zpracovávají veškeré

podklady pro kuchaře na přípravu stravy, dohlíží na dodržení technologické přípravy stravy a expedici stravy na jednotlivá oddělení. Pro pacienty je připravována základní racionální strava, strava diabetická, šetřící, speciální diety dle druhu onemocnění, dieta bezlepková, vegetariánská. Samozřejmostí je individuální úprava stravy, pokud pacient trpí nějakou potravinovou alergií či intolerancí, respektuje i náboženské a kulturní odlišnosti. U hospitalizovaných pacientů nutriční terapeuti ve spolupráci s lékaři a zdravotními sestrami na jednotlivých odděleních poskytují nutriční konzilia, edukace pacientů a podílejí se na potřebných individuálních nutričních intervencích. Pracují v ambulancích pro děti (gastroenterologická poradna, poradna rizikového novorozence, dětská endokrinologie) a dospělé (obezitologie, diabetologie, nutriční ambulance, onkologie, nefrologie, gastroenterologie).

#### Divize Firemní stravování

Služby společnosti KNL Catering s.r.o. v rámci divize **Firemní stravování** lze dělit do následujících několika samostatných celků:

- Rozvoz stravy do firem - společnost obědy rozváží do mnoha společností a firem. Obědy do firem vozí minimálně od 20ks a dle momentální vytíženosti.
- Chlazená strava - Chlazená strava je adekvátní náhradou stravy a zajištěním teplého jídla bez větších nákladů na výdejnu. Chlazená strava také slouží jako adekvátní náhrada stravy v době uzavřené jídelny např. pro odpolední a noční směny, pokud není výdej zajištěn jinak. Jednotlivé porce jídla jsou expedovány ze samoobslužných automatů, o jejichž doplňování se stará personál. Denně se připravuje více jak 5 druhů pokrmů, které jsou baleny do jednorcových misek. Jídlo je šokově zchlazováno čímž získá trvanlivost 5 dnů bez jakýchkoliv konzervačních látek, čili je neustále čerstvé. Příprava pokrmu po vyjmutí z automatu nezabere déle jak 3 minuty. Ohřátí dle návodu v mikrovlnné troubě je tedy rychlé, jelikož jídlo je pouze zchlazené a ne mražené. Kapacita chlazenkového automatu je 60 jídel.

#### Divize Catering a služby

Společnost KNL Catering v rámci divize **Catering a služby** svým zákazníkům nabízí:

- Rauty
- Sportovní akce
- Barbecue party
- Rodinné oslavy
- Cofee break
- Pracovní snídane
- Občerstvení k seminářům
- Kancelářský servis
- Welcome drink

Společnost se specializuje na poskytování cateringových služeb jako jsou rauty, party, gardenparty, recepce, firemní večírky a oslavy. Má bohaté zkušenosti a široký záběr od tradiční staročeské kuchyně přes italské a mexické dobroty po čínskou a thajskou exotiku. Společnost je schopna zorganizovat společenskou akci v sídle firmy, kongresový catering i rodinnou oslavu.

#### Regionální vymezení trhu

Společnost KNL Catering má sídlo v Liberci, Husova 357/10. Vzhledem k uvedené skutečnosti, dalším informacím uvedeným výše v posudku a údajů o tržbách převzatých z obrátové předvahy sestavené k datu ocenění lze konstatovat, že se Společnost soustředí na tuzemský trh, přičemž mikroregionem jejího zájmu je oblast v okolí Liberce a okolí.

**Obor působnosti**

Oborům působnosti společnosti KNL Catering nejvíce odpovídá skupina CZ-NACE 56.2 (Poskytování cateringových a ostatních stravovacích služeb).

**5.2 Analýza odvětví – historický vývoj****Předmět podnikání**

Podle výpisu z obchodního rejstříku je předmětem podnikání Společnosti: „Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona“ jak bylo uvedeno v předchozí kapitole.

**Klasifikace ekonomických činností CZ NACE**

Činnost Společnosti lze statisticky zařadit mezi následující skupiny CZ NACE (údaje vychází ze státní databáze ARES):

- 471: Maloobchod v nesespecializovaných prodejnách
- 461: Zprostředkování velkoobchodu a velkoobchod v zastoupení
- 46900: Nesespecializovaný velkoobchod
- 731: Reklamní činnosti
- 74909: Jiné profesní, vědecké a technické činnosti j. n.
- 77290: Pronájem a leasing ostatních výrobků pro osobní potřebu a převážně pro domácnost
- 82110: Univerzální administrativní činnosti

Dle názoru Znalce je dominantní činností Společnosti především CZ NACE 562: Poskytování cateringových a ostatních stravovacích služeb. Této činnosti bude dále věnována pozornost.

**Základní ukazatele v odvětví - ČSÚ**

Následující tabulka zobrazuje ukazatele ve vybraném odvětví průmyslu podle CZ NACE 56 Stravování a pohostinství. Z údajů je patrný pokles trhu.

Ukazatel	Měnci jednotka	Rok						
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	
Počet aktivních podniků		48 294	50 918	51 405	51 329	51 537	50 221	
Počet zaměstnaných osob celkem								
ve fyzických osobách	osoby	130 852	139 509	134 688	134 221	134 467	128 216	
Průměrný evidenční počet								
zaměstnanců - přepočtený	osoby	86 638	92 187	86 228	83 896	84 648	79 332	
Výnosy celkem	mil. Kč	101 813	100 087	94 829	95 882	92 632	91 781	
Výsledek hospodaření po zdanění	mil. Kč	2 668	2 176	2 266	2 769	2 150	2 017	
Aktiva netto	mil. Kč	59 043	63 789	64 297	64 235	66 847	66 413	

Zdroj: ČSÚ

**Index tržeb - Stravování a pohostinství**

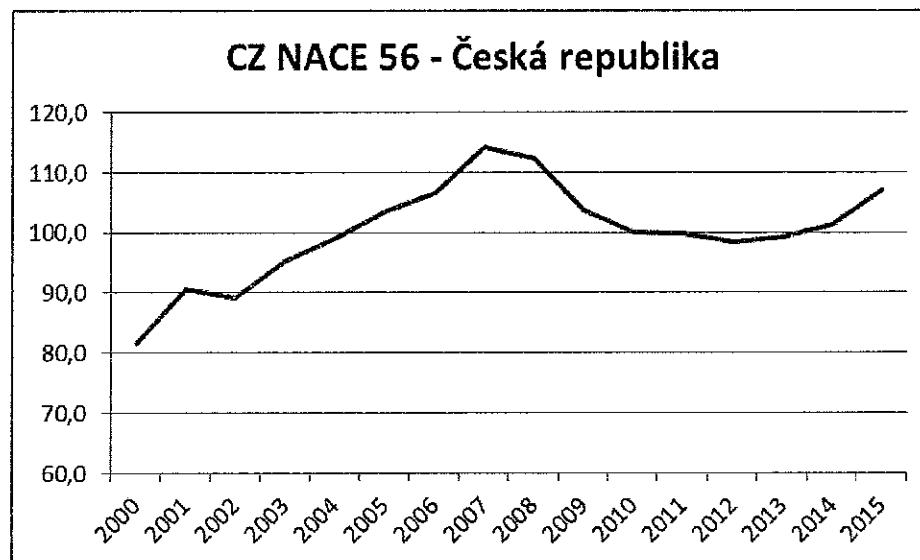
Na základě níže uvedeného grafu je možné pozorovat vývoj tržeb v daném odvětví. Graf popisuje vývoj indexu tržeb v oboru Stravování a pohostinství v jednotlivých letech 2000 až 2015. Index popisuje meziroční změny vztažené k referenčnímu roku 2010. Z křivek je patrné, že byl v období krize a v několika následujících letech 2009 až 2012 zaznamenán prudký pokles celkových tržeb v odvětví. Růst tržeb nastal v roce 2014 a následoval i v roce 2015. Detailní přehled o vývoji indexu tržeb ve sledovaném období lze nalézt v následujících tabulkách a grafu.

CZ NACE 56	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Česká republika	81,7	90,6	89,1	95,3	99,0	103,6	106,6	114,3

Zdroj: Eurostat

CZ NACE 56	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Česká republika	112,4	103,8	100,0	99,9	98,5	99,3	101,2	107,1

Zdroj: Eurostat



Zdroj: Eurostat

#### Vývoj cen tržních služeb

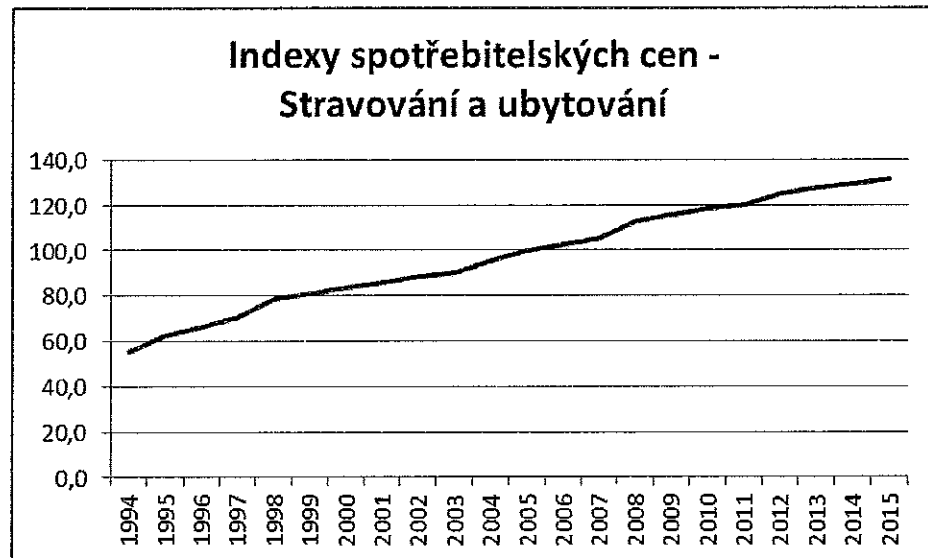
Následující tabulky a graf popisují vývoj cen v odvětví Stravování a ubytování od roku 1994 do roku 2015. Referenčním rokem je rok 2005. Z grafu je patrný každoroční růst, který byl nepřetržitý od roku 1994. Průměrný růst cen v odvětví od roku 1994 do roku 2014 činil 3,6 %. Ceny v odvětví Stravování a ubytování rostly od roku 2005 do roku 2015 nadprůměrně oproti celkovému indexu spotřebitelských cen. Detailní informace lze dohledat v následujících tabulkách a grafu.

Indexy spotřebitelských cen	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Úhrn (Celkem)	59,1	64,5	70,2	76,2	84,4	86,2	89,4	93,6	95,4	95,5	98,1
Stravování a ubytování	55,4	62,3	66,2	70,6	78,9	81,2	83,4	85,7	88,7	90,3	95,6

Zdroj: ČSÚ

Indexy spotřebitelských cen	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Úhrn (Celkem)	100,0	102,5	105,4	112,1	113,3	114,9	117,1	121,0	122,7	123,2	123,6
Stravování a ubytování	100,0	102,6	105,5	113,0	115,5	118,4	120,2	124,8	127,4	129,5	131,4

Zdroj: ČSÚ



Zdroj: ČSÚ

### 5.3 Konkurence

#### Konkurence v Libereckém kraji

Na území ČR v současné době působí několik subjektů, které poskytují stejné služby a produkty jako obchodní závod KNL Catering s.r.o. V rámci zkoumání konkurence je provedena analýza konkurentů, kteří působí v blízkosti poboček zkoumaného obchodního závodu, tedy v Libereckém kraji.

Podle katalogu [www.firmy.cz](http://www.firmy.cz) v blízkosti pobočky Společnosti v Liberci působí následující podnikatelské subjekty ve stejném nebo příbuzném oboru:

- SKOLNI JIDELNA GASTRON - ZUZANA VANICKOVA, S.R.O.
- PERSONNEL WELFARE - ZARIZENI SKOLNIHO STRAVOVANI, S.R.O.
- R.S.D. - GASTROSLUZBY - SKOLNI JIDELNA, S.R.O.
- STRAVOVACI SLUZBY PAZOUT, S.R.O.
- GASTRO SEMILY, V.O.S.
- SKOLNI JIDELNA CHMURCIAKOVA, S.R.O.
- SKOLNI JIDELNA GYMNAZIUM, S.R.O.

Ze seznamu srovnatelných společností je patrné, že se v drtivé většině jedná o společnosti zajišťující školní stravování v mateřských, základních a středních školách. Ve většině případů také poskytují stravování široké veřejnosti.

#### Celkové tržby konkurenčních společností – Liberecký kraj

V následující tabulce jsou uvedeny celkové tržby konkurenčních společností v letech 2010 až 2014. Z pohledu tržeb z roku 2014 byla největší Školní jídelna Gastron – Zuzana Vaníčková, s.r.o. a dosáhla tržeb ve výši cca 40 mil. Kč. Naopak nejmenšího obrátu v oboru dosáhla v roce 2014 společnost Školní jídelna Gymnázium, s.r.o.





znalecký ústav

Jméno společnosti	Město	Tržby TCZK 2014	Tržby TCZK 2013	Tržby TCZK 2012	Tržby TCZK 2011	Tržby TCZK 2010
SKOLNI JIDELNA GASTRON -						
1. ZUZANA VANICKOVA, S.R.O.	LIBEREC	40 543	39 085	40 064	35 957	30 827
PERSONNEL WELFARE - ZARIZENI	LIBEREC IV -					
2. SKOLNIHO STRAVOVANI, S.R.O.	PERSTYN	20 351	19 079	19 169	19 169	n.a.
R.S.D. - GASTROSLUZBY - SKOLNI						
3. JIDELNA, S.R.O.	JILEMNICE	12 350	12 202	11 687	11 936	12 861
	STRAZ NAD					
4. VLADIMIRA ZEMANOVA	NISOU	7 500	4 000	4 000	2 000	n.a.
STRAVOVACI SLUZBY PAZOUT,						
5. S.R.O.	RADLO	6 662	6 557	6 579	4 895	n.a.
6. GASTRO SEMILY, V.O.S.	SEMILY	6 143	5 840	5 691	5 229	4 864
SKOLNI JIDELNA CHMURCIAKOVA,						
7. S.R.O.	LIBEREC	4 619	1 219	142	6 412	9 482
8. JITKA ZUBKOVA	MIMON	2 000	2 000	750	2 000	2 000
SKOLNI JIDELNA GYMNAZIUM,	JABLONEC					
9. S.R.O.	NAD NISOU	2 000	2 660	2 749	2 860	2 988

**Zisk před  
zdaněním  
konkurenčních  
společností –  
Liberecký kraj**

V následující tabulce lze dohledat přehled srovnatelných společností v Libereckém kraji a jejich zisky před zdaněním v letech 2010 až 2014. Z celkem devíti společností nebyly u třech společností pro rok 2014 údaje o zisku uvedeny. Ze zbývajících šesti společností byly v zisku pouze dvě společnosti. Nejvyššího zisku dosáhla v roce 2014 společnost Gastro Semily, v.o.s.

Jméno společnosti	Město	Zisk před daní TCZK 2014	Zisk před daní TCZK 2013	Zisk před daní TCZK 2012	Zisk před daní TCZK 2011	Zisk před daní TCZK 2010
SKOLNI JIDELNA GASTRON -						
1. ZUZANA VANICKOVA, S.R.O.	LIBEREC	-136	-1 179	-538	-426	172
PERSONNEL WELFARE - ZARIZENI	LIBEREC IV -					
2. SKOLNIHO STRAVOVANI, S.R.O.	PERSTYN	-462	-688	35	35	n.a.
R.S.D. - GASTROSLUZBY - SKOLNI						
3. JIDELNA, S.R.O.	JILEMNICE	197	267	348	366	943
	STRAZ NAD					
4. VLADIMIRA ZEMANOVA	NISOU	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
STRAVOVACI SLUZBY PAZOUT,						
5. S.R.O.	RADLO	-213	-212	-99	-113	n.a.
6. GASTRO SEMILY, V.O.S.	SEMILY	359	-114	7	-169	-296
SKOLNI JIDELNA CHMURCIAKOVA,						
7. S.R.O.	LIBEREC	-112	874	-165	66	4
8. JITKA ZUBKOVA	MIMON	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
SKOLNI JIDELNA GYMNAZIUM,	JABLONEC					
9. S.R.O.	NAD NISOU	n.a.	-61	181	158	168

**Počet  
zaměstnanců  
konkurenčních  
společností –  
Liberecký kraj**

Dále byly porovnány srovnatelné společnosti z pohledu počtu zaměstnanců v letech 2010 až 2014. Nejvíce zaměstnanců měla společnost s nejvyššími tržbami a to Školní jídelna Gastron – Zuzana Vaničková, která zaměstnává celkem 38 pracovníků. Stejným počtem zaměstnanců disponuje společnost Personnel Welfare – zařízení školního stravování, s.r.o. z Liberce – Perštiny.

Jméno společnosti	Město	Počet zaměstnanců 2014	Počet zaměstnanců 2013	Počet zaměstnanců 2012	Počet zaměstnanců 2011	Počet zaměstnanců 2010
SKOLNI JIDELNA GASTRON - 1. ZUZANA VANICKOVA, S.R.O.	LIBEREC	38	38	75	38	38
PERSONNEL WELFARE - ZARIZENI 2. SKOLNIHO STRAVOVANI, S.R.O.	LIBEREC IV - PERSTYN	38	38	38	38	n.a.
R.S.D. - GASTROSLUZBY - SKOLNI 3. JIDELNA, S.R.O.	JILEMNICE	15	15	15	15	15
4. VLADIMIRA ZEMANOVA	STRAZ NAD NISOU	3	3	7	7	n.a.
STRAVOVACI SLUZBY PAZOUT, 5. S.R.O.	RADLO	7	15	15	15	n.a.
6. GASTRO SEMILY, V.O.S.	SEMILY	3	7	7	7	7
SKOLNI JIDELNA CHMURCIAKOVA, 7. S.R.O.	LIBEREC	3	3	3	3	15
8. JITKA ZUBKOVA	MIMON	3	3	3	3	3
SKOLNI JIDELNA GYMNAZIUM, 9. S.R.O.	JABLONEC NAD NISOU	3	3	3	3	7

#### 5.4 Analýza odvětví a predikce vývoje tržeb

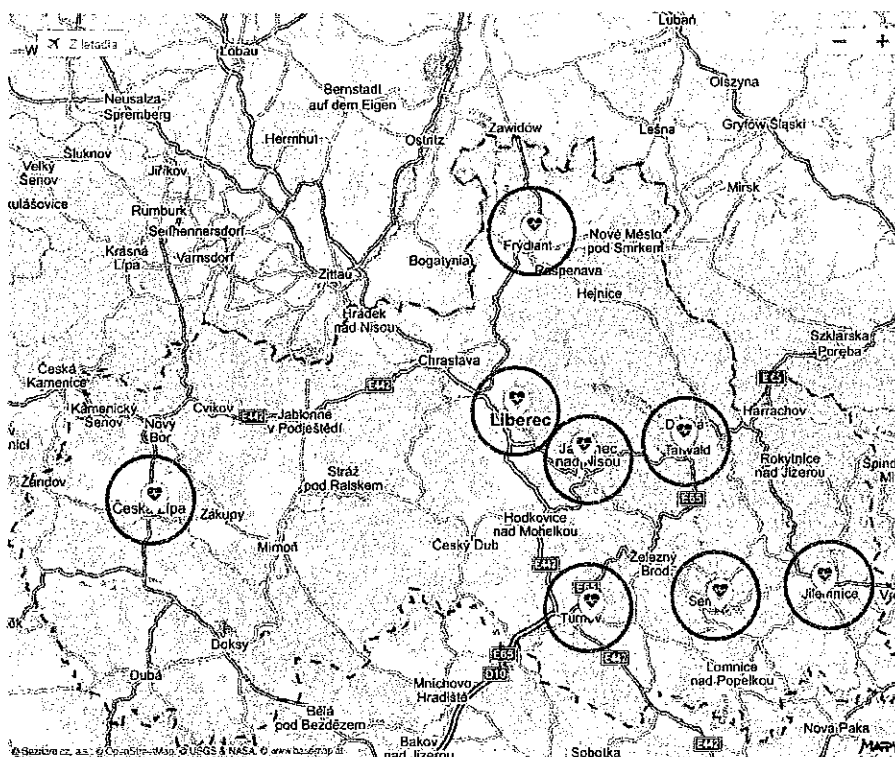
Podnikatelská činnost související s nemocničním stravováním je závislá na počtu takovýchto nemocničních zařízení na daném území. Proto bude následující kapitola věnována přehledu nemocnic v Libereckém kraji.

#### Nemocnice v Libereckém kraji

Dle dohledaných informací je v Libereckém kraji celkem 8 nemocničních areálů. Jedná se o tyto nemocnice:

- Masarykova městská nemocnice v Jilemnici
- Nemocnice s poliklinikou Česká Lípa, a. s.
- Nemocnice Frýdlant
- Krajská nemocnice Liberec a.s.
- Nemocnice Jablonec nad Nisou
- Nemocnice Tanvald s.r.o.
- Panochova nemocnice Turnov (spojena s Krajskou nemocnicí Liberec a.s.)
- Nemocnice v Semilech

Nemocnice jsou také zaznamenány v následující mapě Libereckého kraje.



Společnost KNL Catering s.r.o. působí ve třech výše jmenovaných nemocnicích a to v Krajské nemocnici Liberec, Panochova nemocnice Turnov a nemocnici ve Frýdlantu. Existuje tu tedy potenciální možnost, že by společnost KNL Catering s.r.o. dále rozšiřovala svou činnost i do dalších 5 nemocničních zařízení.

#### Trendy v nemocniční stravě

Ze závěrů testu nemocniční stravy<sup>10</sup> z roku 2014 vyplývá, že nemocniční strava není příliš kvalitní ani chutná. Problém s kvalitou nemocniční stravy tkví dle odborníků především ve velmi nízkém rozpočtu na jednotlivá jídla a malé konkurenci cateringových služeb tak, jako tomu bylo donedávna u školní stravy. Do budoucna zde podle odborníků existuje potenciál v navýšení finančních prostředků na nemocniční stravu a v zavedení nabídky příplatků za nadstandardní nemocniční stravu pro pacienty.

#### 5.5 Odhad vývoje tržeb KNL Catering s.r.o.

##### Regresní analýza

Pro odhad budoucího vývoje společnosti KNL Catering s.r.o., použil Znalec regresní analýzu<sup>11</sup>, a to analýzu časového trendu.

##### Zdroje vstupních dat

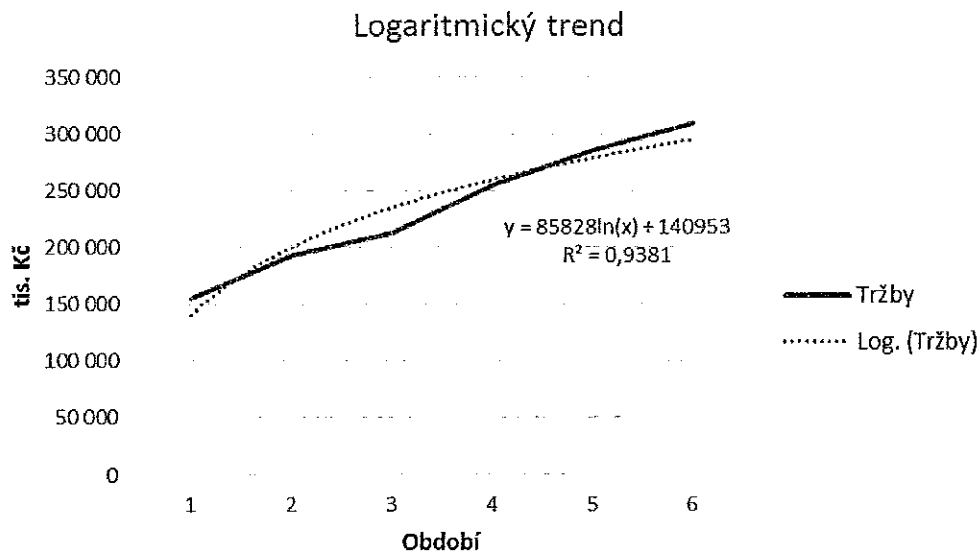
V rámci následující analýzy, která vedla k predikci vývoje tržeb Společnosti, Znalec využil údaje z historie stravovacího oddělení.

##### Analýza časového trendu

Pro přiblížení postupu jsou přiloženy následující tabulka a graf, jenž obsahují odhady pro jednotlivá období vycházející z analýzy časového trendu (časová regrese) a předpis regresní funkce.

<sup>10</sup> [http://cz1.staticac.cz/foto/admin/novinky/017206/test\\_nemocnicni\\_strava\\_final.pdf](http://cz1.staticac.cz/foto/admin/novinky/017206/test_nemocnicni_strava_final.pdf)

<sup>11</sup> Regresní analýza je označení statistických metod, pomocí nichž odhadujeme hodnotu jisté náhodné veličiny (takzvané závisle proměnné, nazývané též cílová proměnná, regresand nebo vysvětlovaná proměnná) na základě znalosti jiných veličin (nezávisle proměnných, regresorů, kovariát nebo vysvětlujících proměnných).



tis. Kč / %	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Tržby	154 964	192 759	212 530	254 718	285 675	309 760	307 967	319 427	329 536	338 579	346 760
Tempo růstu		24,39%	10,26%	19,85%	12,15%	8,43%	-0,58%	3,72%	3,16%	2,74%	2,42%

Je nutné podotknout, že v případě užití lineárního trendu, vykazuje index determinace vyšší hodnotu, nicméně z hlediska fáze životního cyklu společnosti, je logičtější užití trendu logaritmického pro předpověď. Zmínění trend v ocenění totiž zajistí stabilizaci tempa růstu tržeb a stabilizaci marží, což je předpokladem pro výpočet terminální hodnoty.

V rámci předpovědi Znalec provedl ještě korekci v roce 2017, neboť z dosažených výsledků za část roku 2016 nelze očekávat, že by Společnosti v daném roce tržby klesaly, ba naopak. Na základě předložených podkladů a historicky dosahovaných výsledků Znalec předpokládá, že v roce 2017 vzrostou tržby Společnosti cca o 4 %. Tempo růstu tržeb má v následujících letech klesající tendenci. Tempa růstu po korekci shrnuje následující tabulka.

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Tempo růstu tržeb	8,43%	4,00%	3,72%	3,16%	2,74%	2,42%

Závěrem je ještě nutné poznamenat, že tržby v roce 2016, respektive tempo růstu tržeb bylo stanoveno na základě průběžných výsledků za rok 2016 (tzv. poměrný způsob).

## 5.6 Závěr strategické analýzy

### Rekapitulace

V rámci provedené analýzy Znalec dospěl k názoru, že:

- odvětví (relevantní trhy) disponuje určitým potenciálem růstu,
- odvětví nemocničního stravování trpí podfinancováním a nízkou kvalitou jídla pro pacienty, to by se podle názoru odborníků mělo a mohlo do budoucna změnit,
- obor s označením CZ NACE 56 Stravování a pohostinství v posledních dvou letech 2014 a 2015 vykázal pozitivní růst tržeb,

- společnost KNL Catering s.r.o. může své aktivity dále rozšiřovat do dalších krajských nemocnic, kterých je v Libereckém kraji celkem 8,
- s ohledem na výše uvedené statistiky bude poptávka po nemocniční stravě a závodním stravování stabilní či zaznamená mírný růst,
- v Libereckém kraji není mnoho jiných společností, které by mohly konkurovat společnosti KNL Catering s.r.o.

**Predikce vývoje  
tržeb KNL Catering  
s.r.o.**

Znalec se domnívá, že tržby společností v následujících letech porostou v průměru o cca 3,72 % ročně (2016 až 2021).

Na základě dat uvedených v makroekonomické a strategické analýze Znalec považuje průměrné tempo růstu tržeb 3,72 % p.a. pro období let 2016 až 2021 u společnosti KNL Catering s.r.o. jako reálně dosažitelné a udržitelné během dalšího rozvoje a vývoje obchodního závodu Společnosti.

## 6. ANALÝZA FINANČNÍCH VÝKAZŮ A PROVOZNÍ ČINNOSTI

### Historické výkazy

Společnost KNL Catering s.r.o. byla zapsána do obchodního rejstříku 7. září 2015.

Z historického hlediska byl provoz Společnosti součástí společnosti Krajská nemocnice Liberec, a.s., konkrétně se jednalo o stravovací oddělení. Toto oddělení přešlo na Společnost v důsledku rozdělení formou odštěpení sloučením dle projektu schváleného valnou hromadou společnosti Krajská nemocnice Liberec, a.s. - konkrétně přešla část jmění této společnosti (nemocnice) tvořená zejména movitými věcmi, pohledávkami z obchodních vztahů, zásobami, závazky z obchodních vztahů včetně příslušné smluvní dokumentace uzavřené s odběrateli a dodavateli služeb a zboží (blíže viz dále a také viz zahajovací rozvaha Společnosti k 1. 1. 2016 dostupná ve sbírce listin na [www.justice.cz](http://www.justice.cz)).

Znalec měl k dispozici historické výstupy (obratové předvahy nákladových a výnosových účtů) za roky 2011 až 2015 a k datu ocenění, tedy 31. 5. 2016. Jelikož zmiňované stravovací oddělení zajišťovalo catering a další služby související se stravováním i pro výše zmíněnou Krajskou nemocnici Liberec, a.s., již bylo součástí, byla velká část výnosů a nákladů tohoto oddělení účtována pomocí vnitřních účetních dokladů. Znalec proto pro adekvátní zpracování finanční analýzy přiřadil také Objednatelem poskytnuté informace o historických objemech výnosů a nákladů z účtů v účtové třídě č. 8 a 9 do vytvořených výkazů zisku a ztráty za předchozí roky. Jelikož nebylo možné přiřadit konečné zůstatky těchto jednotlivých účtů v účtové třídě č. 8 a 9 na konkrétní účty z výkazu zisku a ztráty, přiřadil Znalec součet nákladových účtů v účtové třídě č. 8 na nákladovou položku „spotřeba materiálu a energie“, která se svým charakterem nejvíce blíží obsahu jednotlivých účtů této třídy. Stejný princip byl aplikován i pro součet výnosových účtů účtové třídy č. 9, která byla Znalcem přiřazena do položky „tržby za prodej vlastních výrobků a služeb“.

### Příloha č. 2

Údaje z výkazů zisku a ztráty a výstupů z účetnictví, z nichž je v rámci celé této kapitoly čerpáno, jsou součástí přílohy č. 2 tohoto znaleckého posudku.

### Projekt rozdělení

Dle Společností poskytnuté smlouvy „Projekt rozdělení formou odštěpení sloučením“ mezi společnostmi Krajská nemocnice Liberec, a.s. a KNL Catering s.r.o. je rozhodným dnem tohoto projektu 1. leden 2016. K tomuto datu vstupují v platnost účinky týkající se majetku a dluhů, jež mají podle projektu rozdělení přejít na společnost KNL Catering s.r.o. Pro představu se dle smlouvy jedná o:

- Zaměstnance uvedené v této smlouvě a s nimi spojená práva a povinnosti (pohledávky a závazky)
- Část dlouhodobého majetku uvedeného v této smlouvě
- Práva a povinnosti vyplývající z konkrétních smluv uvedených v této smlouvě
- Pohledávky z obchodního styku v celkové výši cca 19 998 tis. Kč (k 31. 12. 2015)
- Závazky z obchodního styku v celkové výši 8 422 tis. Kč (k 31. 12. 2015)
- Zásoby ve formě materiálu v celkové výši cca 1 888 tis. Kč a zboží ve výši cca 1 783 tis. Kč (k 31. 12. 2015).

Výše uvedený souhrn je pouze obecným souhrnem vyplývajícím z uvedené smlouvy, ve které jsou konkrétní položky a informace podrobněji rozepsány.

## 6.1 Analýza výkazu zisku a ztráty

### 6.1.1 Výnosy a náklady

#### Celková charakteristika, tržby

Mezi historickými výnosy dominují tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Hlavním trhem je z hlediska jeho regionálního vymezení, trh tuzemský, konkrétně okolí libereckého kraje a města Liberec.

Objem celkových tržeb zaznamenal ve sledovaném období významný nárůst. Mezi roky 2011 a 2015 došlo ke zvýšení tržeb z 154 964 tis. Kč na 285 675 tis. Kč. Dle údajů za období leden až květen 2016, tedy prvních pět měsíců daného roku, Společnost dosáhla prozatím celkových tržeb ve výši 129 067 tis. Kč, z čehož lze usuzovat, že Společnost by své tržby mohla zvýšit i v roce 2016.

Úpravené výkazy zisků a ztrát KNL Catering s.r.o.	tis. Kč	Historie					01.01.16
		2011	2012	2013	2014	2015	31.05.16
Tržby		154 964	192 759	212 530	254 718	285 675	129 067
Náklady na prod. zboží, materiál a energii		98 137	120 384	133 415	156 499	181 799	80 145
Náklady na služby		2 660	3 961	4 935	5 777	6 915	2 966
Osobní náklady		51 133	54 705	58 896	75 337	87 679	36 137
Odpisy		5 063	5 041	4 758	4 709	4 948	2 100
Ostatní provozní náklady		-133	1 051	1 021	941	1 109	-194
<b>Provozní zisk/ztráta</b>		<b>-1 895</b>	<b>7 617</b>	<b>9 505</b>	<b>11 455</b>	<b>3 225</b>	<b>7 913</b>
Úrokové náklady		0	0	0	0	0	0
Zisk/ztráta z neprovozních operací		11	15	19	28	42	22
Daň z příjmů		0	0	0	0	0	0
<b>Zisk za běžnou činnost před zdaněním</b>		<b>-1 906</b>	<b>7 601</b>	<b>9 486</b>	<b>11 427</b>	<b>3 183</b>	<b>7 890</b>
<b>Zisk/ztráta z mimořádné činnosti před zdaněním</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Čistý zisk/ztráta</b>		<b>-1 906</b>	<b>7 601</b>	<b>9 486</b>	<b>11 427</b>	<b>3 183</b>	<b>7 890</b>

#### Provozní náklady

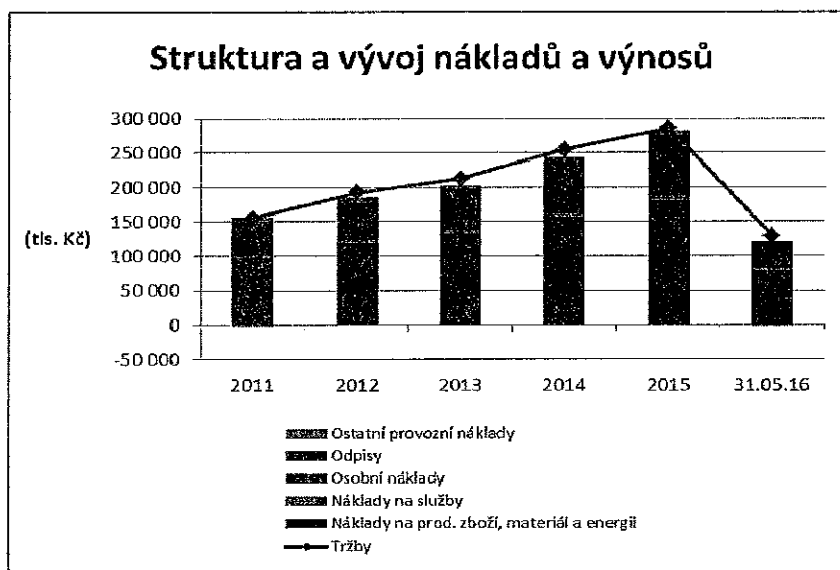
Jak vyplývá z níže zobrazené tabulky:

- významnou nákladovou položkou jsou náklady na spotřebu materiálu a energií, která představuje v průměru za sledované období cca 62,6% podíl na celkových tržbách Společnosti (jak již bylo řečeno, do této položky byly zahrnuty i náklady z účtové třídy č. 8, jelikož tato položka nejvíce odpovídá charakteru daných nákladů),
- další významnou složkou provozních nákladů jsou osobní náklady, jejichž podíl na celkových tržbách mírně kolísá. Průměrně je podíl těchto nákladů na tržbách cca 29,6 %,
- podíl nákladů na služby se pohybuje ve sledovaném období v rámci intervalu od 1,7 % do 2,4 %. K datu ocenění je tento podíl cca 2,3 %,
- podíl odpisů na celkových tržbách meziročně klesá. V roce 2011 byl tento podíl cca 3,3 % a k datu ocenění je tento podíl již jen 1,6 %,
- ostatní provozní náklady jsou pro potřeby analýzy agregovány jako položka ostatních nákladů, ale i výnosů - patří sem placené daně a poplatky, zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a tržby za tento majetek, ostatní provozní náklady a výnosy; daná položka není významná, jak je vidět z následující tabulky (záporné znaménko indikuje skutečnost, že výnosy převyšují náklady).

Upravené Výkazy zisku a ztrát - poměrové hodnoty KNL Catering s.r.o.	Historie					01.01.16
	2011	2012	2013	2014	2015 <sup>†</sup>	31.05.16
Tržby	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Náklady na prod. zboží, materiál a energii	63,3%	62,5%	62,8%	61,4%	63,6%	62,1%
Náklady na služby	1,7%	2,1%	2,3%	2,3%	2,4%	2,3%
Osobní náklady	33,0%	28,4%	27,7%	29,6%	30,7%	28,0%
Odpisy	3,3%	2,6%	2,2%	1,8%	1,7%	1,6%
Ostatní provozní náklady	-0,1%	0,5%	0,5%	0,4%	0,4%	-0,2%
<b>Provozní zisk/ztráta</b>	<b>-1,2%</b>	<b>4,0%</b>	<b>4,5%</b>	<b>4,5%</b>	<b>1,1%</b>	<b>6,1%</b>
Úrokové náklady	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zisk/ztráta z neprovozních operací	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Daň z příjmů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zisk za běžnou činnost před zdaněním	-1,2%	3,9%	4,5%	4,5%	1,1%	6,1%
Zisk/ztráta z mimořádné činnosti před zdaněním	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Čistý zisk/ztráta</b>	<b>-1,2%</b>	<b>3,9%</b>	<b>4,5%</b>	<b>4,5%</b>	<b>1,1%</b>	<b>6,1%</b>

Vývoj provozních nákladů prezentuje následující sloupcový graf (absolutní objem tržeb v jednotlivých letech demonstruje pro srovnání spojitá linie). Poslední sloupec zahrnuje pouze data za 5 měsíců před datem ocenění.

Graf struktury a vývoje nákladů



### 6.1.2 Vývoj marží a hospodářské výsledky

#### Vývoj marží

Normalizované ziskové marže KNL Catering s.r.o. byly ve sledovaném období kladné (kromě historického roku 2011), normalizovaná úroveň obsahuje z hlediska běžné provozní činnosti úpravy o jednorázové a mimořádné položky (např. tržby z prodeje materiálu, tržby z prodeje dlouhodobého majetku apod.).

Provozní „EBIT“ marže na tržbách (EBIT – zisk před zdaněním a úroky) dosáhla ve většině sledovaných let kladné hodnoty (mimo již zmiňovaný rok 2011). Tyto hodnoty se pohybovaly od -1,3 % do 5,6 %, přičemž nejvyšší hodnoty EBIT marže bylo dosaženo k datu ocenění.

Dalším ukazatelem provozního hospodaření je „EBITDA“ marže na tržbách (EBITDA – zisk před úroky, zdaněním, odpisy a amortizací). Hodnoty marže na úrovni EBITDA byly ve všech sledovaných letech kladné. Tyto hodnoty se pohybovaly od 2 % do 7,2 % a k datu ocenění činí tato hodnota právě 7,2 %.



Zisková marže (čistý zisk / tržby) dosahuje od roku 2012 také kladné hodnoty. Tyto hodnoty se ve sledovaných letech pohybovaly od -1,3 % k 5,6 %. V absolutních hodnotách se jedná o rozmezí -1 993 tis. Kč až 11 247 tis. Kč. K datu ocenění činí čistý zisk cca 7 182 tis. Kč, přičemž se jedná o zisk za období leden až květen 2016.

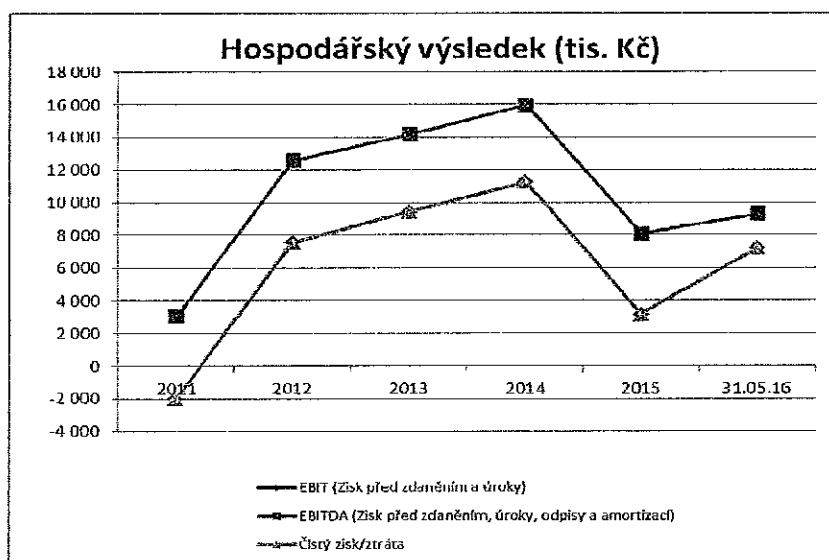
Normalizované výsledky - poměrové hodnoty	Historie					01.01.16
KNL Catering s.r.o.	2011	2012	2013	2014	2015	31.05.16
Provozní zisk/ztráta	-1,2%	4,0%	4,5%	4,5%	1,1%	6,1%
Tvorba opravných položek, rezerv, časové rozlišení	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zisk/ztráta z prodeje investičního majetku a materiálu	-0,1%	0,0%	0,0%	-0,1%	0,0%	-0,6%
<b>EBIT (Zisk před zdaněním a úroky)</b>	<b>-1,3%</b>	<b>3,9%</b>	<b>4,4%</b>	<b>4,4%</b>	<b>1,1%</b>	<b>5,6%</b>
EBT (Zisk před zdaněním)	-1,3%	3,9%	4,4%	4,4%	1,1%	5,6%
Odpisy	3,3%	2,6%	2,2%	1,8%	1,7%	1,6%
<b>EBITDA (Zisk před zdaněním, úroky, odpisy a amortizací)</b>	<b>2,0%</b>	<b>6,5%</b>	<b>6,7%</b>	<b>6,3%</b>	<b>2,8%</b>	<b>7,2%</b>
<b>Čistý zisk/ztráta</b>	<b>-1,3%</b>	<b>3,9%</b>	<b>4,4%</b>	<b>4,4%</b>	<b>1,1%</b>	<b>5,6%</b>

### Hospodářský výsledek

V následující tabulce a grafu je zobrazen průběh hospodářských výsledků od roku 2011 do data ocenění. Veškeré hodnoty normalizovaných výsledků jsou od roku 2012 kladné, přičemž dosažené hodnoty za leden až květen roku 2016 již překročily hodnoty za celý předcházející rok. (Hodnoty EBIT v grafu kopírují hodnoty čistého zisku).

Normalizované výsledky	Historie					01.01.16
KNL Catering s.r.o.	2011	2012	2013	2014	2015	31.05.16
Provozní zisk/ztráta	-1 895	7 617	9 505	11 465	3 225	7 913
Tvorba opravných položek, rezerv, časové rozlišení	0	0	0	0	0	0
Zisk/ztráta z prodeje investičního majetku a materiálu	-98	-71	-87	-208	-90	-731
<b>EBIT (Zisk před zdaněním a úroky)</b>	<b>-1 993</b>	<b>7 546</b>	<b>9 418</b>	<b>11 247</b>	<b>3 135</b>	<b>7 182</b>
EBT (Zisk před zdaněním)	-1 993	7 546	9 418	11 247	3 135	7 182
Odpisy	5 063	5 041	4 758	4 709	4 948	2 100
<b>EBITDA (Zisk před zdaněním, úroky, odpisy a amortizací)</b>	<b>3 070</b>	<b>12 587</b>	<b>14 176</b>	<b>15 956</b>	<b>8 083</b>	<b>9 282</b>
Zisk/ztráta z mimořádné činnosti po zdanění	0	0	0	0	0	0
Zisk/ztráta z neprovozních operací	11	15	19	28	42	22
<b>Čistý zisk/ztráta</b>	<b>-1 993</b>	<b>7 546</b>	<b>9 418</b>	<b>11 247</b>	<b>3 135</b>	<b>7 182</b>

### Graf vývoje hospodářského výsledku



## 6.2 Srovnání s konkurencí

### Konkurence

V rámci finanční analýzy Znalec vybral několik konkurenčních společností, které z geografického hlediska působí sice v různých oblastech České republiky, nicméně jsou z hlediska srovnatelnosti finančních výsledků vhodnější, jelikož jejich výkony a podnikatelská činnost je velmi podobná činnosti oceňované společnosti KNL Catering s.r.o. Znalec jako hlavní konkurenci vybral 5 společností, které působí na území České republiky a jejichž výkony v rámci podnikatelské činnosti nejvíce odpovídají informacím a údajům o oceňované Společnosti. Jedná se o:

- GTH catering a.s.
- Třínecké gastroslužby, s.r.o.
- STRAVBYT s.r.o.
- VÁCLAV HRABEC s.r.o.
- ZÁRUBA GASTRO a.s.

#### GTH catering a.s.

Jedná se o jednu ze společností (mateřskou společnost) v rámci skupiny GTH multicatering. Skupina vznikla v roce 2010 spojením a předchozí akvizicí společností GTH CATERING a.s., zabývající se stravováním zejména v průmyslových podnicích a administrativě, GTH zařízení školního stravování s.r.o., působící v oblasti školního stravování, a společnosti MULTI-Catering s.r.o., poskytující služby zejména v segmentu zdravotnictví, průmyslu a v Armádě ČR. Svou velikostí, celorepublikovým pokrytím a rozsahem služeb se společnost řadí mezi největší poskytovatele služeb v oblasti stravování v ČR.

Aktuálně společnost se svými více než 1600 zaměstnanci měsíčně obslouží v segmentech průmyslu, administrativy, školství, zdravotnictví a armády okolo 1 mil. zákazníků ve více než 95 provozovnách lokalizovaných po celé České republice. I přes výrazně vyšší tržby byla tato společnost zařazena mezi konkurenční společnosti, vzhledem k její celorepublikové působnosti a velmi podobné struktuře činnosti se její srovnání s oceňovanou Společností jako vhodné.

#### Třínecké gastroslužby, s.r.o.

Společnost vznikla vyčleněním provozu závodního stravování z Tříneckých železáren a.s. Svou produkcí 8000 porcí teplých jídel denně se řadí mezi největší výrobce teplých jídel v České republice. Hlavní sídlo firmy se nachází v Třinci, postupně firma expandovala do Karviné, Ostravy a Kladna. Společnost má také bohaté zkušenosti v oblasti profesionálního cateringu.

#### STRAVBYT s.r.o.

Jedná se o ryze českou společnost působící v oblasti zajišťování stravování. Společnost byla založena v roce 2001 a již od samého začátku bylo podnikatelským záměrem poskytování stravovacích služeb, především závodního stravování orientovaného na průmyslové podniky. Dle informací z webových stránek se společnost orientuje především na oblasti závodního, nemocničního stravování a cateringové služby.

#### VÁCLAV HRABEC s.r.o.

Tato společnost působí na trhu gastronomických služeb od roku 2001, přičemž její zakladatel pan Václav Hrabec má více než dvacetileté zkušenosti v tomto oboru. Společnost nabízí kompletní gastronomické služby pro závodní stravování, nemocniční a školní zařízení a pro širokou veřejnost. Zajišťuje také cateringové služby pro rauty, svatby, soukromé a firemní oslavy, promoce či smuteční hostiny. Společnost má provozovny k zajištění stravování v Uherském Hradišti, Kyjově a Uherském Brodě.

**ZÁRUBA GASTRO a.s.**

Společnost ZÁRUBA GASTRO a.s. působí na trhu od roku 1999. V současné době patří mezi největší a ryze české cateringové společnosti v českobudějovickém regionu. Zaměřuje se na také na firemní stravování, veřejnou gastronomii a obchodní činnost. Ve veřejném sektoru společnost provozuje DOBRÉ BISTRO, GAZA CAFE a MERCURY BAR.

**Konkurence - srovnání**

V následujících tabulkách jsou uvedeny údaje o vybraných konkurenčních společnostech, které bylo možné veřejně dohledat, a které bylo možné použít pro srovnání s oceňovanou Společností. Znalec se pro porovnání rozhodl zkoumat položky tržeb, přidané hodnoty, provozního výsledku hospodaření a běžného výsledku hospodaření daných konkurentů. Jednotlivé údaje v následující tabulce jsou uvedeny v tis. Kč.

Společnost	GTH catering a.s.	Třinecké gastroslužby s.r.o.	STRAVBÝT s.r.o.	VÁCLAV HRABEC s.r.o.	ZÁRUBA GASTRO a.s.	KNL Catering s.r.o.	
2011	-	211 191	120 340	96 075	73 839	154 964	Celkové tržby
2012	786 710	215 028	122 605	87 249	82 430	192 759	
2013	571 728	235 118	-	72 063	84 981	212 530	
2014	687 229	258 213	-	85 812	86 823	254 718	
2011	-	73 417	41 217	26 612	21 868	54 167	Přidaná hodnota
2012	271 114	78 731	45 142	23 912	24 930	68 414	
2013	207 007	88 265	-	17 172	26 830	74 180	
2014	240 523	99 172	-	19 108	29 242	92 442	
2011	-	2 890	4 050	825	1 132	-1 895	Provozní výsledek hospodaření (PVH)
2012	3 190	2 244	10 374	892	1 162	7 617	
2013	9 147	3 296	-	-3 081	3 080	9 505	
2014	17 910	3 131	-	-1 857	457	11 455	
2011	-	2 328	3 806	388	357	-1 906	Výsledek hospodaření b.o. (VH)
2012	-6 956	1 788	8 186	500	435	7 601	
2013	627	2 520	-	-3 406	4 299	9 486	
2014	8 981	2 839	-	-2 270	-260	11 427	

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společností

Znalec se pokusil konkurenční společnosti vybrat také dle výše celkových tržeb, nicméně, jak je z tabulky výše patrné, tržby jednotlivých společností jsou vcelku rozdílné. Nicméně se ve všech případech jedná o jedny z největších společností v daném oboru působící na území České republiky. Největších tržeb celkem jasně dosahuje společnost GTH catering a.s., která, jak bylo zmíněno v charakteristice jednotlivých společností, patří mezi největší společnosti v daném oboru na našem území. Z hlediska výše tržeb se oceňované Společnosti nejvíce blíží společnost Třinecké gastroslužby, s.r.o., jejíž tržby a přidaná hodnota je v absolutních číslech každoročně jen o něco vyšší, než je tomu u oceňované Společnosti. Nicméně z hlediska porovnání absolutní výše provozního výsledku hospodaření a výsledku hospodaření běžného období dosahuje společnost KNL Catering s.r.o. vyšších hodnot (mimo záporný rok 2011) než Třinecké gastroslužby, s.r.o. Společnost STRAVBYT s.r.o. bohužel nemá dostupná data za roky 2013 a 2014. Společnosti VÁCLAV HRABEC s.r.o. a ZÁRUBA GASTRO a.s. patří z vybraných konkurentů mezi menší společnosti a z hlediska výše absolutních hodnot vybraných ukazatelů tedy dosahují nižších hodnot.

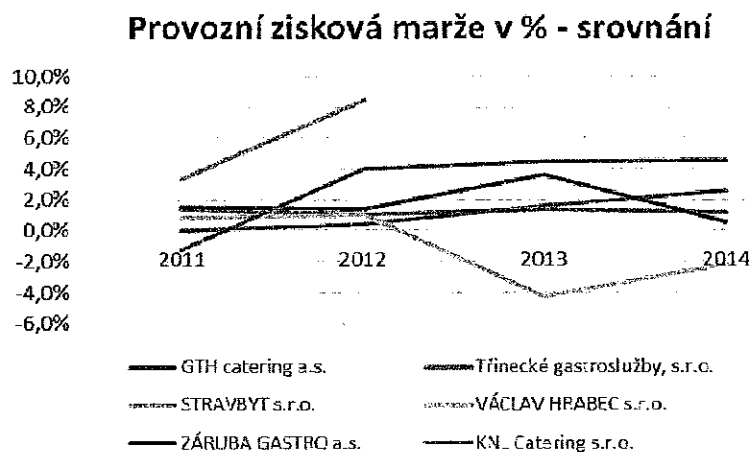
V následující tabulce je srovnání pomocí relativních hodnot, konkrétně pomocí podílů jednotlivých ukazatelů na celkových tržbách.

Společnost	GTH catering a.s.	Třinecké gastroslužby s.r.o.	STRAVBYT s.r.o.	VÁCLAV HRABEC s.r.o.	ZÁRUBA GASTRO a.s.	KNL Catering s.r.o.	
2011	-	34,8%	34,3%	27,7%	29,6%	35,0%	Přidaná hodnota/CelkTrž
2012	34,5%	36,6%	36,8%	27,4%	30,2%	35,5%	
2013	36,2%	37,5%	-	23,8%	31,6%	34,9%	
2014	35,0%	38,4%	-	22,3%	33,7%	36,3%	
2011	-	1,4%	3,4%	0,9%	1,5%	-1,2%	PVH/CelkTrž
2012	0,4%	1,0%	8,5%	1,0%	1,4%	4,0%	
2013	1,6%	1,4%	-	-4,3%	3,6%	4,5%	
2014	2,6%	1,2%	-	-2,2%	0,5%	4,5%	
2011	-	1,1%	3,2%	0,4%	0,5%	-1,2%	VH/CelkTrž
2012	-0,9%	0,8%	6,7%	0,6%	0,5%	3,9%	
2013	0,1%	1,1%	-	-4,7%	5,1%	4,5%	
2014	1,3%	1,1%	-	-2,6%	-0,3%	4,5%	

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společností

Z tabulky je patrné, že oceňovaná Společnost dosahuje ze všech sledovaných konkurentů nejstabilnější výše provozních a celkových ziskových marží. Mimo to jsou tyto marže také nejvyšší ze všech srovnatelných společností. V rámci srovnání položky podílu přidané hodnoty na tržbách dosahují všechny společnosti, mimo společnost VÁCLAV HRABEC s.r.o., vcelku srovnatelné výše okolo cca 33 % - 37 %.

Následující graf demonstruje grafické srovnání provozních ziskových marží jednotlivých společností. Jak již bylo řečeno, společnost KNL Catering s.r.o. dosahuje od roku 2012 stabilní marže mezi 4 % - 5 %, což je nejvíce z oceňovaných společností, jejichž data byla v rámci srovnávaných let dostupná.



Zdroj: vlastní zpracování

#### Konkurence - závěr

S ohledem na výsledné hodnoty ukazatelů konkurenčních společností a hodnoty ukazatelů společnosti KNL Catering s.r.o. je možné konstatovat, že Společnost dosahuje o něco vyšší a stabilnější marže než konkurence.

### 6.3 Závěr finanční analýzy

#### Shrnutí

Vzhledem k poskytnutým podkladům, které logicky byly dostupné k odštěpované části jmění (provozní divize) dříve fungující v jiné společnosti, Znalec zpracoval „pouze“ zkrácenou finanční analýzu zahrnující hlavně analýzu historických tržeb,

jednotlivých nákladových položek a z nich vyplývajících výsledků hospodaření a marží. Znalec také provedl porovnání vybraných finančních ukazatelů s hodnotami vybraných konkurentů. Z historického hlediska celkových tržeb zaznamenala Společnost každoroční růst. Výše hospodářských výsledků a marží se od roku 2012 drží na kladných hodnotách a z dosažených výsledků k datu ocenění je patrné, že rok 2016 by měl být pro analyzovanou Společnost také úspěšný. V rámci porovnání s konkurencí dosahuje daná Společnost mírně vyšších a stabilnějších marží.

**Závěr finanční analýzy a  
volba přístupu pro  
ocenění**

Na základě výsledků zpracované finanční analýzy zastává Znalec názor, že není ohroženo nekonečné trvání obchodního závodu Společnosti. Společnost se ve sledovaném období až k datu ocenění vyvíjí jako stabilní firma. Výsledky finanční analýzy Společnosti za sledované období dokládají schopnost obchodního závodu produkovat zisk. Nicméně je třeba poukázat na skutečnost, že nebylo možné provést podrobnější analýzy zahrnující například analýzu pracovního kapitálu, ukazatele zadluženosti, příp. likvidity.

V souladu s dosud provedeným posouzením se Znalec domnívá, že pro stanovení nejvyšší hodnoty jmění společnosti KNL Catering s.r.o. bude nejvhodnější použít přístup, který zohledňuje výnosový potenciál celého obchodního závodu. Ke stanovení hodnoty oceňovaného majetku bude tudíž použit výnosový přístup, konkrétně metoda DCF entity.

## 7. PROGNOZA BUDOUCÍHO VÝVOJE

### 7.1 Finanční plán

#### Předpoklady

Znalec vycházel z podkladů poskytnutých Objednatелеm, zejména z výsledovky za období od 1. 1. 2016 až 31. 5. 2016, projektu odštěpení a vlastních zjištění a analýz. Pro potřeby ocenění Znalec vytvořil na základě poskytnutých a získaných informací finanční plán hospodaření obchodního závodu Společnosti pro období 1. 6. 2016 – 31. 12. 2021.

#### Finanční plán

Očekávané výsledky hospodaření jsou zobrazeny v tabulce níže.

Výnosový přístup - Metoda diskontovaných peněžních toků	Skutečnost		Projekce						
	tis. Kč	01.01.16 31.05.16	2016	01.06.16 31.12.16	2017	2018	2019	2020	2021
Tržby celkem	285 675	129 067	309 760	180 693	322 151	334 139	344 714	354 173	362 730
<i>Růst tržeb</i>	<i>12,15%</i>		<i>8,431%</i>		<i>4,00%</i>	<i>3,72%</i>	<i>3,16%</i>	<i>2,74%</i>	<i>2,42%</i>
Nákl. na prod. zboží, mater. a energii	181 799	80 145	192 349	112 204	191 302	198 421	204 701	210 318	215 400
Služby	6 915	7 216	16 953	9 737	17 631	18 287	18 866	19 383	19 852
Osobní náklady	87 679	36 137	86 509	50 372	94 450	97 965	101 065	103 839	106 347
Ostatní provozní náklady	1 199	537	1 123	587	1 168	1 212	1 250	1 285	1 316
<b>EBITDA</b>	<b>8 083</b>	<b>5 032</b>	<b>12 827</b>	<b>7 794</b>	<b>17 599</b>	<b>18 254</b>	<b>18 832</b>	<b>19 349</b>	<b>19 816</b>
<i>EBITDA marže</i>	<i>2,8%</i>	<i>3,9%</i>	<i>4,1%</i>	<i>4,3%</i>	<i>5,5%</i>	<i>5,5%</i>	<i>5,5%</i>	<i>5,5%</i>	<i>5,5%</i>
Odpisy (účetní hodnoty)	4 948	2 100	5 041	2 941	5 243	5 438	5 610	5 764	5 903
<b>EBIT</b>	<b>3 135</b>	<b>2 932</b>	<b>7 786</b>	<b>4 854</b>	<b>12 357</b>	<b>12 817</b>	<b>13 222</b>	<b>13 585</b>	<b>13 913</b>
<i>EBIT marže</i>	<i>1,1%</i>	<i>2,3%</i>	<i>2,5%</i>	<i>2,7%</i>	<i>3,8%</i>	<i>3,8%</i>	<i>3,8%</i>	<i>3,8%</i>	<i>3,8%</i>

Pozn.: V prvních měsících roku 2016 je provedena úprava hospodaření Společnosti, a to s ohledem na skutečnost, že dosud nebyly zaúčtovány nájemné a další služby do nákladů, které dle odhadu Objednatel činí cca 850 tis. Kč měsíčně.

#### Příloha č. 4

Výstupy ze zmíněného finančního plánu jsou součástí přílohy č. 4.

#### 7.1.1 Výnosy

#### Vývoj tržeb

Při predikci tržeb v obdobích 1. fáze ocenění Znalec vycházel ze závěrů a výsledků strategické analýzy, z výsledků finanční analýzy a z výsledků analýzy časového trendu. Znalec se domnívá, že tržby Společnosti v následujících letech porostou v průměru o cca 3,15 % ročně (období 2017-2021). Plán tržeb pro rok 2016 byl stanoven poměrným způsobem na základě výsledků za 5 měsíců roku 2016.

Tržby společnosti, jež jsou tvořeny jak prodejem vlastních výrobků a služeb, tak prodejem zboží, se v letech 2016 až 2021 dle názoru Znalce budou vyvíjet od 310 mil. Kč do 363 mil. Kč.

#### Terminální hodnota

Pro terminální hodnotu je třeba míru růstu přizpůsobit podmínce prosté reprodukce, kdy investice se rovnají odpisům, to znamená, omezit předpokládaný růst na organický se započtením růstu průměrné ceny.

Americká agentura U.S. Energy Information Administration (<http://www.eia.doe.gov/>) předpovídá 1,7 %, jako očekávané průměrné roční dlouhodobě dosahované tempo růstu HDP pro evropské země OECD do roku 2040<sup>12</sup>.

<sup>12</sup><http://www.eia.gov/forecasts/aeo/data/browser/#/?id=3-IEO2016&cases=Reference-LowMacro&sourcekey=0>

Plánovaný růst v terminální fázi odpovídá inflačnímu cíli ČNB, který je platný od ledna 2010. Cílová dlouhodobá inflace činí 2 %<sup>13</sup>.

Tempo růstu pro výpočet druhé fáze bylo stanoveno ve výši 2 %. Podle názoru Znalce zvolený růst vyjadřuje dlouhodobě udržitelné tempo růstu v daném odvětví a lze takto v průměru odhadnout předpokládaný průběh hospodaření společnosti KNL Catering s.r.o. Případné výkyvy v budoucích tržbách, jimiž historicky Společnost procházela, nelze v této predikci uvažovat a jsou zohledněny v konstrukci nákladů kapitálu použitých jako diskontní míra pro přepočet budoucích hodnot peněžních toků na hodnoty současné.

### 7.1.2 Náklady a hospodářský výsledek

#### Struktura a prognóza nákladů

Náklady společnosti KNL Catering s.r.o. (viz tabulky níže) jsou tvořeny:

Upravené výkazy zisků a ztrát KNL Catering s.r.o.	tis. Kč	Projekce					
		2016	2017	2018	2019	2020	2021
Tržby		309 760	322 151	334 139	344 714	354 173	362 730
Náklady na prod. zboží, materiál a energii		192 349	191 302	198 421	204 701	210 318	215 400
Náklady na služby		16 953	17 631	18 287	18 866	19 383	19 852
Osobní náklady		86 509	94 450	97 965	101 065	103 839	106 347
Odpisy		5 041	5 243	5 438	5 610	5 764	5 903
Ostatní provozní náklady		393	1 168	1 212	1 250	1 285	1 316
<b>Provozní zisk/ztráta</b>		<b>8 516</b>	<b>12 357</b>	<b>12 817</b>	<b>13 222</b>	<b>13 585</b>	<b>13 913</b>

Upravené Výkazy zisku a ztrát - poměrové hodnoty KNL Catering s.r.o.		Projekce					
		2016	2017	2018	2019	2020	2021
Tržby		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Náklady na prod. zboží, materiál a energii		62,1%	59,4%	59,4%	59,4%	59,4%	59,4%
Náklady na služby		5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Osobní náklady		27,9%	29,3%	29,3%	29,3%	29,3%	29,3%
Odpisy		1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%
Ostatní provozní náklady		0,1%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
<b>Provozní zisk/ztráta</b>		<b>2,7%</b>	<b>3,8%</b>	<b>3,8%</b>	<b>3,8%</b>	<b>3,8%</b>	<b>3,8%</b>

- většina nákladových položek v pro rok 2016 byla plánována poměrným způsobem na základě výsledků za 5 měsíců roku 2016; výjimku tvoří služby a ostatní provozní náklady, přičemž postup odhadu a stanovení hodnoty daných nákladů bude osvětlen dále v textu;
- náklady na prodané zboží, spotřebu materiálu a energie - Znalec pro potřeby tvorby plánu předpokládá, že v roce 2016 budou tyto náklady dosahovat přibližně 62,1% podílu na tržbách, v následujících letech má dojít k poklesu v rámci optimalizace na 59,4 %; náklady na prodané zboží jsou stanoveny jako podíl dané nákladové položky na tržbách za analyzovanou část roku 2016; náklady na spotřebu materiálu a energií Znalec odhadl na úrovni průměrného podílu dané nákladové složky na tržbách za celkové analyzované období;
- náklady na služby – Znalec danou nákladovou položku plánoval cca na úrovni 5,5 % z tržeb společnosti KNL Catering s.r.o. pro celou první fázi ocenění; výsledná výše nákladů sestává ze dvou složek – první složka byla odhadnuta na základě průměrného podílu dané nákladové složky na tržbách za celé analyzované období, druhá složka sestává z odhadované výše nákladů za

<sup>13</sup>[http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/strategicke\\_dokumenty/download/inflacni\\_cil\\_cnb\\_2010.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/strategicke_dokumenty/download/inflacni_cil_cnb_2010.pdf)

nájemné a dalších služeb, jenž nebyly v době ocenění zaneseny ve výkazech (odhadovaná výše cca 850 tis. Kč měsíčně);

- osobními náklady – v roce 2016 Znalec předpokládá, že osobní náklady budou dosahovat cca 27,9 % z tržeb; v následujících letech je počítáno s nárůstem cca na 29,3 %, a to s ohledem na historicky vykazovaný poměr dané nákladové položky vůči tržbám v jednotlivých letech; mzdové náklady byly stanoveny na základě průměru podílů na tržbách za poslední dvě analyzovaná období; náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění byly odhadnuty jako cca 33 % ze mzdových nákladů (na základě analýzy historie); sociální náklady byly stanoveny na základě podílu dané nákladové položky na mzdových nákladech za rok 2015;
- odpisy – pro rok 2016 plánoval Znalec danou položku na základě poměrným způsobem na základě výsledků za prvních 5 měsíců roku 2016; v následujících letech je počítáno s podílem odpisů na tržbách ve výše cca 1,6 %;
- ostatními provozními náklady, jež obsahují všechny ostatní neuvedené provozní náklady společností KNL Catering s.r.o. (upraveno i o ostatní provozní výnosy společnosti), které byly pro rok 2016 odhadnuty ve výši cca 0,1 % z tržeb; v následujících letech se jedná o 0,4 % z tržeb Společnosti.

Plánované výkazy zisku a ztráty pro první fázi plány jsou součástí přílohy č. 4. Výše uvedené poměrové hodnoty vyplývají z jednotlivých položek odhadnutých v rámci daného výkazu.

Znalec odhaduje mírný pokles relativní výše nákladů na základě odhadu postupného růstu marží Společnosti.

#### Hospodářský výsledek

Z uvedené predikce byl sestaven plánovaný výkaz výnosů a nákladů pro období 1. 6. 2016 až 31. 12. 2021, přičemž během tohoto období se marže na úrovni EBITDA zvýší cca na 5,5 %, což vzhledem k maržím dosahovaným v minulosti je značně realistický scénář. Průměrná EBITDA marže za roky 2012 až 2015 činí 5,6 %.

Marže na úrovni EBIT je charakteristická podobným vývojem jako marže na úrovni EBITDA. Průměrná marže na úrovni EBIT se v letech 2017 až 2021 přibližně rovná 3,8 %. Historický průměr dané marže v letech 2012 až 2015 činí 3,5 %.

Normalizované výsledky KNL Catering s.r.o.	tis. Kč	Projekce					
		2016	2017	2018	2019	2020	2021
Provozní zisk/ztráta		8 516	12 357	12 817	13 222	13 585	13 913
Tvorba opravných položek, rezerv, časové rozlišení		0	0	0	0	0	0
Zisk/ztráta z prodeje investičního majetku a materiálu		-731	0	0	0	0	0
<b>EBIT (Zisk před zdaněním a úroky)</b>		<b>7 786</b>	<b>12 357</b>	<b>12 817</b>	<b>13 222</b>	<b>13 585</b>	<b>13 913</b>
<b>EBT (Zisk před zdaněním)</b>		<b>7 786</b>	<b>12 357</b>	<b>12 817</b>	<b>13 222</b>	<b>13 585</b>	<b>13 913</b>
Odpisy		5 041	5 243	5 438	5 610	5 764	5 903
<b>EBITDA (Zisk před zdaněním, úroky, odpisy a amortizaci)</b>		<b>12 827</b>	<b>17 599</b>	<b>18 254</b>	<b>18 832</b>	<b>19 349</b>	<b>19 816</b>

Normalizované výsledky - poměrové hodnoty KNL Catering s.r.o.		Projekce					
		2016	2017	2018	2019	2020	2021
Provozní zisk/ztráta		2,7%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%
Tvorba opravných položek, rezerv, časové rozlišení		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zisk/ztráta z prodeje investičního majetku a materiálu		-0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBIT (Zisk před zdaněním a úroky)</b>		<b>2,5%</b>	<b>3,8%</b>	<b>3,8%</b>	<b>3,8%</b>	<b>3,8%</b>	<b>3,8%</b>
<b>EBT (Zisk před zdaněním)</b>		<b>2,5%</b>	<b>3,8%</b>	<b>3,8%</b>	<b>3,8%</b>	<b>3,8%</b>	<b>3,8%</b>
Odpisy		1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%
<b>EBITDA (Zisk před zdaněním, úroky, odpisy a amortizaci)</b>		<b>4,1%</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,5%</b>



Znalec předpokládá, že výše uvedené marže jsou pro obchodní závod reálné, a to s ohledem na historický vývoj především v letech 2012 až 2014. Dalším významným faktem je, že Společnost dle výsledků analýz převyšuje vykazovanou marži konkurenčních společností v letech 2013 a 2014 (dle dostupných informací).

#### Daň z příjmů

Sazba daně z příjmů právnických osob je pro plánované období použita ve výši sazby platné pro dané období, a to 19 %.

#### 7.1.3 Investiční plán

#### Investice a odpisy

Podstata hospodářské činnosti Společnosti spočívá primárně ve stravování pro veřejnost, stravování nemocnic, firemním stravování a v cateringu a přidružených službách. Je tak velmi pravděpodobné, že objemné investice v blízkém období nebudou probíhat. Znalec tak stanovil pro období plánu a terminální hodnoty každoroční objemy investic identicky v objemu odpisů, které upravil o meziroční tempo růstu tržeb, respektive tempo růstu použité pro terminální hodnotu.

#### 7.1.4 Plán pracovního kapitálu

#### Průměrný pracovní kapitál

Vzhledem ke skutečnosti, že se jedná o relativně mladou společnost (vznik září 2015) a Znalec neměl k dispozici rozvahu Společnosti před odštěpením části jmění („pouze“ měl k dispozici zahajovací rozvahu a sumář rozvahových položek k datu 31. 5. 2016), nebylo možné provést historickou analýzu pracovního kapitálu Společnosti. Pro odhad optimálního množství pracovního kapitálu Znalec provedl analýzu pracovního kapitálů konkurenčních společností a analýzu srovnatelných obchodních závodů v Evropě (z dat dostupných na [www.damodaran.com](http://www.damodaran.com)). Z výsledků analýzy vyplývá, že společnosti často hospodaří se záporným kapitálem přibližujícím se 0. Není to však pravidlem, neboť jeden z konkurenčních obchodních závodů (společnost Třinecké gastroslužby, s.r.o.), který je objemem tržeb podobný předmětné společnosti, vykazoval v roce 2014 pracovní kapitál v přibližné výši 3 % z tržeb.

Znalec při stanovení vycházel i z předloženého projektu odštěpení, dle kterého na Společnost přechází zásoby, pohledávky z obchodních vztahů a závazky z obchodních vztahů. Při abstrahování od peněžních prostředků tedy Společnost evidovala pracovní kapitál ve výši 15 247 tis. Kč, což představuje cca 4,9 % z tržeb za rok 2016. Pro výpočty byla však primárně použita hodnota položek ze sumáře, neboť tato se nejvíce přibližuje skutečnosti. Podle sumáře rozvahových účtů Společnosti k datu 31. 5. 2016, Společnost hospodaří s kladným pracovním kapitálem. Pohledávky, které byly identifikovány jako z pohledávky z provozní činnosti, činily k datu ocenění cca 30 925 tis. Kč, zásoby 3 200 tis. Kč a finanční prostředky cca 1 500 tis. Kč. Na straně pasiv jsou v rámci pracovního kapitálu evidovány závazky v celkové výši cca 24 156 tis. Kč, z čehož plyne, že výše pracovního kapitálu společnosti k datu ocenění na základě daného sumáře činí cca 11 469 tis. Kč, což představuje cca 3,7 % z plánovaných tržeb za rok 2016.

Znalec předpokládá, že Společnost může v budoucích obdobích fungovat ve stavem pracovního kapitálu cca 4 % na tržbách. Peněžní prostředky Znalec odhadl na úrovni 3 % z celkových tržeb, a to s ohledem na konkurenční obchodní závody. Optimální výši zásob Znalec navýšil na 1,5 %, přičemž přihlížel na analýzu konkurence a srovnatelných obchodních závodů. Pohledávky z obchodních vztahů Znalec převzal dle projektu odštěpení. Výraznou úpravou prošly závazky z obchodních vztahů, a to zejména s ohledem na skutečnost, že konkurenční obchodní závody a srovnatelné společnosti disponují výrazně vyšším objemem závazků (což má často

za následek záporný stav pracovního kapitálu). Optimální výše závazků z obchodních vztahů představuje cca 7 % z tržeb. Diference vzhledem ke stavu pracovního kapitálu k datu ocenění byla na konci oceňovacího procesu zohledněna (odečtena) ve výsledné hodnotě Společnosti.

Podle názoru Znalce, je odhadnutý objem pracovního kapitálu potřebný a dostačující pro fungování obchodního závodu společnosti KNL Catering s.r.o.

#### Příloha č. 5

Výstupy z konkurenční analýzy pracovního kapitálu jsou součástí přílohy č. 5.

#### 7.1.5 Financování

#### Zdroje financování

Dle poskytnutého sumáře rozvahových účtů společnosti KNL Catering s.r.o. k datu 31. 5. 2016 jsou ve výkazu evidována půjčka ve výši 500 tis. Kč. Při ocenění Znalec předpokládá, že společnost KNL Catering s.r.o. v současné době nevyužívá k financování úročný cizí kapitál. Pro účely tohoto ocenění však Znalec odhadl optimální tržní zadluženost, která činí 10 % zpoplatněných cizích zdrojů a 90 % vlastního kapitálu. Uvedená kapitálová struktura byla stanovena na bázi expertního odhadu Znalce.

#### 7.2 Vyhodnocení finančního plánu

#### Vyhodnocení plánu

Finanční plán (plán budoucího vývoje hospodaření) obchodního závodu Společnosti je pro následujících necelých 6 let v oblasti růstu objemů tržeb a plánovaných marží přiměřený vzhledem k historii hospodaření, závěrům plynoucím z provedených analýz a prezentovaným záměrům realizovatelný. Provozní EBITDA a EBIT marže prognózované v plánovaném období 2016 až 2021 jsou dle názoru Znalce realizovatelné. Znalec předpokládá, že v průběhu 1. fáze ocenění dojde ke stabilizaci marže na úrovni EBITDA ve výši cca 5,5 %.

## 8. OCENĚNÍ

### 8.1 Ocenění jmění společnosti metodou DCF

#### 8.1.1 Struktura modelu

##### Dvoufázové ocenění

Hodnota obchodního závodu byla stanovena pomocí dvoufázového oceňovacího modelu. První fáze vychází z finančního plánu (plánu budoucího vývoje hospodaření Společnosti) a zabývá se prognózou peněžních toků z provozní činnosti obchodního závodu v jednotlivých letech projektovaného období. Druhá fáze (terminální fáze) vychází z ustáleného peněžního toku a tempa růstu tohoto toku do nekonečna.

##### První fáze

Pro ocenění byl Znalcem použit projektovaný finanční plán obchodního závodu, jehož popis je proveden v rámci kapitoly č. 7. Výpočetní model se zabývá hospodařením oceňovaného obchodního závodu v jednotlivých letech projektovaného období a stanovením čistých peněžních toků celkového investovaného kapitálu. Období první fáze pro ocenění závodu KNL Catering s.r.o. bylo stanoveno od 1. 6. 2016 do 31. 12. 2021.

##### Druhá fáze

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

#### 8.1.2 Stanovení peněžních toků

##### Příloha č. 6

Postup stanovení čistých peněžních toků celkového investovaného kapitálu vychází ze Znalcem vyhotoveného finančního plánu KNL Catering s.r.o. a je zobrazen v příloze č. 6.

##### Peněžní toky

Čisté peněžní toky celkového investovaného kapitálu se stanoví dle následujícího schématu:

Číslo	Úprava	Název veličiny
1	+	Korigovaný provozní výsledek hospodaření před zdaněním a úroky (EBIT)
2	+	Položky zvyšující základ daně
3	-	Daň z příjmů
4	=	Korigovaný provozní výsledek hospodaření po zdanění před úroky (Čistý zisk bez finančních nákladů (NOPAT))
5	+	Odpisy a amortizace
6	-	Investice do pořízení dlouhodobého majetku
7	-	Požadavky na provozně nutný pracovní kapitál
8	=	Čistý peněžní tok celkového investovaného kapitálu

V každém roce první fáze tj. v období od 1. 6. 2016 do 31. 12. 2021 jsou takto stanovené peněžní toky pro vlastníky a věřitele diskontovány diskontní mírou na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC) na současnou hodnotu k datu ocenění. Pro diskontování peněžních toků Znalec v daném případě použil konvenci konce období.

**Druhá fáze** Při výpočtu čistého peněžního toku celkového investovaného kapitálu pro druhou fázi modelu Znalec vycházel z úrovně tržeb v posledním roce plánu, které upravil o předpokládaný meziroční růst a pomocí očekávané hodnoty marže z období finančního plánu stanovil předpokládanou výši provozního zisku pro rok 2022. V období druhé fáze model pracuje se součtem nekonečné řady peněžních toků, tzv. perpetuitou, která předpokládá, že obchodní závod bude zachovávat prostou reprodukci dlouhodobého provozního majetku, tudíž objem investic je ve stejné výši jako odpisy po úpravě o tempo růstu.

**Tempo růstu** Tempo růstu peněžních toků pro výpočet druhé fáze bylo stanoveno ve výši 2 % a jeho volba je odůvodněna v subkapitole 7.1.1 Výnosy. Tento růst podle názoru Znalce vyjadřuje dlouhodobě udržitelné tempo a respektuje předpokládaný průběh hospodaření obchodního závodu Společnosti.

### 8.1.3 Stanovení diskontní míry

**Předpoklad** Pro účely ocenění Znalec definuje diskontní míru rovnou průměrným váženým nákladům kapitálu (WACC), a to z následujících důvodů:

- Oceňovaný obchodní závod se zabývá primárně stravováním pro veřejnost, stravováním nemocnic, firemním stravováním a v cateringem a přidruženými službami. Tyto obchodní závody používají, jak je patmo ze srovnatelných společností, pro své financování jak vlastní, tak i cizí kapitál. Proto je obvyklé používat jako diskontní sazbu průměrné vážené náklady kapitálu.
- Jsou diskontovány čisté peněžní toky celkového investovaného kapitálu, které jsou k dispozici poskytovatelům jak vlastního kapitálu, tak i dluhového kapitálu. Musí být proto diskontovány sazbou pro celkový kapitál.
- Prognózy jsou připraveny na nominálním základě, který zohledňuje dopady inflace. Znamená to, že jak peněžní toky, tak diskontní sazba se určí na nominální bázi.

Pro určení nákladů vlastního kapitálu byl použit model CAPM popsáný v části 2.2.1.1. Použité hodnoty vycházejí též z akciového trhu v USA (případně evropských trhů), protože tento trh je největším akciovým trhem na světě, je nejvíce rozvinutý a existují podrobné studie jednotlivých vstupních faktorů nutných pro kalkulaci diskontní sazby.

#### 8.1.3.1 Náklady vlastního kapitálu

**Bezriziková sazba** Dlouhodobě udržitelná očekávaná bezriziková sazba byla stanovena na základě odhadu dle Svenssonovy metody ([iom.vse.cz](http://iom.vse.cz)). Při výpočtu bezrizikové sazby dle Svenssonovy metody činí bezriziková výnosnost pro 6. rok až nekonečno 1,30 % (jedná se o data k 31. 5. 2016).

**Riziková prémie trhu** Prémie za tržní riziko vychází z diferenčního výnosu akcií v indexu S&P 500 a státních dluhopisů USA. Riziková prémie trhu byla Znalcem převzata na úrovni 6,25 %<sup>14</sup>. Je vypočítána jako implikovaná riziková přirážka (Implied ERP) a stanovena na bázi 12 měsíčního průměru (ERP smoothed) očekávaných hodnot ERP před datem ocenění.

**Koeficient Beta** Koeficient beta při nulovém zadlužení (Unlevered beta corrected for cash) pro relevantní odvětví byl vypočten na bázi váženého průměru oboru „Restaurant/Dining“ v Evropě v roce 2016. Hodnota nezadluženého beta koeficientu

<sup>14</sup> <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

tedy čítá cca 0,62. Tato hodnota byla pro výpočet nákladů vlastního kapitálu upravena podle následujícího vztahu:

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

kde:  $\beta_z$  = koeficient beta vlastního kapitálu při daném zadlužení,

$\beta_N$  = koeficient beta vlastního kapitálu při nulovém zadlužení,

$d$  = sazba daně z příjmu,

CK = cizí kapitál,

VK = vlastní kapitál)

na zadluženou výši s využitím plánované struktury kapitálu (viz kapitola č. 7.1.5 Financování), která činí 90 % vlastního kapitálu a 10 % cizích zdrojů. Zadlužená úroveň koeficientu Beta byla pak dále upravená pomocí Blumova vzorce<sup>15</sup>, který upravuje historickou hodnotu beta koeficientu. Hodnota koeficientu beta použitá v modelu je tak ve výši 0,783.

#### Riziková prémie země

Riziková prémie země pro Českou republiku je již zohledněná v bezrizikové sazbě.

#### Prémie za malou tržní kapitalizaci

Dále Znalec aplikoval prémii za malou tržní kapitalizaci Společnosti, podle závěrů analýz z publikace Ibbotson S&P 2014 Valuation Yearbook ve výši 3,84 %. Oceňovaná Společnost spadá svou nízkou potenciální tržní kapitalizací do posledního ze skupin decilů sledovaných skupin společností, proto Znalec do nákladů vlastního kapitálu zahrnul prémii vypočtenou Ibbotson Associates pro poslední Micro-cap, 9th-10th decile.

#### Specifické riziko obchodního závodu Společnosti

Přirážka za specifické riziko Společnosti ve výši 3% zvýšení nákladů vlastního kapitálu byla stanovena na základě rizik spojených s nižší likviditou vlastnických podílů a riziky spojených s budoucím vývojem Společnosti (odchylky od projektované budoucnosti).

Schéma výpočtu nákladu vlastního kapitálu je zobrazeno v následující tabulce.

Bezriziková úroková míra	1,30 %
Prémie za tržní riziko	6,25 %
Beta koeficient	0,783
Předběžný náklad vlastního kapitálu	6,19 %
Úprava o prémii požadovanou za malou tržní kapitalizaci	3,84 %
Úprava o rizika specifická pro KNL Catering s.r.o.	3,00 %
<b>Náklady vlastního kapitálu použité pro KNL Catering s.r.o.</b>	<b>13,03%</b>

<sup>15</sup> Blume ve své studii ukázal, že bety směřují v dlouhodobém horizontu k betě celého trhu, tj. k 1. Zjednodušeně tak lze budoucí betu vypočítat podle vzorce:  $\beta_{\text{očekávaná}} = 1/3 + 2/3 * \beta_{\text{historická}}$ .

### 8.1.3.2 Náklady cizího kapitálu

#### Náklady cizího kapitálu

Náklady cizího kapitálu byly stanoveny na úrovni úrokových sazeb úvěrů poskytnutých bankami nefinančním obchodním závodům v ČR - nové obchody - do 7,5 mil. celkem. Úroveň této sazby byla před datem ocenění cca 3,31 %.

#### Kapitálová struktura

Společnost KNL Catering s.r.o. v současné době nevyužívá k financování úročený cizí kapitál. Pro účely tohoto ocenění Znalec stanovil optimální tržní zadluženost, která činí 10 % zproplatněných cizích zdrojů a 90 % vlastního kapitálu. Uvedená kapitálová struktura byla stanovena na bázi expertního odhadu Znalce.

### 8.1.3.3 Výsledná sazba vážených průměrných nákladů kapitálu

#### WACC

Níže uvedená tabulka přehledně znázorňuje výši nákladů kapitálu společnosti KNL Catering s.r.o. použitou pro diskontování peněžních toků v první i druhé fázi ocenění.

	Náklad kapitálu	Struktura kapitálu	Celkový náklad Kapitálu
Vlastní kapitál	13,0 %	90,0 %	11,7 %
Cizí kapitál (po zdanění)	2,7 %	10,0 %	0,3 %
<b>WACC (po zaokrouhlení)</b>			<b>12,00 %</b>

#### Příloha č. 6

Detailní postup výpočtu je uveden v příloze č. 6.

### 8.1.4 Postup ocenění metodou DCF

#### Postup ocenění

Po součtu současných hodnot peněžních toků v projektovaném období a terminální hodnoty byl vypočten *Předběžný odhad provozní reálné hodnoty celkového investovaného kapitálu*. Od tohoto výstupu byl odečten objem zadlužení k datu ocenění (*Úročený cizí kapitál k datu ocenění*), čímž byl obdržena *Předběžný odhad provozní reálné hodnoty jmění Společnosti*. Následně byl zohledněn *Přebytek pracovního kapitálu k datu ocenění*. Daným postupem byla získána *Odhadovaná reálná hodnota jmění k 31. květnu 2016*.

#### Rekapitulace metody DCF

Položka	Operace	Hodnota
Provozní hodnota celkového investovaného kapitálu	+	95 165 tis. Kč
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	-	500 tis. Kč
Provozní reálná hodnota jmění KNL Catering s.r.o.	=	94 665 tis. Kč
Nedostatek pracovního kapitálu k datu ocenění	-	785 tis. Kč
<b>Odhad reálné hodnoty jmění společnosti KNL Catering s.r.o. metodou DCF</b>	<b>=</b>	<b>==93 880 tis. Kč</b>

### 8.1.5 Výsledná hodnota jmění, resp. 100% podílu ve společnosti KNL Catering s.r.o. stanovená metodou DCF

#### Hodnota jmění

Odhadovaná hodnota jmění, resp. 100% podílu ve společnosti KNL Catering s.r.o. k 31. květnu 2016 získaná pomocí metody diskontovaných peněžních toků činí:

**=== 93 880 TIS. Kč (PO ZAOKROUHLĚNÍ).**

## Příloha č. 6

Detailní postup výpočtu je uveden v příloze č. 6.

### 8.1.6 Výsledná hodnota jednotlivých obchodních podílů ve společnosti KNL Catering s.r.o.

#### Podíly a jejich hodnota

Vzhledem ke skutečnosti, že ze zadání znaleckého úkolu plyne potřeba ocenit jednotlivé podíly ve společnosti KNL Catering s.r.o. (blíže definováno v kapitole č. 1), přistoupil Znalec k ocenění předmětných podílů pomocí alikvótního přístupu. Hodnota každého z oceňovaných podílů byla vyjádřena alikvótně z hodnoty 100% podílu ve Společnosti, a to s ohledem na zvolenou kategorii hodnoty (reálná hodnota) a s ohledem na skutečnost, že dle záměru budou do majetku společnosti Krajská nemocnice Liberec, a.s. vloženy všechny zmíněné podíly, jinými slovy, Krajská nemocnice Liberec, a.s. bude vlastnit 100 % ve společnosti KNL Catering s.r.o.

Hodnota podílu odpovídajícímu 74,23 % ve Společnosti

Na základě výše uvedených skutečností Znalec stanovuje hodnotu podílu ve společnosti KNL Catering s.r.o., který odpovídá **74,23 %**, k datu ocenění 31. května 2016 ve výši ==**69 687 tis. Kč** (po zaokrouhlení).

Hodnota podílu odpovídajícímu 15,77 % ve Společnosti

Na základě výše uvedených skutečností Znalec stanovuje hodnotu podílu ve společnosti KNL Catering s.r.o., který odpovídá **15,77 %**, k datu ocenění 31. května 2016 ve výši ==**14 805 tis. Kč** (po zaokrouhlení).

Hodnota podílu odpovídajícímu 10,00 % ve Společnosti

Na základě výše uvedených skutečností Znalec stanovuje hodnotu podílu ve společnosti KNL Catering s.r.o., který odpovídá **10,00 %**, k datu ocenění 31. května 2016 ve výši ==**9 388 tis. Kč** (po zaokrouhlení).

### 8.2 Ocenění jmění KNL Catering s.r.o. metodou účetní hodnoty vlastního kapitálu

#### Předpoklady pro ocenění metodou účetní hodnoty

Znalec obdržel jako podklad pro ocenění danou metodou stručný sumář rozvahových položek k datu 31. 5. 2016. Znalec předpokládá pravdivost a relevantnost uvedených položek, přičemž jejich užití také předpokládá pouze pro danou metodu ocenění, respektive pro odhad pracovního kapitálu Společnosti v rámci metody DCF (viz výše v posudku).

#### Účetní hodnota obchodního závodu Společnosti

Následující tabulka demonstruje výpočet účetní hodnoty vlastního kapitálu obchodního závodu společnosti KNL Catering s.r.o.

Účetní hodnota obchodního závodu (vlastního kapitálu) je dle poskytnutého výkazu k 31. 5. 2016 rovna **17 644 tis. Kč (dle výpočtu z předložených podkladů)**. Tato hodnota vykazuje výrazně nižší výši, než je tomu u hodnoty 100% podílu ve Společnosti, která byla stanovenou metodou výnosovou.

Položka	Netto hodnota
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>6 174 988 Kč</b>
<b>Oběžný majetek</b>	<b>35 624 515 Kč</b>
Zásoby	3 200 000 Kč
Pohledávky	30 924 515 Kč
Finanční majetek	1 500 000 Kč

Položka	Netto hodnota
<b>Časové rozlišení</b>	<b>0 Kč</b>
<b>Celkový majetek</b>	<b>41 799 503 Kč</b>
<b>Celkové závazky<sup>16</sup></b>	<b>24 155 815 Kč</b>

<b>Hodnota vlastního kapitálu</b>	<b>17 643 688 Kč</b>
-----------------------------------	----------------------

**Metoda účetní hodnoty**

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

Výsledná hodnota společnosti KNL Catering s.r.o. se stanoví jako rozdíl účetní hodnoty veškerého majetku společnosti a účetní hodnoty veškerých jejích závazků.

**Ocenění Společnosti metodou účetní hodnoty**

Na základě analýzy účetních výkazů KNL Catering s.r.o. k datu 31. května 2016 stanovil Znalec hodnotu jmění Společnosti metodou účetní hodnoty ve výši **17 644 tis. Kč**. Netto účetní hodnota majetku k datu ocenění činí 41 800 tis. Kč. Účetní hodnota závazků Společnosti a časového rozlišení pasivního činí 24 156 tis. Kč.

**Hodnota jmění Společnosti**

Odhadovaná hodnota jmění společnosti KNL Catering s.r.o. k datu 31. května 2016 získaná pomocí metody účetní hodnoty činí:

**===17 644 tis. Kč (po ZAOKROUHLĚNÍ).**

**Hodnota podílu odpovídajícímu 74,23 %**

Na základě výše uvedených skutečností Znalec stanovuje hodnotu obchodního podílu ve společnosti KNL Catering s.r.o., který odpovídá **74,23 %**, k datu 31. května 2016 metodou účetní hodnoty na **13 097 tis. Kč** (po zaokrouhlení).

**Hodnota podílu odpovídajícímu 15,77 %**

Na základě výše uvedených skutečností Znalec stanovuje hodnotu obchodního podílu ve společnosti KNL Catering s.r.o., který odpovídá **15,77 %**, k datu 31. května 2016 metodou účetní hodnoty na **2 783 tis. Kč** (po zaokrouhlení).

**Hodnota podílu odpovídajícímu 10,00 %**

Na základě výše uvedených skutečností Znalec stanovuje hodnotu obchodního podílu ve společnosti KNL Catering s.r.o., který odpovídá **10,00 %**, k datu 31. května 2016 metodou účetní hodnoty na **1 764 tis. Kč** (po zaokrouhlení).

<sup>16</sup> Včetně půjčky z KNL a.s. ve výši 500 tis. Kč



## 9. ZÁVĚR - VÝSLEDEK OCENĚNÍ

### 9.1 Rekapitulace

#### Znalecký úkol

Znaleckým úkolem znaleckého ústavu společnosti VGD Appraisal, s.r.o., sídlem Bělehradská 314/18, 140 00, Praha 4 - Nusle, IČO: 28213645, (dále také "Znalec") se rozumí stanovení hodnoty:

- podílu o velikosti 74,23 % v obchodní společnosti KNL Catering s.r.o., sídlem Husova 357/10, 460 01, Liberec I – Staré Město, IČO: 043 76 951, která je zapsaná v obchodním rejstříku vedeném u Krajského soudu v Ústí nad Labem, v oddíle C, vložce č. 36200 (dále také „Společnost“, případně také „KNL Catering“ nebo „KNL“), který je ve vlastnictví Libereckého kraje,
- podílu o velikosti 15,77 % v obchodní společnosti KNL Catering s.r.o., sídlem Husova 357/10, 460 01, Liberec I – Staré Město, IČO: 043 76 951, který je ve vlastnictví statutárního města Liberec,
- podílu o velikosti 10,00 % v obchodní společnosti KNL Catering s.r.o., sídlem Husova 357/10, 460 01, Liberec I – Staré Město, IČO: 043 76 951, který je ve vlastnictví města Turnov,

přičemž je zamýšleno vložit výše uvedené podíly jako nepeněžitý příspěvek mimo základní kapitál společnosti Krajská nemocnice Liberec, a.s. V souvislosti s tím by výsledky a dílčí výstupy ocenění předložené v tomto znaleckém posudku neměly být použity za jiným účelem.

#### Předmět ocenění

Na základě vymezení znaleckého úkolu je předmětem ocenění obchodní závod ("závod") výše uvedené obchodní Společnosti, to jest organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil, a které z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti<sup>17</sup>, přičemž jmění osoby tvoří souhrn jejího majetku a jejích dluhů<sup>18</sup>.

Předmětem ocenění je tedy, dle výše uvedeného, jmění společnosti KNL Catering, přičemž z hodnoty jmění této Společnosti bude následně stanovena hodnota příslušného 100% podílu v této Společnosti a z ní následně vyjádřena hodnota jednotlivých výše definovaných podílů ve společnosti KNL Catering s.r.o.

#### Datum ocenění

Ocenění je dle zadání Objednatele provedeno ke dni 31. května 2016 s využitím výstupů z účetnictví Společnosti ve formě výkazu zisku a ztráty k tomuto datu a dalších veřejně dostupných či Objednatelem předložených dokumentů a informací.

#### Použité způsoby ocenění

Znalec použil pro stanovení hodnoty závodu, resp. jmění Společnosti a následné stanovení hodnoty 100% podílu ve společnosti, tyto dva způsoby ocenění:  
(a) přístup příjmový - metodu výnosovou (DCF),  
(b) přístup majetkový - metodu účetní metody vlastního kapitálu.

#### Reálná hodnota (Fair Value)

V návaznosti na zadání úkolu (viz kapitola 1.1) stanovuje Znalec v tomto znaleckém posudku **reálnou hodnotu** (Fair Value) obchodního závodu / jmění, respektive z nich rezultující hodnoty 100% podílu v obchodní společnosti KNL Catering s.r.o. ke dni 31.

<sup>17</sup> Viz § 502, zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník

<sup>18</sup> Viz § 495, zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník

května 2016, přičemž stanovení dané kategorie hodnoty je založeno na tržních principech.

#### Rekapitulace

Výsledky obou metod pro stanovení hodnoty jmění ve společnosti KNL Catering s.r.o. rekapituluje následující tabulka:

POUŽITÁ METODA	HODNOTA JMĚNÍ VE SPOLEČNOSTI KNL CATERING S.R.O. K 31. 5. 2016
Metoda výnosová (DCF - dvoufázový model)	===93 880 tis. Kč
Metoda účetní hodnoty vlastního kapitálu	===17 644 tis. Kč

Vzhledem k výše patrnému rozdílu v hodnotách určených dle dvou různých metod, se Znalec jednoznačně přiklání k hodnotě vyšší, neboť právě hodnota stanovená výnosovým přístupem nejvíce zohledňuje dopad očekávaného budoucího vývoje Společnosti a její specifičnost (zaměřuje se na výnosový potenciál obchodního závodu).

#### 9.2 Výsledná hodnota 100% podílu ve společnosti KNL Catering s.r.o.

#### Výsledná hodnota 100% podílu ve společnosti KNL Catering s.r.o.

Výslednou hodnotu 100% podílu ve společnosti KNL Catering s.r.o. (blíže specifikováno v kapitole č. 1 či dalších kapitolách tohoto posudku) stanovil Znalec na úrovni výsledné hodnoty jmění / obchodního závodu stanovené výnosovým způsobem, metodou diskontovaných peněžních toků. Z hlediska teorie oceňování hodnota stanovená výnosovým způsobem nejpřesněji odpovídá ekonomickému vymezení hodnoty jako současné hodnoty očekávaných budoucích užitků plynoucích z vlastnictví tohoto majetku. Nejpřesnější přístup, jak tyto užitky měřit, vyjadřují právě čisté peněžní příjmy.

<p><b>VÝSLEDNÁ STANOVENÁ HODNOTA</b> <b>100% PODÍLU VE SPOLEČNOSTI KNL CATERING S.R.O.</b> <b>ČINÍ</b></p>
<p><b>KE DNI 31. KVĚTNA 2016</b> <b>===93 880 TIS. Kč===</b> <b>(SLOVY: DEVADESÁT TŘI MILIONŮ OSM SET OSMDESÁT TISÍC KORUN ČESKÝCH)</b></p>

### 9.3 Výsledná hodnota jednotlivých podílů ve společnosti KNL Catering s.r.o.

Výsledná hodnota  
74,23% podílu ve  
společnosti KNL Catering  
s.r.o.

Výslednou hodnotu 74,23% podílu ve společnosti KNL Catering s.r.o. (blíže specifikováno v kapitole č. 1 či dalších kapitolách tohoto posudku) stanovil Znalec z výsledné hodnoty 100% podílu ve Společnosti stanovené výnosovým způsobem, metodou diskontovaných peněžních toků, a to pomocí alikvótního přístupu. Hodnota každého z oceňovaných podílů byla vyjádřena alikvótně z hodnoty 100% podílu ve Společnosti.

<p><b>VÝSLEDNÁ STANOVENÁ HODNOTA</b>  <b>PODÍLU ODPOVÍDAJÍCÍMU 74,23 % VE SPOLEČNOSTI KNL CATERING S.R.O.</b>  <b>ČINÍ</b></p>
<p>KE DNI 31. KVĚTNA 2016  <b>===69 687 TIS. KČ===</b>  <b>(SLOVY: ŠEDESÁT DEVĚT MILIONŮ ŠEST SET OSMDESÁT SEM TISÍC KORUN ČESKÝCH)</b></p>

Výsledná hodnota  
15,77% podílu ve  
společnosti KNL Catering  
s.r.o.

Výslednou hodnotu 15,77% podílu ve společnosti KNL Catering s.r.o. (blíže specifikováno v kapitole č. 1 či dalších kapitolách tohoto posudku) stanovil Znalec z výsledné hodnoty 100% podílu ve Společnosti stanovené výnosovým způsobem, metodou diskontovaných peněžních toků, a to pomocí alikvótního přístupu. Hodnota každého z oceňovaných podílů byla vyjádřena alikvótně z hodnoty 100% podílu ve Společnosti.

<p><b>VÝSLEDNÁ STANOVENÁ HODNOTA</b>  <b>PODÍLU ODPOVÍDAJÍCÍMU 15,77 % VE SPOLEČNOSTI KNL CATERING S.R.O.</b>  <b>ČINÍ</b></p>
<p>KE DNI 31. KVĚTNA 2016  <b>===14 805 TIS. KČ===</b>  <b>(SLOVY: ČTRNÁCT MILIONŮ OSM SET PĚT TISÍC KORUN ČESKÝCH)</b></p>

Výsledná hodnota  
10,00% podílu ve  
společnosti KNL Catering  
s.r.o.

Výslednou hodnotu 10,00% podílu ve společnosti KNL Catering s.r.o. (blíže specifikováno v kapitole č. 1 či dalších kapitolách tohoto posudku) stanovil Znalec z výsledné hodnoty 100% podílu ve Společnosti stanovené výnosovým způsobem, metodou diskontovaných peněžních toků, a to pomocí alikvótního přístupu. Hodnota každého z oceňovaných podílů byla vyjádřena alikvótně z hodnoty 100% podílu ve Společnosti.

**VÝLEDNÁ STANOVENÁ HODNOTA  
PODÍLU ODPOVÍDAJÍCÍMU 10,00 % VE SPOLEČNOSTI KNL CATERING S.R.O.  
ČINÍ**

**KE DNI 31. KVĚTNA 2016**

**===9 388 TIS. KČ===**

**(SLOVY: DEVĚT MILIONŮ TŘI STA OSMDESÁT OSM TISÍC KORUN ČESKÝCH)**

## ZNALECKÁ DOLOŽKA

Tento znalecký posudek byl vypracován společností VGD Appraisal, s.r.o. jako znaleckým ústavem ve smyslu § 21 odst. 2 zákona č. 36/1967 Sb. o znalcích a tlumočnících ve znění pozdějších předpisů, zapsaným rozhodnutími Ministerstva spravedlnosti České republiky ze dne 27. 3. 2013, čj. 22/2013-OSD-SZN/12 do prvního oddílu seznamu ústavů kvalifikovaných pro znaleckou činnost v oboru ekonomika s rozsahem znaleckého oprávnění pro oceňování podniků a jejich částí včetně přezkoumávání smluv o převodu nebo nájmu podniku nebo jeho části z ekonomického hlediska, posuzování proveditelnosti a rentability investičních projektů, ekonomické efektivity podnikatelských záměrů, ekonomické a finanční rozborů, oceňování nepeněžitých vkladů dle obchodního zákoníku, oceňování nemovitostí a staveb, oceňování movitého majetku, včetně technologických zařízení, strojů, dopravních prostředků, spolřebního zboží, nehmotného majetku, včetně posuzování oprávněnosti nákladů vynaložených na výzkum a vývoj, majetkových práv a výrobně technických a obchodních poznatků, finančního majetku včetně cenných papírů, jejich derivátů a obchodních podílů, pohledávek, závazků, oceňování obchodního jmění při přeměnách společností a přezkoumání smluv o přeměnách obchodních společností z ekonomického hlediska včetně zpracovávání zpráv, posouzení přeměn z hlediska nezpůsobení úpadku nástupnické společnosti, přezkoumávání vztahů mezi propojenými osobami a vztahů mezi minoritními a majoritními akcionáři z ekonomického hlediska, způsob stanovení a stanovení převodních (zúčtovacích) cen mezi spojenými osobami, přezkoumávání ovládacích smluv a smluv o převodu zisku z ekonomického hlediska, činnosti členů statutárních orgánů z hlediska ekonomických zájmů, stanovování a posuzování přiměřené ceny nebo směnného poměru cenných papírů při povinné nabídce převzetí nebo nabídky na odkoupení, vypořádání v penězích při zrušení obchodní společnosti s převodem jmění na akcionáře, resp. společníka, posuzování a přezkoumávání vztahů, smluv, cen a dalších skutečností z ekonomického hlediska, zjišťování hodnot vypořádacích podílů, stanovení hodnoty skutečné škody a ušlého zisku, stanovování reálné hodnoty pro účely účetnictví, účetní evidence.

Znalecký posudek je ve znaleckém deníku zapsán pod č. 433 - 19 - 2016 a obsahuje 61 listů. Ke znaleckému posudku je přiložena příloha obsahující 22 listů včetně listu s informacemi o obsahu přílohy.

Posudek vyhotovil:

VGD Appraisal, s.r.o.  
znalecký ústav  
Bělehradská 314/18, Nusle  
140 00 Praha 4  
IČ: 28213645, datová schránka: 6wgacqz  
tel.: +420 606 957 302  
www.vgd.eu

V Praze dne 4. července 2016



Ing. Dagmar Duskova  
jednatelka

## **PŘÍLOHY**

---

- PŘÍLOHA Č. 1: Úplný výpis z obchodního rejstříku společnosti KNL Catering s.r.o.
- PŘÍLOHA Č. 2: Výstupy z účetnictví
- PŘÍLOHA Č. 3: Finanční analýza
- PŘÍLOHA Č. 4: Plán budoucího vývoje hospodaření společnosti KNL Catering s.r.o.
- PŘÍLOHA Č. 5: Analýza pracovního kapitálu - konkurence
- PŘÍLOHA Č. 6: Ocenění společnosti KNL Catering s.r.o. metodou DCF

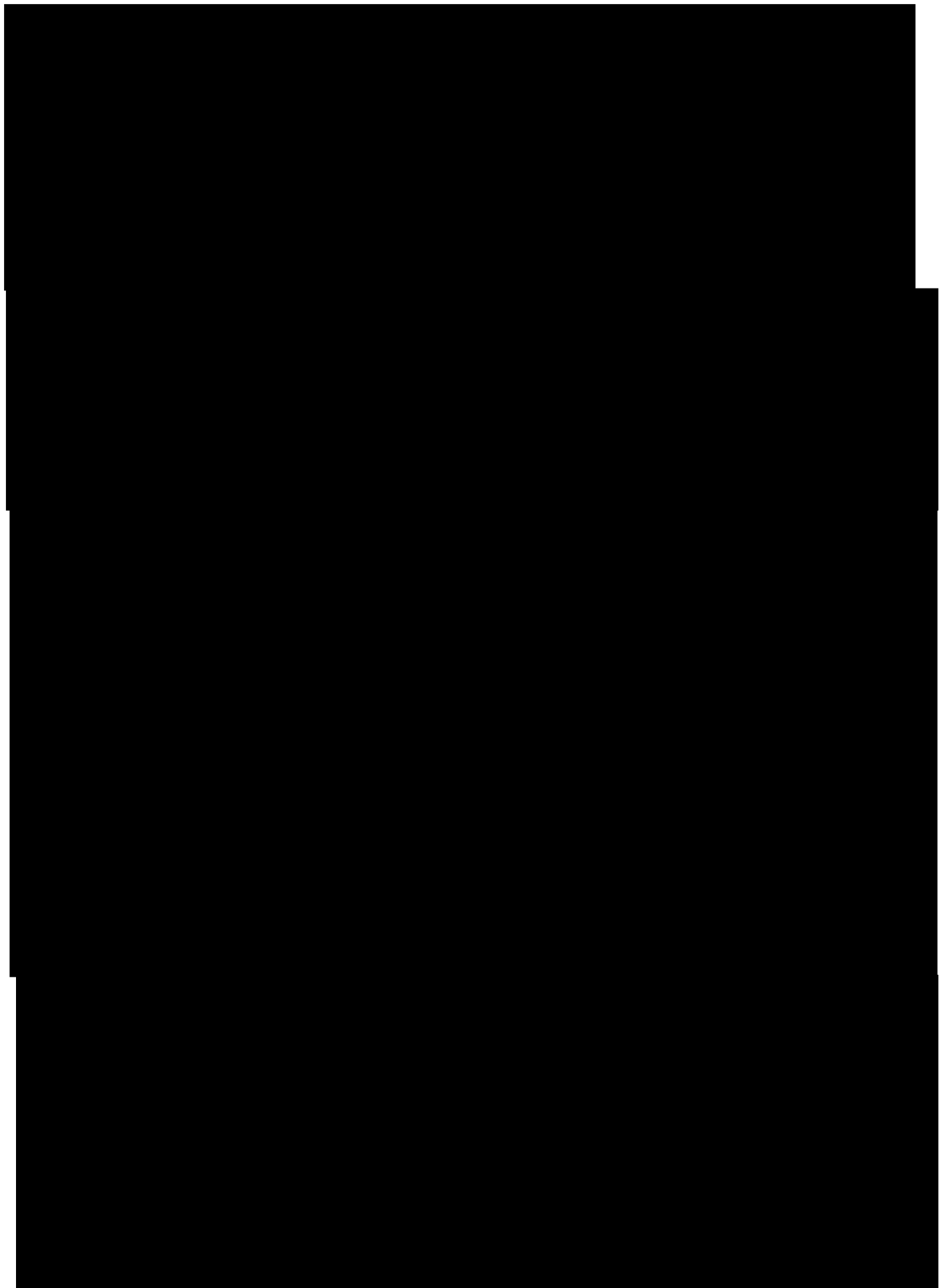
Příloha č. 1

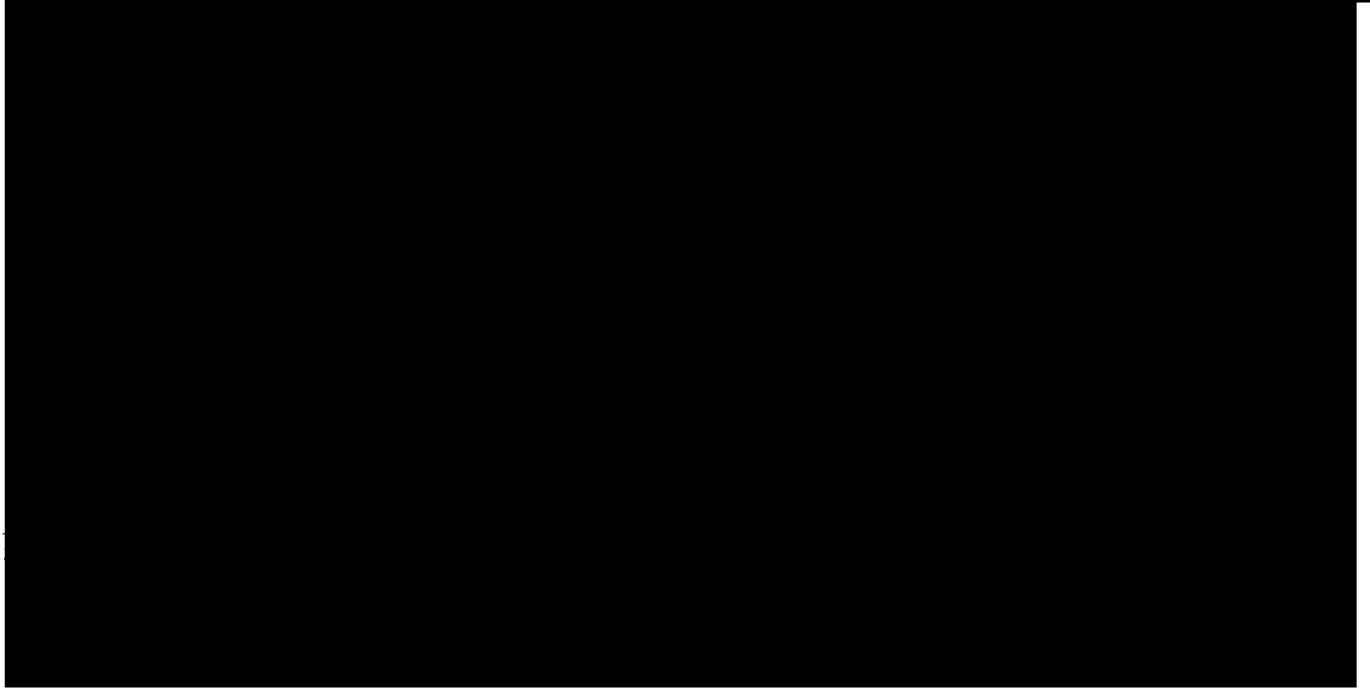
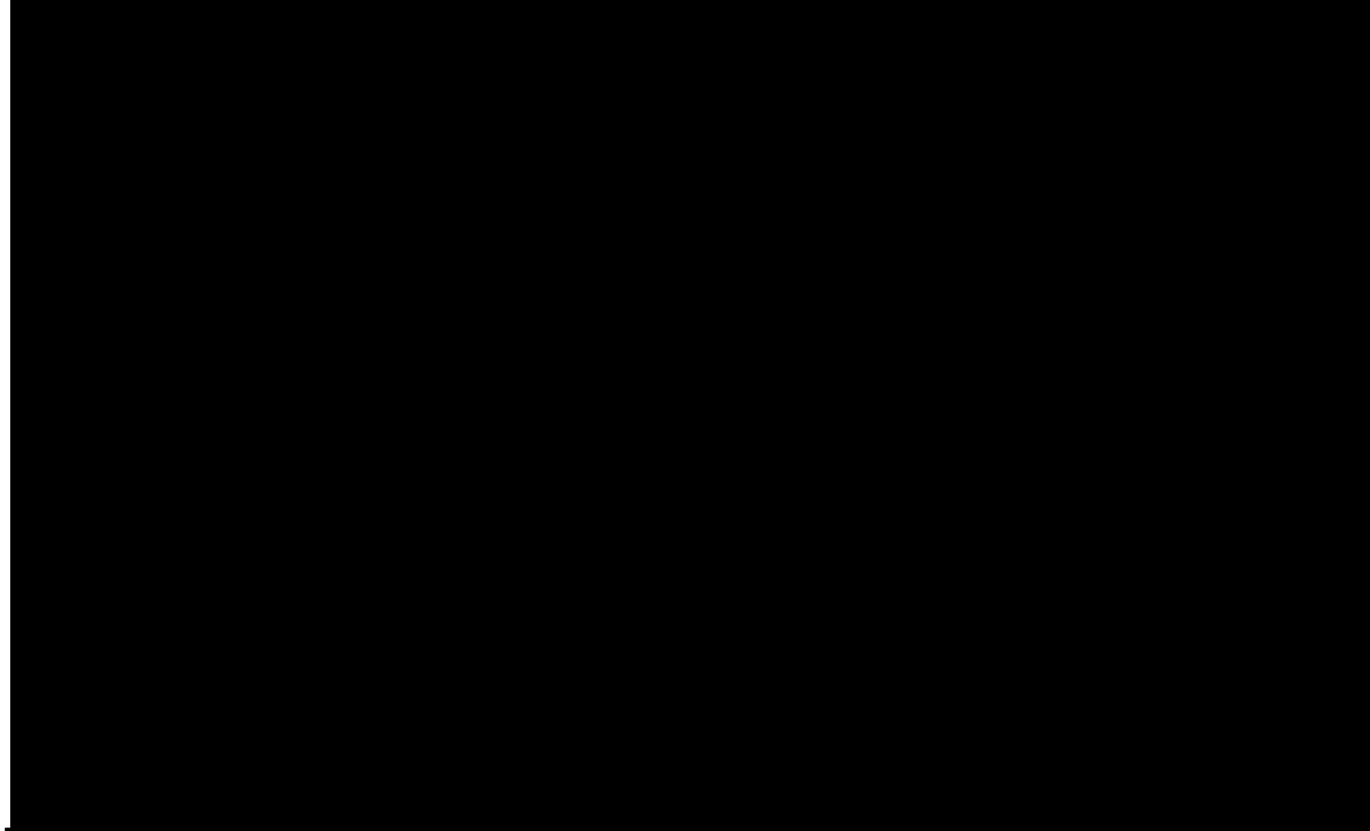
**Úplný výpis z obchodního rejstříku společnosti KNL  
Catering s.r.o.**

Počet listů: 3









Příloha č. 2  
***Výstupy z účetnictví***

Počet listů: 4

Výsledovka středisek stravovacích oddělení - historie

v Kč							
číslo účtu	název účtu	2011	2012	2013	2014	2015	2016
50101000	potraviny pacienti	14 880 088	15 383 249	16 300 863	20 045 754	19 782 171	6 600 844
50103000	potraviny závodní jídelny	13 948 055	14 796 755	17 273 974	23 522 363	30 452 581	11 844 063
50103100	potraviny ost. provozy	15 978 131	22 329 789	27 575 224	33 281 464	36 617 104	12 607 311
50104000	ost. DHM do 3 tis. Kč	105 220	51 556	43 066	43 441	83 537	2 374
50105000	ost. DHM 3- 10 tis. Kč	520 052	425 516	297 940	448 432	728 489	
50106000	prádlo do 1.000 Kč			2 693			
50106100	netkaný textil, Hartmann..				847		
50107000	prádlo OP do 1.000 Kč	139 791	149 578	233 624	303 560	314 685	171 134
50108000	prádlo OP nad 1.000 Kč	190 579	82 581				
50110000	všeobecný materiál	2 298 185	2 638 830	2 412 685	2 800 903	3 326 213	1 197 234
50111000	mat. kanc., tiskopisy	68 794	72 315	119 332	139 719	137 237	56 732
50111100	formuláře obchod			4 994	292	235	
50112000	prací prostředky	24 118	5 327	28 809	16 328	16 096	1 164
50113000	čisticí prostředky	1 223 186	882 454	1 472 436	1 752 427	2 063 457	605 972
50114000	mat pro VT, diskety, ND	136 566	184 747	180 162	216 151	205 125	76 134
50115000	udrzbar.mat.	143 542	91 304	66 607	141 557	88 766	30 809
50116000	nahr. díly zdrav.			5 942	9 416	8 284	624
50117000	nahr. díly ost.	12 864	26 957	32 440	17 092	8 024	9 274
50117100	náhr. díly - doprava	104	328	738	1 223		
50118000	knihy a učební pomůcky				507	908	439
50119000	předplatné časop. a noviny	753 448	283 671	575 177	60 514	688 734	
50121000	oleje a mazadla	413	1 142	1 594	1 409	378	
50122000	poh. hmoty - benzin	2 817			18 388		1 202
50123000	poh. hmoty - nafta	269 130	325 123	276 712	393 122	467 281	132 327
50128000	zdrav. DHM 3 - 10. tis.					11 919	
50129000	léky - hromadná výroba	60 682	42 345	8 637	41 610	386 412	1 382
50129100	léky - vlastní výroba		6 205	10 586	8 130	7 800	507
50134000	obvazový materiál	3 821	4 881	5 495	2 742	5 226	6 030
50136000	ostatní SZM-sklady ostatní				330		
50136100	ostatní SZM-sklad SZM	50 196	33 892	44 913	60 237	82 090	28 876
50136200	ostatní SZM-faktury, pokladna				76		
50138000	dezinfekční prostředky			633	2 451	1 253	
50151000	vedlejší náklady pořízení			372			
50163000	bonus potraviny		-53 379	-82 166	-131 333	0	
50164000	bonusy ostatní			-34 097		-52 353	
50199000	náklady min. období 501				458		
50201000	elektrická energie	2 949 358	3 238 135	3 400 733	2 763 730	2 813 619	613 791
50202000	voda	389 162	390 468	481 241	453 328	349 047	69 684
50203000	pára	65 616	100 646	96 358	35 768		
50205000	teplo z kotelen	488 810	546 043	460 537	472 811	707 442	181 942
50409000	prodej zboží - potraviny ZS	1 385 843	1 153 292	669 672	621 971	650 533	211 467
50410000	prodej zboží - bufety	31 226 383	39 058 804	37 631 329	37 322 441	41 318 989	14 061 576
50420000	bonusy zboží		-1 523 823	-1 639 538	-2 297 429	-3 126 494	-1 154 715
51101000	opravy a udržování budov	57 054	98 031	74 140	151 360	105 081	79 074
51102000	údržba zdravotní techniky		521	6 556	15 161	5 660	6 417
51103000	ostatní údržba	386 585	331 356	369 704	447 870	654 401	332 166
51104000	údržba vozového parku	260 795	171 249	213 107	348 207	352 335	59 371
51105000	údržba NELI						4 120
51201000	cestovné zaměstnanců	750					
51210020	cestovné DV nelékaři	1 506	3 075	2 239	4 420	448	
51210030	cestovné DV ostatní			14 892	67		1 071
51301000	náklady na reprezentaci	5 101	13 236	131 080	211 103	279 142	122 252
51801000	telefonní poplatky	112 388	123 714	124 197	112 998	85 037	30 194
51802000	poštovné, známky, paušál	133	153	2 934	388	353	438
51803000	ost. výkony spojů	1 080	1 080	1 080	1 080	1 080	540

v Kč							
číslo účtu	název účtu	2011	2012	2013	2014	2015	2016
51805000	převavné ost.		15 000	102 547	60 834	100 373	34 124
51806100	pronájem tlakových láhví					20 736	
51809000	pronájem ostatní	483 160	719 503	755 733	843 204	922 688	345 605
51810000	DDNM cena pořiz.do 60 tis	0					
51811000	praní prádla dodavat.			3 556	7 635	2 125	1 197
51812000	stočné	176 011	207 754	213 839	250 761	236 649	67 780
51813000	výpočetní technika - servis	68 460	94 000	0	16 660	5 400	
51813100	VT-servis-stravovací			590 033	579 875	671 680	181 560
51816000	úklidové práce	10 502	1 300 262	1 282 632	1 666 059	1 870 198	582 808
51817000	likvidace nebezpečného odpadu	55 927	46 245	45 393	26 096	27 819	16 187
51818000	svoz a zneškodnění běžného odp	148 802	110 623	102 694	96 402	152 507	43 366
51820000	ost.sluzby vyr.povahy	77 165	16 502	14 014	19 074	17 214	17 934
51821000	ost.sluzby nevyr.povahy	524 714	585 032	822 299	551 858	1 073 474	142 349
51824000	bezpečnostní služba		6 000			9 600	
51825000	školení zaměstnanců Prohlub.	3 120	5 500	6 000	5 600	9 999	
51825020	školení DV nelékaři	2 560	3 900	2 175	5 825	2 290	
51825030	školení DV ostatní	1 350		2 000	1 000	2 000	5 111
51825300	zvyšování kvalifikace ostatní	104 000					
51826000	naklady na ext.svoz služby					5 000	344
51855000	služby k přefakturaci	179 038	107 778	51 972	180 591	293 373	
51890000	technické zhodnocení DNM				4 400	8 280	
51899000	ostatní služby daň. neuzn.				168 875		
52101000	ostatní osobní náklady	1 165 974	1 423 905	1 836 524	2 095 548	2 318 643	645 243
52102000	odměny,jubilea,odch.do důch.	10 000	10 000	10 000	15 000	30 000	5 000
52103000	odměny učňů	151 260	161 095	158 143	185 600	241 903	135 099
52104000	náhrada za DNP do limitu	134 830	163 267	129 572	119 177	263 492	126 512
52110000	mzdové náklady	34 834 460	37 205 018	39 808 582	51 620 784	60 523 558	19 643 678
52410000	zákonné zdravotní pojištění	3 210 424	3 455 844	3 682 777	4 753 300	5 566 610	1 805 521
52411000	zákonné sociální pojištění	8 917 107	9 516 583	10 131 959	13 079 696	15 308 433	5 015 783
52730000	Zák. soc.náklady - penz.poj.	302 400	365 400	482 400	437 400	449 550	146 700
52740000	Zák. soc.náklady - ŽP zam.	21 942	39 606	360 906	165 528	152 100	47 700
52899100	příspěvek na stravu (FKSP)	2 383 227	2 365 088	2 294 457	2 865 038	2 824 283	961 114
53110000	daň silniční	13 080	13 741	15 032	20 904	25 500	6 890
53802000	spravní,arbitražní,soudní,regr	800		2 700			
53807000	poplatky ost.,kolky, provize	466 344	515 985	650 079	684 013	708 280	241 689
53819000	DPH koeficient		683	1 395			
53899000	daňově neuznatelné poplatky				700		
54210000	prodaný materiál	2 618		2 542	18 141		2 138
54401000	sml.pokuty a úroky z prodlení	9 718					
54501000	ostatní pokuty a penále			3 240			
54699000	odpis pohledávky nedaňový	3 108	2 801	40		7 408	
54801000	ostatní provozní náklady	0	-1	3 346	1	4	0
54802000	ost.náhrady škod			96			
54804000	pojistné	0					
54804200	pojištění odpovědností	44 887	40 977	36 930	8 730		
54810000	zaokrouhlení	5 571	1 727	1 999	2 263	2 789	152
54811000	technické zhodnocení DHM a DNM		1		50 680		
54813000	opravy nakladu min.uc.obd.		-14 850	2 800	35 180	69 801	
54899000	mimořádné náklady	59 600		25			
54901000	manka a škody z invent.	137 499	115 627	83 019	420 287	224 049	
54902000	manka a škody vznik. posk.hosp.	534 824	461 790	468 685	399 747	369 975	127 079
54999000	manka a škody nedaňové	568				1 902	
55101000	odpisy dlouhodob.nehm.a hm.maj	3 897 841	3 953 968	4 027 840	4 209 982	4 347 035	
55101100	odpisy DHM-zdravotní technika		0				
55102000	zůstatková cena DNM a DHM				13 571	25 209	
55110000	odpisy DNM a DHM 10-40 tis	1 165 621	1 087 186	730 335	484 994	575 883	
56310000	kurzové ztráty					1 095	1 615
56810000	ostatní finanční náklady		5		24	1 789	1
56811000	provize platební karty	11 339	15 178	18 841	27 809	40 615	16 164
60216000	pronájem hm.majetku	-22 802	-147 044	-162 997	-114 807	-52 584	-28 501

v Kč							
číslo účtu	název účtu	2011	2012	2013	2014	2015	2016
60220100	tržby závodní jídelny sníž. DPH	-10 249 363	-12 722 552	-13 926 709	-25 105 318	-28 562 763	-10 206 195
60220200	tržby závodní jídelny	-20 974 399	-33 273 453	-38 197 244	-44 307 610	-53 220 936	-20 139 522
60220300	tržby restaurace ..	-15 445 974	-17 618 687	-18 298 705	-20 879 194	-24 199 304	-8 115 430
60221200	tržby prádelny					0	
60222000	ost.práce-osvobozené	-145					
60222300	ostatní služby sníž. DPH		-324				
60222500	ostatní služby	-3 485 986	-7 113 946	-13 010 589	-11 476 300	-13 479 870	-4 494 904
60223200	telefony - PIN	-313	-1 407	-791	-8	-9	
60223300	tř.paušál,hovorné	-58 848	-71 792	-57 474	-25 574		
60227200	služby podatelny				-13		
60229100	tržby dopravy zaměstnanci	-25 767	-32 787	-18 876	-73 194	-99 201	-20 747
60229200	tržby dopravy cizí						-150
60229300	tržby dopravy-svoz prádla	-57 368	-31 666	-600	-1 000		
60230200	ostatní služby - B	3 500					
60233200	parkovné				0		-7 851
60240100	najem.prostor		-208	-121 872		-8 280	
60241200	krátkodobý pronájem sálu	-70 067	-70 554	-79 775	-240 739	-358 180	-4 650
60255000	přefakturace služeb	-405 308	-127 493	-12 733	-45 941	-217 247	
60401000	tržby ústavní lékárna - odběr.				0		
60409000	tržby prodej zboží-potr. ZS	-4 996 427	-4 942 646	-5 879 700	-6 833 057	-7 580 727	-2 503 959
60410000	tržby prodej zboží-bufety	-35 846 605	-42 731 347	-42 051 848	-44 906 754	-52 304 497	-18 212 002
64101200	tržby z prodeje maj.	-44 126	0	-772			-6 437
64210200	tržby z prodeje mat.	-35 233	-37 050	-36 520	-160 919	-68 523	-686 762
64211200	tržby za sběr	-21 930	-34 085	-52 373	-65 361	-21 489	-26 076
64801000	zaokrouhlení	-1 179	-841	-40 805	-52 092	-60 654	-22 091
64810000	jine ost.vynosy,rabaty,bonusy	-1 069 712	210 576	49 807	185 938	125 268	27 070
64811000	náhrada za manka a škody	-7 000	-8 327	-30 507	-80 162		
64811100	náhrady za škody-doprava	-124 540	-84 962	-85 027	-127 623	-62 064	
64812000	přebytky na majetku	-108 871	-97 433	-61 099	-400 030	-213 296	
64813000	opr.vyn.min.uc.obd.		-35 269	6 666		0	
66310000	kurzové zisky				-8	-534	-215
81003000	závodová doprava	1 426 672	1 532 757	1 541 479	1 707 157	1 987 130	641 064
81004000	údržba prádla	269 207	197 011	172 424	218 701	188 104	55 160
81005000	závodová údržba	94 380	131 333	93 412	92 701	139 899	52 687
81006000	obědy hlavní kuchyně			11 635	430 020	415 360	121 440
81006100	obědy hlavní kuchyně-přídavky		177			74 097	
81014000	dispečink VS	128 180	226 850	203 640	163 510	186 390	53 200
81015000	vnitropodnikové výkony				2 660	35 724	1 206
81016000	náklady na tisk			5 250	6 703	2 583	1 355
81020000	dodávky restaurace	953 080	4 999 251	9 146 839	13 535 334	20 386 681	8 222 487
81021000	dodávky závodní stravování	7 950 763	12 568 386	14 281 529	17 769 862	20 238 038	6 689 749
84001000	náklady org.na stravování		156				
91003000	závodová doprava					0	
91006000	obědy hl.kuchyně	-44 083 800	-45 053 750	-46 666 410	-56 449 760	-54 471 060	-18 564 880
91006100	obědy hlavní kuchyně-přídavky	-97 527	-36 968	-52 181	-145 338	-312 119	-80 092
91014000	dispečink VS				2 525		
91016000	náklady na tisk			0			
91020000	dodávky restaurace	-3 262 613	-7 519 126	-10 796 984	-15 435 994	-19 690 937	-9 916 566
91021000	dodávky závodní stravování	-7 950 953	-12 317 981	-14 388 199	-17 773 180	-20 246 413	-5 232 705
94001000	přísp.org.na strav.	-7 933 480	-8 945 306	-8 806 260	-10 906 003	-10 871 344	-3 692 985
<b>Celkový součet</b>		<b>1 905 637</b>	<b>-7 600 639</b>	<b>-9 485 573</b>	<b>-11 427 138</b>	<b>-3 183 121</b>	<b>-7 737 039</b>

Sumář rozvahových položek k datu 31. 5. 2016

ODHAD: Neuhrazené pohledávky od KNL 31. 5. 2016 (strava)	7 000 000 Kč
ODHAD: Neuhrazené závazky za KNL 31. 5. 2016 (odhad najem; služby paušál)	-850 000 Kč
ODHAD : neuhrazené náklady do KNL k 31. 5: (výkonové služby)	-1 200 000 Kč

Neuhrazené závazky k 31. 5. 2016	-14 001 421 Kč
Závazky za zaměstnance k 31.5.2016	-5 735 793 Kč
Závazky zaměstnavatel - odvody k 31.5.2016	-1 821 576 Kč
Závazky ostatní (osobní)	-47 025 Kč
Pohledávky neuhrazené k 31.5.2016	23 924 515 Kč
Kč na účtech	1 500 000 Kč
Kč v pokladně	0 Kč

z toho 500tis. Kč půjčka z KNLas.s (ale stav nejlépe ověřte u VGD vedou zatím účetnictví

Majetek k 31.5.	Pořizovací cena	44 561 489 Kč	suma oprávek k 31.5.2016	Zůstatková cena
			-38 386 501 Kč	6 174 988 Kč

Zásoby k 31.5:	3 200 000 Kč
----------------	--------------

Osobní náklady		květen
52101000	ostatní osobní náklady	7 604 394
52102000	odměny,jubilea,odch.do důch.	181 905
52103000	odměny učňů	48 726
52104000	náhrada za DNP do limitu	33 925
52110000	mzdové náklady	5 219 975
52410000	zákonné zdravotní pojištění	482 164
52411000	zákonné sociální pojištění	1 339 412
52730000	Zák. soc.náklady - penz.poj.	35 100
52740000	Zák. soc.náklady - ŽP zam.	11 925
52899100	příspěvek na stravu (FKSP)	251 262

Příloha č. 3

***Finanční analýza společnosti KNL Catering s.r.o.***

Počet listů: 1



## Finanční analýza

Upravené výkazy zisků a ztrát	tis. Kč	Historie					01.01.16
		2011	2012	2013	2014	2015	31.05.16
Tržby		154 964	192 759	212 530	254 718	285 675	129 067
Náklady na prod. zboží, materiál a energii		98 137	120 384	133 415	156 499	181 799	80 145
Náklady na služby		2 660	3 961	4 935	5 777	6 915	2 966
Osobní náklady		51 133	54 705	58 896	75 337	87 679	36 137
Odpisy		5 063	5 041	4 758	4 709	4 948	2 100
Ostatní provozní náklady		-133	1 051	1 021	941	1 109	-194
<b>Provozní zisk/ztráta</b>		<b>-1 895</b>	<b>7 617</b>	<b>9 505</b>	<b>11 455</b>	<b>3 225</b>	<b>7 913</b>
Úrokové náklady		0	0	0	0	0	0
Zisk/ztráta z neprovozních operací		11	15	19	28	42	22
Daň z příjmů		0	0	0	0	0	0
<b>Zisk za běžnou činnost před zdaněním</b>		<b>-1 906</b>	<b>7 601</b>	<b>9 486</b>	<b>11 427</b>	<b>3 183</b>	<b>7 890</b>
Zisk/ztráta z mimořádné činnosti před zdaněním		0	0	0	0	0	0
<b>Čistý zisk/ztráta</b>		<b>-1 906</b>	<b>7 601</b>	<b>9 486</b>	<b>11 427</b>	<b>3 183</b>	<b>7 890</b>

Normalizované výsledky	tis. Kč	Historie					01.01.16
		2011	2012	2013	2014	2015	31.05.16
Provozní zisk/ztráta		-1 895	7 617	9 505	11 455	3 225	7 913
Tvorba opravných položek, rezerv, časové rozlišení		0	0	0	0	0	0
Zisk/ztráta z prodeje investičního majetku a materiálu		-98	-71	-87	-208	-90	-731
<b>EBIT (Zisk před zdaněním a úroky)</b>		<b>-1 993</b>	<b>7 546</b>	<b>9 418</b>	<b>11 247</b>	<b>3 135</b>	<b>7 182</b>
<b>EBT (Zisk před zdaněním)</b>		<b>-1 993</b>	<b>7 546</b>	<b>9 418</b>	<b>11 247</b>	<b>3 135</b>	<b>7 182</b>
Odpisy		5 063	5 041	4 758	4 709	4 948	2 100
<b>EBITDA (Zisk před zdaněním, úroky, odpisy a amortizaci)</b>		<b>3 070</b>	<b>12 587</b>	<b>14 176</b>	<b>15 956</b>	<b>8 083</b>	<b>9 282</b>
Zisk/ztráta z mimořádné činnosti po zdanění		0	0	0	0	0	0
Zisk/ztráta z neprovozních operací		11	15	19	28	42	22
<b>Čistý zisk/ztráta</b>		<b>-1 993</b>	<b>7 546</b>	<b>9 418</b>	<b>11 247</b>	<b>3 135</b>	<b>7 182</b>

Upravené Výkazy zisku a ztrát - poměrové hodnoty	Historie					01.01.16
	2011	2012	2013	2014	2015	31.05.16
Tržby	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Náklady na prod. zboží, materiál a energii	63,3%	62,5%	62,8%	61,4%	63,6%	62,1%
Náklady na služby	1,7%	2,1%	2,3%	2,3%	2,4%	2,3%
Osobní náklady	33,0%	28,4%	27,7%	29,6%	30,7%	28,0%
Odpisy	3,3%	2,6%	2,2%	1,8%	1,7%	1,6%
Ostatní provozní náklady	-0,1%	0,5%	0,5%	0,4%	0,4%	-0,2%
<b>Provozní zisk/ztráta</b>	<b>-1,2%</b>	<b>4,0%</b>	<b>4,5%</b>	<b>4,5%</b>	<b>1,1%</b>	<b>6,1%</b>
Úrokové náklady	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zisk/ztráta z neprovozních operací	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Daň z příjmů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Zisk za běžnou činnost před zdaněním</b>	<b>-1,2%</b>	<b>3,9%</b>	<b>4,5%</b>	<b>4,5%</b>	<b>1,1%</b>	<b>6,1%</b>
Zisk/ztráta z mimořádné činnosti před zdaněním	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Čistý zisk/ztráta</b>	<b>-1,2%</b>	<b>3,9%</b>	<b>4,5%</b>	<b>4,5%</b>	<b>1,1%</b>	<b>6,1%</b>

Normalizované výsledky - poměrové hodnoty	Historie					01.01.16
	2011	2012	2013	2014	2015	31.05.16
Provozní zisk/ztráta	-1,2%	4,0%	4,5%	4,5%	1,1%	6,1%
Tvorba opravných položek, rezerv, časové rozlišení	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zisk/ztráta z prodeje investičního majetku a materiálu	-0,1%	0,0%	0,0%	-0,1%	0,0%	-0,6%
<b>EBIT (Zisk před zdaněním a úroky)</b>	<b>-1,3%</b>	<b>3,9%</b>	<b>4,4%</b>	<b>4,4%</b>	<b>1,1%</b>	<b>5,6%</b>
<b>EBT (Zisk před zdaněním)</b>	<b>-1,3%</b>	<b>3,9%</b>	<b>4,4%</b>	<b>4,4%</b>	<b>1,1%</b>	<b>5,6%</b>
Odpisy	3,3%	2,6%	2,2%	1,8%	1,7%	1,6%
<b>EBITDA (Zisk před zdaněním, úroky, odpisy a amortizaci)</b>	<b>2,0%</b>	<b>6,5%</b>	<b>6,7%</b>	<b>6,3%</b>	<b>2,8%</b>	<b>7,2%</b>
<b>Čistý zisk/ztráta</b>	<b>-1,3%</b>	<b>3,9%</b>	<b>4,4%</b>	<b>4,4%</b>	<b>1,1%</b>	<b>5,6%</b>

Příloha č. 4

***Plán budoucího vývoje hospodaření společnosti KNL  
Catering s.r.o.***

Počet listů: 2

Plán budoucího vývoje hospodaření společnosti KNL Catering s.r.o.

		2016	2017	2018	2019	2020	2021
I.	Tržby za prodej zboží	133 861	139 216	144 397	148 966	153 054	156 752
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	41 212	42 861	44 456	45 863	47 121	48 280
+	<b>Obchodní marže</b>	<b>92 649</b>	<b>96 355</b>	<b>99 941</b>	<b>103 104</b>	<b>105 933</b>	<b>108 472</b>
II.	Výkony	175 899	182 935	189 743	195 747	201 119	205 978
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	175 899	182 935	189 743	195 747	201 119	205 978
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti						
3.	Aktivace						
B.	Výkonová spotřeba	168 089	166 072	172 252	177 704	182 580	186 991
1.	Spotřeba materiálu a energie	151 137	148 441	153 966	158 838	163 197	167 140
2.	Služby	16 953	17 631	18 287	18 866	19 383	19 852
+	<b>Přidaná hodnota</b>	<b>100 459</b>	<b>113 218</b>	<b>117 431</b>	<b>121 147</b>	<b>124 472</b>	<b>127 479</b>
C.	Osobní náklady	86 509	94 450	97 965	101 065	103 839	106 347
1.	Mzdové náklady	62 496	68 233	70 772	73 012	75 016	76 828
2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva						
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	20 634	22 528	23 367	24 106	24 768	25 366
4.	Sociální náklady	3 378	3 688	3 826	3 947	4 055	4 153
D.	Daně a poplatky	768	799	828	855	878	899
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	5 041	5 243	5 438	5 610	5 764	5 903
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	733	0	0	0	0	0
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	6					
2.	Tržby z prodeje materiálu	726					
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	2	0	0	0	0	0
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku						
2.	Prodaný materiál	2					
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období						
IV.	Ostatní provozní výnosy	161	168	174	179	184	189
H.	Ostatní provozní náklady	517	537	557	575	591	605
V.	Převod provozních výnosů						
I.	Převod provozních nákladů						
*	<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>8 516</b>	<b>12 357</b>	<b>12 817</b>	<b>13 222</b>	<b>13 585</b>	<b>13 913</b>

Upravené výkazy zisků a ztrát	tis. Kč	Projekce					
		2016	2017	2018	2019	2020	2021
Tržby		309 760	322 151	334 139	344 714	354 173	362 730
Náklady na prod. zboží, materiál a energii		192 349	191 302	198 421	204 701	210 318	215 400
Náklady na služby		16 953	17 631	18 287	18 866	19 383	19 852
Osobní náklady		86 509	94 450	97 965	101 065	103 839	106 347
Odpisy		5 041	5 243	5 438	5 610	5 764	5 903
Ostatní provozní náklady		393	1 168	1 212	1 250	1 285	1 316
<b>Provozní zisk/ztráta</b>		<b>8 516</b>	<b>12 357</b>	<b>12 817</b>	<b>13 222</b>	<b>13 585</b>	<b>13 913</b>

Normalizované výsledky	tis. Kč	Projekce					
		2016	2017	2018	2019	2020	2021
Provozní zisk/ztráta		8 516	12 357	12 817	13 222	13 585	13 913
Tvorba opravných položek, rezerv, časové rozlišení		0	0	0	0	0	0
Zisk/ztráta z prodeje investičního majetku a materiálu		-731	0	0	0	0	0
<b>EBIT (Zisk před zdaněním a úroky)</b>		<b>7 786</b>	<b>12 357</b>	<b>12 817</b>	<b>13 222</b>	<b>13 585</b>	<b>13 913</b>
<b>EBT (Zisk před zdaněním)</b>		<b>7 786</b>	<b>12 357</b>	<b>12 817</b>	<b>13 222</b>	<b>13 585</b>	<b>13 913</b>
Odpisy		5 041	5 243	5 438	5 610	5 764	5 903
<b>EBITDA (Zisk před zdaněním, úroky, odpisy a amortizací)</b>		<b>12 827</b>	<b>17 599</b>	<b>18 254</b>	<b>18 832</b>	<b>19 349</b>	<b>19 816</b>

Upravené Výkazy zisku a ztrát - poměrové hodnoty	Projekce					
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Tržby	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Náklady na prod. zboží, materiál a energii	62,1%	59,4%	59,4%	59,4%	59,4%	59,4%
Náklady na služby	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Osobní náklady	27,9%	29,3%	29,3%	29,3%	29,3%	29,3%
Odpisy	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%
Ostatní provozní náklady	0,1%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
<b>Provozní zisk/ztráta</b>	<b>2,7%</b>	<b>3,8%</b>	<b>3,8%</b>	<b>3,8%</b>	<b>3,8%</b>	<b>3,8%</b>

Normalizované výsledky - poměrové hodnoty	Projekce					
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Provozní zisk/ztráta	2,7%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%
Tvorba opravných položek, rezerv, časové rozlišení	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zisk/ztráta z prodeje investičního majetku a materiálu	-0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBIT (Zisk před zdaněním a úroky)</b>	<b>2,5%</b>	<b>3,8%</b>	<b>3,8%</b>	<b>3,8%</b>	<b>3,8%</b>	<b>3,8%</b>
<b>EBT (Zisk před zdaněním)</b>	<b>2,5%</b>	<b>3,8%</b>	<b>3,8%</b>	<b>3,8%</b>	<b>3,8%</b>	<b>3,8%</b>
Odpisy	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%
<b>EBITDA (Zisk před zdaněním, úroky, odpisy a amortizací)</b>	<b>4,1%</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,5%</b>
<b>Čistý zisk/ztráta</b>	<b>2,5%</b>	<b>3,8%</b>	<b>3,8%</b>	<b>3,8%</b>	<b>3,8%</b>	<b>3,8%</b>

#### Dekompozice pracovního kapitálu

	tis. Kč	31.5.2016
<b>Krátkodobá aktiva</b>		<b>23 669</b>
Finanční majetek a cenné papíry určené k prodeji		0
Pohledávky z provozní činnosti		19 998
Zásoby		3 671
Ostatní krátkodobá aktiva		0
<b>Krátkodobá pasiva</b>		<b>8 422</b>
Závazky z provozní činnosti		8 422
Krátkodobé úvěry		0
Ostatní krátkodobá pasiva		0
<b>Upravený pracovní kapitál</b>		<b>15 247</b>
<b>Upravený pracovní kapitál dle sumáře - celkem</b>		<b>11 469</b>

#### Dekompozice pracovního kapitálu

	31.5.2016
<b>Tržby</b>	<b>309 760</b>
<b>Krátkodobá aktiva</b>	<b>8%</b>
Finanční majetek a cenné papíry určené k prodeji / Tržby	0,0%
Pohledávky z provozní činnosti / Tržby	6,5%
Zásoby / Tržby	1,2%
Ostatní krátkodobá aktiva / Tržby	0,0%
<b>Krátkodobá pasiva</b>	<b>3%</b>
Závazky z provozní činnosti / Tržby	2,7%
Krátkodobé úvěry / Tržby	0,0%
Ostatní krátkodobá pasiva / Tržby	0,0%
<b>Upravený pracovní kapitál / Tržby</b>	<b>4,9%</b>
<b>Upravený pracovní kapitál dle sumáře - celkem / Tržby</b>	<b>3,7%</b>

Příloha č. 5

***Analýza pracovního kapitálu – konkurence***

Počet listů: 2

## Analýza pracovního kapitálu – konkurence

<b>Václav Hrabec s.r.o.</b>				
<b>v Kč / v %</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Tržby	85 812	72 063		
Pohledávky z obch. vztahů	6 487	6 022	7,56%	8,36%
Zásoby	2 597	2 502	3,03%	3,47%
Krátkodobý finanční majetek	1 583	1 052	1,84%	1,46%
Ostatní kr. aktiva	4 150	4 661	4,84%	6,47%
Závazky z obch. vztahů	15 400	13 021	17,95%	18,07%
Ostatní kr. pasiva	2 593	2 773	3,02%	3,85%
<b>Pracovní kapitál</b>			<b>-3,70%</b>	<b>-2,16%</b>

<b>Třinecké gastroslužby, s.r.o.</b>				
<b>v Kč / v %</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Tržby	258 213	235 117		
Pohledávky z obch. vztahů	21 882	22 256	8,47%	9,47%
Zásoby	5 952	4 477	2,31%	1,90%
Krátkodobý finanční majetek	7 339	8 207	2,84%	3,49%
Ostatní kr. aktiva	3 287	1 397	1,27%	0,59%
Závazky z obch. vztahů	19 784	16 544	7,66%	7,04%
Ostatní kr. pasiva	12 330	10 477	4,78%	4,46%
<b>Pracovní kapitál</b>			<b>2,46%</b>	<b>3,96%</b>

<b>GTH catering a.s.</b>				
<b>v Kč / v %</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Tržby	687 229	571 728		
Pohledávky z obch. vztahů	107 477	107 328	15,64%	18,77%
Zásoby	15 871	14 078	2,31%	2,46%
Krátkodobý finanční majetek	6 350	5 839	0,92%	1,02%
Ostatní kr. aktiva	17 019	16 360	2,48%	2,86%
Závazky z obch. vztahů	109 182	96 605	15,89%	16,90%
Ostatní kr. pasiva	59 317	56 566	8,63%	9,89%
<b>Pracovní kapitál</b>			<b>-3,17%</b>	<b>-1,67%</b>

<b>Záruba Gastro a.s.</b>				
<b>v Kč / v%</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Tržby	86 823	84 981		
Pohledávky z obch. vztahů	6 962	8 604	8,02%	10,12%
Zásoby	1 190	1 202	1,37%	1,41%
Krátkodobý finanční majetek	874	306	1,01%	0,36%
Ostatní kr. aktiva	1 133	2 132	1,30%	2,51%
Závazky z obch. vztahů	8 121	8 624	9,35%	10,15%
Ostatní kr. pasiva	8 348	5 804	9,61%	6,83%
Pracovní kapitál			-7,27%	-2,57%

Příloha č. 6

**Ocenění společnosti KNL Catering s.r.o. metodou DCF**

Počet listů: 3



# Ocenění společnosti KNL Catering s.r.o. metodou DCF

Výnosový přístup - Metoda diskontovaných peněžních toků	Skutečnost										Projekce							
	01.01.16	2015	2014	2013	2012	2011	2012	2013	2014	2015	31.05.16	2016	01.06.16	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Tržby celkem</b>		154 964	192 759	212 530	254 718	285 875	129 067	309 760	180 693	322 151	334 139	344 714	354 173	362 730				
<i>Růst tržeb</i>			24,39%	10,26%	19,85%	12,15%	8,431%	4,00%	4,00%	4,00%	3,72%	3,16%	2,74%	2,42%				
Nákl. na prod. zbož., mater. a energii		98 137	120 384	133 415	156 499	181 799	80 145	192 349	112 204	191 302	198 421	204 701	210 318	215 400				
Služby		2 660	3 961	4 935	5 777	6 915	7 216	16 953	9 737	17 631	18 287	18 866	19 383	19 852				
Osobní náklady		51 133	54 705	58 886	75 337	87 879	36 137	86 509	50 372	84 450	97 965	101 065	103 839	106 347				
Ostatní provozní náklady		-35	1 122	1 108	1 149	1 199	537	1 123	587	1 168	1 212	1 250	1 285	1 316				
<b>EBITDA</b>		3 070	12 587	14 176	15 956	8 083	5 032	12 827	7 794	17 599	18 254	18 832	19 349	19 816				
<i>EBITDA marže</i>		2,0%	6,5%	6,7%	6,3%	2,8%	3,9%	4,1%	4,3%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%				
Odpisy (účetní hodnoty)		5 063	5 041	4 758	4 709	4 948	2 100	5 041	2 941	5 243	5 438	5 810	5 764	5 903				
<b>EBIT</b>		-1 993	7 546	9 418	11 247	3 135	2 932	7 786	4 854	12 357	12 817	13 222	13 585	13 913				
<i>EBIT marže</i>		-1,3%	3,9%	4,4%	4,4%	1,1%	2,3%	2,5%	2,7%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%				
<b>Sazba daně z příjmů</b>									19%	19%	19%	19%	19%	19%				
<b>Dañ z příjmů</b>									-1 479	-2 348	-2 435	-2 512	-2 581	-2 644				
<b>Čistý zisk/ztráta bez finančních nákladů (NOPAT)</b>									6 306	10 009	10 381	10 710	11 004	11 270				
<b>Cash flow</b>									3 931	10 009	10 381	10 710	11 004	11 270				
<b>Čistý zisk/ztráta bez finančních nákladů</b>									3 931	10 009	10 381	10 710	11 004	11 270				
Odpisy									2 941	5 243	5 438	5 810	5 764	5 903				
Investice									-3 188	-5 452	-5 640	-5 787	-5 922	-6 046				
Změna potřeby pracovního kapitálu									-953	-490	-474	-418	-374	-339				
<b>Čistý peněžní tok celkového investovaného kapitálu</b>									2 731	9 309	9 705	10 114	10 471	10 789				
<i>Období diskontování při použití konvence konce období</i>									0,5833	1,5833	2,5833	3,5833	4,5833	5,5833				
<i>Diskontní faktor</i>									0,9360	0,8357	0,7462	0,6662	0,5949	0,5311				
<b>Současná hodnota peněžních toků</b>									2 556	7 780	7 242	6 738	6 229	5 730				
Součet současných hodnot peněžních toků									36 275									
Současná hodnota termínální hodnoty									58 890									
<b>Predběžný odhad provozní reálné tržní hodnoty celkového investovaného kapitálu</b>									95 165									
Celkové zadlužení (stav úročeného cizího kapitálu)									500 <sup>m</sup>									
<b>Predběžný odhad provozní reálné tržní hodnoty jmění Společnosti</b>									94 665									
Neprůvodní položky																		
Přebytek / nedostatek pracovního kapitálu k datu ocenění									-785 <sup>n</sup>									
<b>Odhad reálné tržní hodnoty jmění Společnosti</b>									93 880									
<b>Odhadovaná reálná tržní hodnota 100% podílu k 31. květnu 2016</b>									93 880 tis. Kč									

**Předpoklady pro výpočet terminální hodnoty:**

Růst terminální hodnoty	2,0%
WACC	12,0%
Průměrný pracovní kapitál jako % tržeb	4,0%
<i>Tvorba rezerv a OP ve stejné výši jako jejich rozpouštění</i>	

**Terminální hodnota**

Tržby v roce 2022	369 985
Provozní EBITDA (zisk/ztráta)	20 213
EBITDA marže	5,5%
Odpisy (účetní hodnoty)	6 021
Provozní zisk/ztráta	14 191

Sazba daně z příjmů	19%
Daň z příjmů	-2 696
Provozní zisk/ztráta po zdanění	11 495

Čistý zisk/ztráta bez finančních nákladů	11 495
Odpisy = Investicím (upraveným o růst)	-120

Změna potřeby pracovního kapitálu	-287
Cash Flow	11 088

Terminální hodnota v roce 2022	110 877
--------------------------------	---------

**Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC)****Náklad vlastního kapitálu**

Bezriziková úroková míra - CZK	1,30%
Prémie za tržní riziko	6,25%
Beta koeficient	0,783
Předběžný náklad vlastního kapitálu	6,19%
Úprava o riziko země	0,00%
Úprava o prémii požadovanou za malou tržní kapitalizaci	3,84%
Úprava o rizika specifická pro společnost KNL Catering s.r.o.	3,00%

<b>Diskontní sazba vlastního kapitálu specifická pro KNL Ca</b>	<b>13,03%</b>
---	---------------

**Náklad cizího kapitálu**

Dlouhodobá uroková sazba	3,31%
Očekávaná daňová sazba	19,0%

<b>Náklad cizího kapitálu (po zdanění) použitý pro KNL Cat</b>	<b>2,68%</b>
--	--------------

**Struktura kapitálu**

Vlastní kapitál	90,0%
Úvěr	10,0%

---

**Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC)**

---

	<u>Náklad kapitálu</u>	<u>Struktura kapitálu</u>	<u>Celkový náklad kapitálu</u>
Vlastní kapitál	13,0%	90,0%	11,7%
Cizí kapitál	2,7%	10,0%	0,3%
Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC)			12,00%
<b>WACC (zaokrouhлено na jedno desetinné místo)</b>			<b>12,00%</b>

---