

ZNALECKÝ POSUDEK

ČÍSLO POLOŽKY	028793/2023
ZNALEC	Karel Potměšil Rapotín, Družstevní 437, PSČ 788 13 IČ 048 62 899
OBOR / ODVĚTVÍ / SPECIALIZACE	Ekonomika / Ceny a odhady / Podniky
ZADAVATEL	JUDr. Jiří Sehnal, správce konkursní podstaty úpadce KTP Quantum, a.s., Náchod – Běloves, Lázeňská 373, PSČ 547 01, IČ 609 17 601 se sídlem kanceláře správce konkursní podstaty Kolín – Kolín IV, Politických vězňů 27, PSČ 280 02, IČ 662 00 237
ČÍSLO JEDNACÍ	NEPOUŽÍJE SE
PŘEDMĚT	Část podniku společnosti SOLITER, a.s., se sídlem Jablonec nad Nisou, Nádražní 148/10, PSČ 466 01, IČ 004 80 835 připadající na 53 kusů kmenových akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000 000 CZK, pro účel dobrovolné dražby dle § 13 a § 17 zákona č. 26/2000 Sb., o veřejných dražbách, popř. část podniku připadající na 1 kus na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000 000 CZK, která je součástí výše definovaného menšinového podílu.
ČÍSLO VYHOTOVENÍ	1/3
DATUM	1. 6. 2023
POČET STRAN	238

OBSAH

OBSAH	2
1. ZADÁNÍ	5
1.1. Odborná otázka zadavatele	5
1.2. Účel znaleckého posudku	5
1.3. Skutečnosti, které mohou mít vliv na přesnost závěru	5
2. VÝČET PODKLADŮ	6
2.1. Podklady oceňované společnosti veřejně dostupné.....	6
2.2. Podklady poskytnuté zadavatelem	6
2.3. Podklady od oceňované společností	6
2.4. Literatura	7
2.5. Veřejné instituce a databáze.....	8
2.6. Ostatní databáze a zdroje.....	9
2.7. Legislativa	10
3. NÁLEZ	11
3.1. Podmínky oceňovacího úkolu	11
3.1.1. Předmět ocenění	11
3.1.2. Účel ocenění	11
3.1.3. Rozhodné datum ocenění	11
3.1.4. Zadavatel.....	11
3.1.5. Zpracovatel.....	11
3.1.6. Kategorie hodnoty	12
3.1.7. Datum vyhotovení posudku.....	13
3.1.8. Prohlášení zpracovatele.....	13
3.2. Společnost, identifikace a základní údaje	14
3.2.1. Identifikační a kontaktní údaje.....	14
3.2.2. Stanovy – vybrané body.....	14
3.2.3. Předmět podnikání	15
3.2.3.1. Předmět podnikání a činnosti dle Obchodního rejstříku.....	15
3.2.3.2. Klasifikace ekonomických činností CZ-NACE	15
3.2.3.3. Živnostenská oprávnění	15
3.2.4. Údaje z registru plátců DPH	16
3.2.5. Vlastnická struktura	16
3.2.6. Koncern	16
3.2.7. Majetkové účasti.....	17
3.2.8. Řídící struktura	17
3.2.8.1. Statutární orgán	17
3.2.8.2. Dozorčí rada	18
3.2.9. Historie společnosti	18
3.2.10. Soudní spory	19
3.2.11. Činnost společnosti	19
3.2.12. Organizační struktura.....	23
3.2.13. Průmyslová práva	23
3.2.14. Základní finanční výsledky	24
3.3. Strategická analýza.....	25
3.3.1. Vývoj ekonomiky České republiky.....	26
3.3.2. Odhad makroekonomického vývoje ČR.....	27
3.3.2.1. Vývoj ekonomiky z pohledu MF ČR.....	27
3.3.2.2. Makroekonomický výhled – kolokvium MF ČR.....	30
3.3.3. Odhad makroekonomického vývoje SR.....	33
3.3.3.1. Ministerstvo financí SR.....	33
3.3.3.2. Národní banka Slovenska	34
3.3.4. Dlouhodobě očekávaná inflace	35
3.3.5. Relevantní trh společnosti.....	38
3.3.5.1. Trh se šperky	39
3.3.5.2. Trh s luxusními šperky.....	40
3.3.5.3. Objem opuncovaného zboží.....	41
3.3.5.4. Vývoj cen drahých kovů.....	45

3.3.5.5. Investiční užití drahých kovů	46
3.3.6. Hodnocení vnějšího potenciálu	48
3.3.7. Hodnocení vnitřního potenciálu	50
3.3.7.1. Finanční situace	51
3.3.7.2. Řízení společnosti	51
3.3.7.3. Personální otázky	51
3.3.7.4. Inovace	51
3.3.7.5. Investice	52
3.3.7.6. Přímé faktory konkurenční síly	52
3.3.7.7. Celkové hodnocení konkurenční síly	53
3.3.8. Konečné hodnocení perspektivnosti podniku	53
3.4. Finanční analýza	54
3.4.1. Účetní pravidla uplatňovaná ve společnosti	54
3.4.2. Analýza účetních výkazů	56
3.4.2.1. Analýza rozvahy – bilanční suma	56
3.4.2.2. Analýza rozvahy – objem a struktura aktiv	56
3.4.2.3. Analýza rozvahy – struktura pasiv	58
3.4.2.4. Analýza výkazu zisků a ztrát	60
3.4.2.5. Analýza výkazu peněžních toků	61
3.4.3. Analýza poměrových ukazatelů	63
3.4.3.1. Finanční stabilita – krátkodobá likvidita	63
3.4.3.2. Finanční stabilita – dlouhodobá finanční rovnováha	64
3.4.3.3. Výnosnost – rentabilita	66
3.4.3.4. Výnosnost – aktivita	67
3.4.3.5. Výnosnost – produktivita práce	68
3.4.4. Metody komplexního hodnocení podniku	69
3.4.5. Závěr finanční analýzy	70
4. POSUDEK	72
4.1. Úprava účetních výkazů, neoperační položky	72
4.1.1. Vyřazování a prodej nepotřebného majetku	72
4.1.2. Rezervy	73
4.1.3. Neoperační aktiva – nadbytečná likvidita	73
4.1.4. Neoperační aktiva – dceřiné společnosti	75
4.1.5. Neoperační aktiva – ostatní	76
4.1.6. Nebilancovaná aktiva	77
4.1.7. Nebilancované závazky	77
4.1.8. Konečné vymezení neoperačních aktiva a pasiv	77
4.1.9. Provozně nutný investovaný kapitál	78
4.1.10. Korigovaný provozní výsledek hospodaření	79
4.1.11. Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu	81
4.2. Analýza a prognóza generátorů hodnoty	81
4.2.1. Časový horizont	81
4.2.2. Ostatní generátory hodnoty	82
4.3. Sestavení finančního plánu	82
4.3.1. Tržby	82
4.3.2. Provozní zisková marže	83
4.3.2.1. Provozní zisková marže shora	84
4.3.2.2. Provozní zisková marže zdola	85
4.3.3. Upravený pracovní kapitál	85
4.3.4. Investice do dlouhodobého majetku	87
4.3.4.1. Globální přístup	87
4.3.4.2. Model odpisů, investice netto	88
4.3.5. Plán financování	89
4.3.6. Sestavení komplexního finančního plánu	89
4.3.7. Finanční analýza plánovaných ukazatelů	90
4.3.7.1. Finanční stabilita	90
4.3.7.2. Výnosnost	91
4.3.7.3. Metody komplexního hodnocení podniku	91
4.3.7.4. Provozně nutný investovaný kapitál	91
4.3.8. Závěr finančního plánu	93

4.4. Ocenění podniku	93
4.4.1. Volba metod ocenění	93
4.4.2. Náklady kapitálu pro výnosové ocenění – výběr dat.....	93
4.4.2.1. Náklady vlastního kapitálu	93
4.4.2.2. Náklady cizího kapitálu	96
4.4.2.3. Náklady daňových štítů	96
4.4.3. Metoda DCF za předpokladu nekonečného trvání	96
4.4.3.1. Náklady kapitálu	96
4.4.3.2. Volné peněžní toky	97
4.4.3.3. Parametry pokračující hodnoty	98
4.4.3.4. Ocenění metodou DCF	99
4.4.4. Metoda kapitalizovaných čistých výnosů	100
4.4.4.1. Úprava čistých výnosů oceňované společnosti	100
4.4.4.2. Ocenění podniku společnosti metodou KČV	101
4.4.5. Metoda účetní.....	103
4.5. Ocenění podílu na základním kapitálu.....	103
4.6. Ocenění úžeji definovaného podílu – jedné akcie	103
5. ODŮVODNĚNÍ	104
6. ZÁVĚR	107
6.1. Citace odborné otázky	107
6.2. Odpověď	107
KONZULTANT A DŮVOD JEHO PŘIBRÁNÍ.....	108
ODMĚNA NEBO NÁHRADA NÁKLADŮ ZNALCE	108
PROHLÁŠENÍ O UVĚDOMĚNÍ SI NÁSLEDKŮ	108
ZNALECKÁ DOLOŽKA	108
SEZNAM ZKRATEK	109
SEZNAM OBRÁZKŮ.....	112
SEZNAM TABULEK	112
SEZNAM GRAFŮ.....	113
SEZNAM PŘÍLOH.....	114
A – Metodologie	116
B – Makroekonomie, trh oceňované společnosti	139
C – SOLITER, a.s.	152
D – SOLITÉR – SLOVAKIA, spol. s r.o.	186
E – SOLITER ENERGY, s.r.o.	206
F – SOLITER GREECE E.P.E.	227

1. ZADÁNÍ

1.1. Odborná otázka zadavatele

1. Jaká je pro níže uvedený účel dobrovolné dražby k 31. 12. 2022 hodnota části podniku odpovídající podílu na základním kapitálu společnosti SOLITER, a.s., se sídlem Jablonec nad Nisou, Nádražní 148/10, PSČ 466 01, IČ 004 80 835, připadajícímu na 53 kusů kmenových akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000 000 CZK?
2. Jaká je k 31. 12. 2022 hodnota části podniku společnosti SOLITER, a.s., se sídlem Jablonec nad Nisou, Nádražní 148/10, PSČ 466 01, IČ 004 80 835 připadající na jednu kmenovou akcii na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000 000 CZK, která je součástí podílu na základním kapitálu uvedeného v první otázce?

1.2. Účel znaleckého posudku

Účelem znaleckého posudku je provedení nezávislého odhadu předmětu ocenění pro potřeby dobrovolné veřejné dražby dle § 13 a § 17 zákona č. 26/2000 Sb., o veřejných dražbách.

Znalecký posudek je použitelný pouze pro vymezený účel.

1.3. Skutečnosti, které mohou mít vliv na přesnost závěru

Zadavatel nesdělil znalci žádnou skutečnost, která by měla mít vliv na přesnost závěru znaleckého posudku, kromě skutečností zřejmých ze zadavatelem předložených podkladových materiálů.

2. VÝČET PODKLADŮ

Při zpracování tohoto posudku vycházel znalec z informací uvedených v této kapitole. Informace poskytnuté zadavatelem, popř. oceňovanou společností, jde-li o odlišné subjekty, jsou považovány za pravdivé a věrohodné. Totéž platí pro informace z veřejných zdrojů, jimiž jsou především veřejné instituce a jimi zpracovávané a zveřejňované databáze a informace, popř. živnostenská sdružení a další veřejně dostupné zdroje.

2.1. Podklady oceňované společnosti veřejně dostupné

SOLITER, a.s.

- Údaje dostupné ve Sbírce listin:
 - výroční zprávy, účetní závěrky, popř. přílohy účetních závěrek za roky 2003 – 2021,
 - stanovy ze dne 28. 5. 2014.
- Informace na webových stránkách oceňované společnosti:
 - <https://www.soliter.cz/>

SOLITÉR – SLOVAKIA, spol. s r.o.

- Údaje dostupné na portále Finstat.sk:
 - účetní závěrky za roky 2009 – 2022 (za roky 2014 – 2015 a 2022 pouze ve zkrácené podobě),
 - přílohy účetních závěrek za roky 2014 – 2022.

SOLITER ENERGY, s.r.o.

- Údaje dostupné ve Sbírce listin:
 - účetní závěrky (rozvahy ve zjednodušeném rozsahu za roky 2015 – 2021, výkazy zisku a ztráty v plném rozsahu za roky 2017 – 2022), popř. přílohy účetních závěrek za roky 2016 – 2021,
 - zakladatelská listina ze dne 16. 12. 2014.

SOLITER GREECE E.P.E.

- účetní závěrky (rozvaha, výkaz zisku a ztráty) za roky 2017 – 2018,
- oznámení o založení společnosti ze dne 12. 12. 2015,
- zrušení obchodní registrace ze dne 11. 12. 2022.

2.2. Podklady poskytnuté zadavatelem

Podklady poskytnuté zadavatelem zastoupeným AK Edelmann (Mgr. Milan Edelmann, se sídlem Praha 13 – Stodůlky, Petržilkova 2707/38, PSČ 158 00) týkající se společnosti SOLITER, a.s.:

- výroční zpráva a příloha účetní závěrky za rok 2022,
- pozvánka na valnou hromadu konanou dne 18. 5. 2023 obsahující finanční výkazy za rok 2022 (rozvaha a výkaz zisku a ztráty, bez výkazu o peněžních tocích, bez zprávy auditora),
- komentář společnosti – souvislost nestandardních položek výnosů a nákladů účtovaných v letech 2017, 2020 a 2022 a soudního sporu vedeného se státem zastoupeným MF ČR.

2.3. Podklady od oceňované společnosti

Dle informací poskytnutých předsedou představenstva bylo rozhodnutím mimořádného zasedání představenstva oceňované společnosti konaného dne 18. 5. 2023 týkajícího se žádosti zpracovatele o poskytnutí dalších účetních a jiných materiálů potřebných k vyhotovení znaleckého posudku konstatováno:

- Účelem zpracování posudku je realizace dobrovolné dražby.

- V dané chvíli se rozcházejí zájmy společnosti a akcionáře (resp. zadavatele), který prodává akciový podíl, jež je zahrnut v konkursní podstatě KTP Quantum, a.s. Zájem společnosti, který prosazuje většina členů představenstva a management je zajistit a vytvořit podmínky pro kontinuitu činnosti společnosti. Zájem akcionáře KTP Quantum je realizovat maximální výnos z prodeje akcií.
- Znalecký posudek je listina, která bude zveřejněna spolu s dražební vyhláškou. Není proto možné požadovat a očekávat jakoukoliv ochranu v nich uvedených informací a informací předaných.
- Analytické a další podklady, nad rámec zveřejněných výsledků hospodaření a výročních zpráv, považuje představenstvo společnosti za informace, které z hlediska konkurenčního prostředí a bezpečnosti, nemůže poskytnout.
- Požadované informace analytického charakteru zahrnují kalkulační členění kalkulovaného zisku a obchodního rozpětí po jednotlivých kategoriích, finanční a bankovní rozbor, informace o zlatu, stříbru, mzdové údaje a údaje jednotlivých fyzických osob atd. Hlavně kalkulační údaje a detailní informace o struktuře obchodu v tuzemsku a zahraničí jsou informace, které nemohou být poskytnuty třetím osobám. Zde je odpovědnost představenstva a managementu jasně daná.

2.4. Literatura

- BROEDERS Dirk, Gavin GOY, Annelie PETERSEN a Nander de VETTE. Gauging the Impact of COVID-19 on Market-Based Inflation Expectations. *VoxEU.org eBook*, 2020. Dostupné na: <https://cris.maastrichtuniversity.nl/en/publications/gauging-the-impact-of-covid-19-on-market-based-inflation-expectat>
- BUUS, Tomáš. *Aplikace moderních metod oceňování v případě nekótovaných společností: [pracovní sešit]*. V Praze: Oeconomica, 2007. ISBN 978-80-245-1200-6.
- BUUS, Tomáš. Denominace bezrizikového aktiva při oceňování. *Oceňování*. Oeconomica, 2010, **3**(4), 3-17. ISSN 1803-0785.
- GROTHE, Magdalena a Aidan MEYLER. Inflation Forecasts: Are Market-Based and Survey-Based Measures Informative? *International Journal of Financial Research*. Sciedu Press, 2018, **9**(1), 171-188. ISSN 1923-4023. Dostupné na: <http://www.sciedu.ca/journal/index.php/ijfr/article/view/12888/7972>
- KISLINGEROVÁ, Eva. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C.H. Beck, 2005. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-321-3.
- KOLLER, Tim, Marc H. GOEDHART a David WESSELS. *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. Sixth edition. Hoboken, New Jersey: Wiley, 2015. ISBN 978-1-118-87370-0.
- KOPEČEK Stanislav. Úrovně hodnoty – Oceňovací diskonty a prémie; PwC listopad 2011 (Přednáška v rámci specializačního studia Oceňování podniku při Institutu oceňování majetku při Vysoké škole ekonomické v Praze).
- KRABEC, Tomáš. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. Praha: Grada, 2009. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2865-0.
- MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 2., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 978-80-86929-32-3.
- MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Čtvrté upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2018. ISBN 978-80-87865-38-5.
- MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy*. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-80-4.
- MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. Slabší místa v ocenění českých podniků – 2. část. *Odhadce a oceňování majetku*. Česká komora odhadců majetku, 2011, **17**(3-4), 26-36. ISSN 1213-8223.
- MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. Hodnotové báze pro oceňování podniku – stále otevřený problém. *Odhadce a oceňování majetku*. Česká komora odhadců majetku, 2011, **17**(3-4), 37-56. ISSN 1213-8223.
- MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. Přírážky k diskontní míře – teoretické a praktické problémy modelu rizika země. *Odhadce a oceňování majetku*. Česká komora odhadců majetku, 2014, **20**(1-2), 5-18. ISSN 1213-8223.

- PODŠKUBKA, Tomáš. Analýza diskontní míry ve znaleckých posudcích. *Oceňování*. *Oeconomica*, 2012, **5**(4), 38-60. ISSN 1803-0785.
- PRODĚLAL František: Diskont za minoritu a prémie za kontrolu v rámci oceňování podniku. *Soudní inženýrství*. Ústav soudního inženýrství Vysokého učení technického v Brně; 2005, 4. ISSN 1211 – 443X. Dostupné na: <http://www.sinz.cz/archiv/docs/si-2005-04-224-226.pdf>
- RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3., rozš. vyd. Praha: Grada, 2010. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3308-1.
- VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 2011. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1.
- Informace ČNB k oceňování účastnických cenných papírů pro účely povinných nabídek převzetí, veřejných návrhů smlouvy a vytěsnění (OCE), verze 1.1., září 2014
- Znalecké posudky pro účely povinných nabídek převzetí a veřejných návrhů smluv o koupi účastnických cenných papírů (ZNAL), verze 2.0., srpen 2004
- Metodika k veřejným dražbám cenných papírů (VD), verze 1.3., únor 2005
- DUFF & PHELPS: 2016 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital
- INTERNATIONAL VALUATION STANDARDS COUNCIL. *Mezinárodní oceňovací standardy 2017*. První vydání. Praha. Ekopress, 2018. ISBN 978-80-87865-44-6.
- *Mezinárodní oceňovací standardy s účinností od 31. ledna 2022*. Jesenice: Ekopress, 2022. ISBN 978-80-87865-78-1.

2.5. Veřejné instituce a databáze

Česká republika

- Veřejný rejstřík a Sběrka listin (<https://or.justice.cz/>)
 - údaje o oceňované společnosti
- Administrativní registr ekonomických subjektů (<http://www.info.mfcr.cz/>)
 - Výpis z Registru ekonomických subjektů ČSÚ v ARES
 - Registr živnostenského podnikání
 - DPH – údaje o registrovaném subjektu
- Ministerstvo financí České republiky (<http://www.mfcr.cz/>)
 - 54. Kolokvium – šetření prognóz makroekonomického vývoje České republiky (2022 – 2025) ze dne 2. 12. 2022
 - Makroekonomická predikce – listopad 2022, ze dne 9. 11. 2022
 - Řízení státního dluhu – státní dluhopisy v oběhu podle doby splatnosti, stav k 31. 12. 2022
- Český statistický úřad (<https://www.czso.cz/>)
 - Hlavní makroekonomické ukazatele (sekce Vydáváme – Časové řady) – HDP, míra nezaměstnanosti, míra inflace, ceny průmyslových výrobců atd.
 - Střední stav obyvatelstva (sekce Vydáváme – Časové řady – Obyvatelstvo – časové řady – Obyvatelstvo – roční časové řady)
 - Průměrná hrubá měsíční mzda (sekce Vydáváme – Časové řady – Mzdy, náklady práce – Časové řady)
- Česká národní banka (<http://www.cnb.cz/>)
 - Databáze časových řad ARAD (sekce Statistika – ARAD – Systém časových řad) – výnosy dluhopisového koše státních dluhopisů, ukazatele nákladů úvěrů
 - PRIBOR (sekce Finanční trhy – Peněžní trh – PRIBOR – Fixing úrokových sazeb na mezibankovním trhu depozit) – měsíční a roční průměry
 - Inflační očekávání finančního trhu prosinec 2022 a starší (sekce Finanční trhy – Inflační očekávání finančního trhu)
 - Globální ekonomický výhled prosinec 2022 a starší (sekce Měnová politika – Globální ekonomický výhled)
 - Pamětní stříbrné a zlaté mince vydané ČNB od roku 1993 (sekce Bankovky a mince – Numismatika – Mince a bankovky České republiky od roku 1993)
- Úřad průmyslového vlastnictví (<http://upv.cz/>)
 - Ochranné známky (sekce Průmyslová práva – Ochranné známky – Online databáze)
 - Patenty a užitné vzory (sekce Průmyslová práva – Vynálezy/Patenty – Online databáze)

- Puncovní úřad (<http://www.puncovniurad.cz/cz/>)
 - Výroční zpráva 2022 popř. starší (sekce Zprávy z úřadu – Výroční zprávy)
- Energetický regulační úřad (<https://www.eru.cz/>)
 - Přehled údajů o licencích udělených ERÚ (sekce Vyhledávač licencí)

Evropská unie

- Evropská centrální banka (<https://www.ecb.europa.eu/>)
 - Survey of Professional Forecasters – HICP Inflation Forecasts 2022 Q4 a starší (sekce Statistics – ECB Surveys – Survey of Professional Forecasters – All Historical Data – Inflation Forecasts)

Slovensko

- Obchodný register na internete (<https://www.orsr.sk/>)
 - údaje o dceřiné společnosti
- Živnostenský register Slovenskej republiky (<https://www.zrsr.sk/>)
 - údaje o dceřiné společnosti
- Ministerstvo financií Slovenskej republiky (<https://www.mfsr.sk/>)
 - Prognóza vývoja ekonomiky SR pro roky 2022 – 2025 ze dne 14. 9. 2022 (sekce Financie – Inštitút finančnej politiky – Ekonomické prognózy – Makroekonomické prognózy)
- Národná banka Slovenska (<https://www.nbs.sk/>)
 - Ekonomický a menový vývoj – zima 2022 ze dne 19. 12. 2022 (sekce Pre verejnosť – Publikácie – Menová politika – Ekonomický a menový vývoj)
- Finančná správa Slovenská republika (<https://www.financnasprava.sk/>)
 - Registr plátců DPH na Slovensku (sekce Elektronické služby – Verejne dostupné elektronické služby – Informačné zoznamy – Zoznam daňových subjektov registrovaných pre DPH)
- Úrad priemyselného vlastníctva Slovenskej republiky (<https://www.indprop.gov.sk/>)
 - Databáze průmyslového vlastníctví (sekce – Databázy, registre a triedenie – Databázy a registre – Webregistre)
- Puncový úřad Slovenskej republiky (<https://puncovyurad.sk/>)
 - Výroční zprávy (sekce – Zverejňovanie – Výročné zprávy)

Řecko

- Union of Hellenic Chambers of Commerce / Obchodní komora v Aténách, Řecko – Všeobecný obchodní rejstřík (<https://publicity.businessportal.gr/>)
 - údaje o dceřiné společnosti
- Obchodní komora v Larise (<https://echamber.larcci.gr/eChamber/login.php?action=sSearch>)
 - údaje o dceřiné společnosti

2.6. Ostatní databáze a zdroje

- MagnusWeb Bisnode (<https://magnusweb.bisnode.cz/>)
 - Účetní závěrky oceňované společnosti, dceřiné společnosti v České republice
- Bloomberg Terminal
 - Indexy spotřebitelských cen České republiky, Slovenska a Eurozóny (CZCPYOY Index, SLCPLYOY Index, ECCPEMUJ Index)
 - dlouhodobá inflační očekávání v Eurozóně (FWISEU55 Index)
- Damodaran Online (<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>)
 - Riziková prémie trhu
 - Riziko selhání země
 - Podíly volatility akciového a dluhopisového trhu pro Českou republiku
 - Rizikové přírázky nákladů cizího kapitálu v závislosti na odhadnutém ratingu
 - Koeficient beta
- Finstat (<https://finstat.sk/>)
 - Účetní závěrky dceřiné společnosti registrované v SR
 - Zprostředkované údaje z veřejných registrů

- Finance Yahoo (<https://finance.yahoo.com/>)
 - Cenový vývoj zlata – Gold Jun 23 (GC=F) a stříbra – Silver May 23 (SI=F)
- Macrotrends (<https://www.macrotrends.net/>)
 - Průměrné roční ceny zlata (Gold Prices – 100 Year Historical Chart) a stříbra (Silver Prices – 100 Year Historical Chart)
- Statista (<https://www.statista.com/>)
 - Vývoj a výhled trhu se šperky v České republice a na Slovensku (sekce Insights – Consumer Market Insight – Accessories – Watches & Jewelry – Jewelry – Region Czechia/Slovakia)
 - Vývoj a výhled trhu s luxusními šperky v České republice a na Slovensku (sekce Insights – Consumer Market Insights – Luxury Goods – Luxury Watches & Jewelry – Jewelry – Region Czechia/Slovakia)

2.7. Legislativa

- Zákon č. 586/1992 Sb. o daních z příjmů
- Zákon č. 151/1997 Sb. o oceňování majetku
- Zákon č. 26/2000 Sb. o veřejných dražbách
- Zákon č. 280/2009 Sb. daňový řád
- Zákon č. 89/2012 Sb. občanský zákoník
- Zákon č. 90/2012 Sb. o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích)
- Zákon č. 254/2019 Sb. o znalcích, znaleckých kancelářích a znaleckých ústavech
- Vyhláška č. 503/2020 Sb. o výkonu znalecké činnosti

3. NÁLEZ

3.1. Podmínky oceňovacího úkolu

3.1.1. Předmět ocenění

Hlavním předmětem ocenění je:

- část podniku odpovídající podílu na základním kapitálu společnosti SOLITER, a.s., se sídlem Jablonec nad Nisou, Nádražní 148/10, PSČ 466 01, IČ 004 80 835, připadajícímu na 53 kusů kmenových akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000 000 CZK, resp.

doplňkovým/vedlejším předmětem ocenění je:

- část podniku společnosti SOLITER, a.s., se sídlem Jablonec nad Nisou, Nádražní 148/10, PSČ 466 01, IČ 004 80 835 připadající na jednu kmenovou akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000 000 CZK, která je součástí podílu na základním kapitálu uvedeného v prvním bodě.

Podmínkou odhadu hodnoty hlavního předmětu ocenění je prvotní ocenění:

- podniku společnosti SOLITER, a.s., se sídlem Jablonec nad Nisou, Nádražní 148/10, PSČ 466 01, IČ 004 80 835, reprezentovaného 100 % kmenových akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000 000 CZK a 100 % kmenových akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 100 000 CZK.

3.1.2. Účel ocenění

Účelem ocenění je provedení nezávislého odhadu hodnoty předmětu ocenění pro potřeby dobrovolné veřejné dražby dle § 13 a § 17 zákona č. 26/2000 Sb., o veřejných dražbách.

3.1.3. Rozhodné datum ocenění

Ocenění je provedeno k rozhodnému datu 31. 12. 2022, k němuž byly k termínu zpracování posudku k dispozici nejaktuálnější údaje o hospodaření, resp. finanční situaci SOLITER, a.s.

3.1.4. Zadavatel

Zadavatelem ocenění je JUDr. Jiří Sehnal, správce konkursní podstaty úpadce KTP Quantum, a.s., Náchod – Běloves, Lázeňská 373, PSČ 547 01, IČ 609 17 601 se sídlem kanceláře správce konkursní podstaty Kolín – Kolín IV, Politických vězňů 27, PSČ 280 02, IČ 662 00 237 (dále také zadavatel).

3.1.5. Zpracovatel

Ocenění vyhotovil Ing. Karel Potměšil, znalec zapsaný v seznamu znalců vedeném Ministerstvem spravedlnosti České republiky; IČ 048 62 899, se sídlem Rapotín, Družstevní 437, PSČ 788 13; tel.: +420 603 557 015, e-mail karel.potmesil@seznam.cz (dále také zpracovatel nebo znalec).

3.1.6. Kategorie hodnoty

Podle § 13, odst. 1, zákona č. 26/2000 Sb. o veřejných dražbách *dražebník zajistí odhad ceny předmětu dražby v místě a čase obvyklé*. Materiál označený *Metodika k veřejným dražbám cenných papírů* Komise pro cenné papíry za cenu v místě a čase obvyklou považovala cenu tržní. Odkazem na metodiku ZNAL bylo uvažováno, že hledána je pro účely veřejných dražeb tržní hodnota akcií, jež jsou předmětem dražby, tedy ne hodnota akcií určená jako alikvotní podíl na tržní hodnotě čistého obchodního majetku oceňovaného podílu

Ocenění musí dle *Metodiky k veřejným dražbám cenných papírů* Komise pro cenné papíry respektovat všechny podstatné charakteristiky dražených akcií, mezi něž patří např. i možný minoritní charakter draženého akciového podílu.

Pro hlavní předmět ocenění, tedy akcie, jež jsou předmětem dražby, je tak hledána tržní hodnota. Dle oficiálního překladu IVS 2017 nebo IVS 2022 definovaná jako: *odhadovaná částka, za kterou by měly být aktivum nebo závazek směněny k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím v transakci uskutečněné v souladu s principem tržního odstupu, po náležitém marketingu, kdy každá ze stran jednala informovaně, uvážlivě a nikoli v tísní*.

Koncept tržní hodnoty předpokládá cenu sjednanou na volném a konkurenčním trhu, kde účastníci jednají svobodně. Tržní hodnota aktiva rovněž odráží jeho nejvyšší a nejlepší využití. Tím je dle IVS 2017 myšleno: *takové využití, z hlediska účastníka, které by u aktiva přineslo nejvyšší hodnotu (dle IVS 2022 maximalizuje jeho potenciál)*. *Musí být fyzicky možné, finančně proveditelné, právně přípustné a vést k nejvyšší hodnotě*. Nejvyšší a nejlepší využití aktiva může být jeho současný nebo stávající způsob využití, může se ale od současného způsobu využití lišit, a dokonce i spočívat v řízené likvidaci (dle IVS 2022 může jít obecněji o nějaký alternativní způsob využití).

Nutnou podmínkou odhadu hodnoty hlavního předmětu ocenění, tedy akcií, jež jsou předmětem dražby, je nutné předchozí ocenění podniku na úrovni netto, tzn. čistého obchodního majetku. Čistý obchodní majetek právnické osoby byl v minulosti definován dle § 6, odst. 3, zákona č. 513/1991, obchodní zákoník jako obchodní majetek po odečtení veškerých závazků. Obchodním majetkem právnické osoby byl myšlen veškerý jeho majetek.

Čistý obchodní majetek může být vypočten na základě součtu jednotlivých položek majetku sníženého o souhrn závazků nebo cestou ocenění podniku jako celku, především výnosovými metodami. Je možno jej zjišťovat na úrovni různých kategorií hodnoty podniku (tržní, investiční, objektivizovaná, rozhodčí) (MAŘÍK 2007).

V rámci volby kategorie hodnoty pro nezbytné ocenění podniku, které předchází odhadu samotného hlavního předmětu ocenění, tedy výše definovaného draženého podílu na základním kapitálu, jsou zohledněny následující skutečnosti (podrobněji viz popis společnosti a její historie, strategická analýza či kapitola identifikující neoperační položky):

- společnost má dlouhodobě dva akcionáře, jejichž podíly činí cca 50,7 % a 49,3 %, přičemž první z těchto podílů je předmětem dražby,
- tito dva akcionáři prostřednictvím valné hromady coby nejvyššího orgánu společnosti definují její zaměření, valná hromada přitom rozhoduje 2/3 většinou hlasů přítomných akcionářů, popř. ve vyjmenovaných případech 3/4 většinou hlasů přítomných akcionářů (eventuálně vlastnicích dotčené akcie),
- samotná změna vlastnictví draženého podílu tak nemusí stačit ke změně konceptu fungování, resp. k prosazení významnějších změn s dopadem na hodnotu podniku oceňované společnosti (zajištění podmínky nejvyššího a nejlepšího využití), ke splnění tohoto předpokladu je potřebné jednání ve vzájemném souladu obou podílů,
- v takovém případě může být ocenění podniku provedeno nejlépe za předpokladu trvání v nezměněném konceptu, není-li k datu ocenění známá nějaká významnější nadcházející změna (v daném případě není).

V případě společnosti SOLITER, a.s. je druhým limitem ocenění nedostupnost jiných podkladů pro ocenění než v zásadě veřejných informací:

- hodnota hlavního provozu tak může být propočtena jen na základě veřejných podkladů, což obecně není problémem u výhledu tržeb či ziskové marže, odvozených primárně z tržních dat, nicméně nepostihuje např. možné oprávněné specifické předpoklady ohledně blízké investiční náročnosti provozu, známých nestandardních událostí apod.,
- problematické je ovšem v uvedeném případě především ocenění, resp. již samotná identifikace neoperačních položek – konkrétně výše neoperační likvidity, kterou ovlivňuje povaha zásob a možný nesoulad jejich účetní hodnoty s hodnotou tržní, popř. existence nemovitostí (bytových domů) v rámci areálu společnosti, u nichž není zřejmý podíl, ve kterém slouží hlavnímu provozu společnosti a ve kterém by je bylo možné považovat za zbytný majetek. Ocenění uvedených položek by při přijetí příliš silných předpokladů mohlo mít silně spekulativní povahu.

V daném případě tedy s ohledem na ocenění hlavního provozu za předpokladu trvání v nezměněném konceptu nemusí být zajištěno splnění podmínky nejvyššího a nejlepšího využití v rámci tržní hodnoty. Hledání tržní hodnoty podniku (pokud taková u podobného aktiva vůbec existuje) tak není reálné. Ocenění neoperačních aktiv pak nemusí být založeno s ohledem na absenci podkladů v potřebné podrobnosti na realistických očekáváních.

Jako vhodná kategorie se jeví objektivizovaná hodnota. Ta umožňuje ocenění podniku právě při nezměněném konceptu a se zohledněním realistických očekávání v rámci tržních příležitostí a rizik (na bázi nezávislého finančního výhledu znalce, a tedy při splnění podmínky nezávislosti), pouze nepravých synergií, se standardní kalkulací diskontní míry (odvození od alternativních investic, pro předpokládaného průměrného zájemce).

S ohledem na výše uvedené, je hledanou kategorií hodnoty podniku hodnota objektivizovaná, která dle názoru zpracovatele eliminuje popsané limity. Objektivizovaná hodnota je definována následovně: *Objektivizovaná hodnota představuje typizovanou a jinými subjekty přezkoumatelnou výnosovou hodnotu, která je stanovena z pohledu tuzemské osoby – vlastníka (nebo skupiny vlastníků), neomezeně podléhající daním, přičemž tato hodnota je stanovena za předpokladu, že podnik bude pokračovat v nezměněném konceptu, při využití realistických očekávání v rámci tržních možností, rizik a dalších vlivů působících na hodnotu podniku.*

3.1.7. Datum vyhotovení posudku

Znalecký posudek byl vyhotoven ke dni 1. 6. 2023.

3.1.8. Prohlášení zpracovatele

Zpracovatel prohlašuje, že je jakožto znalec nezávislý na předmětu ocenění a nemá žádný poměr k zadavateli, popř. oceňované společnosti (viz § 18 zákona č. 254/2019 Sb., o znalcích, znaleckých kancelářích a znaleckých ústavech).

Analýzy, názory a závěry uvedené v tomto posudku jsou platné pouze za podmínek a předpokladů uvedených v tomto posudku a jsou osobními, nezaujatými analýzami, názory a závěry znalce.

Znalecký posudek je platný pouze pro uvedený účel ocenění k určenému rozhodnému datu ocenění. Nelze jej použít za jiným účelem. Posudek nereflktuje změny tržních podmínek, ke kterým došlo po rozhodném datu ocenění.

Obsah tohoto posudku je důvěrný, sloužící pouze pro vnitřní potřeby zadavatele. Posudek ani žádná jeho část nesmí být šířena třetím stranám bez předchozího souhlasu a schválení zpracovatelem, s výjimkou žádostí ze strany příslušných státních orgánů. Tím není dotčeno právo a povinnost zacházet s posudkem v souladu s účelem jeho zpracování.

3.2. Společnost, identifikace a základní údaje

3.2.1. Identifikační a kontaktní údaje

Firma	SOLITER, a.s.
IČ	004 80 835
Právní forma	akciová společnost
Spisová značka	C 103 vedená u Krajského soudu v Ústí nad Labem
Datum zápisu	18. března 1991
Sídlo	Jablonec nad Nisou, Nádražní 148/10, PSČ 466 01
Kontaktní adresa	Jablonec nad Nisou, Nádražní 148/10, PSČ 466 01
Web	https://www.soliter.cz/
E-mail	info@soliter.cz
Telefon	+420 483 347 111
Fax	n.a.
Datová schránka	mpmgc7h
Bankovní spojení	22902451/0100; 3509451/0100; 35-5520450227/0100
Základní kapitál	104 500 000 CZK

3.2.2. Stanovy – vybrané body

Dle znění stanov společnosti ze dne 28. 5. 2014:

- § 5, odst. 2 – ... Společnost zastupují dva členové představenstva společně nebo společnost zastupuje člen představenstva či členové představenstva, kteří k tomu byli představenstvem písemně zmocněni. ...
- § 6, odst. 2 – Základní kapitál je rozdělen na 95 ks kmenových akcií o jmenovité hodnotě 1 000 000 CZK, znějících na jméno, v listinné podobě a na 95 ks kmenových akcií o jmenovité hodnotě 100 000 CZK, znějících na jméno, v listinné podobě.
- § 6, odst. 3 – Počet hlasů akcionáře na valné hromadě je spojen se jmenovitou hodnotou akcií. Na jednu akci o jmenovité hodnotě 100 000 CZK připadá 1 hlas. Na jednu akci o jmenovité hodnotě 1 000 000 CZK připadá 10 hlasů.
- § 11, odst. 2 – Valná hromada je usnášeníschopná, pokud přítomní akcionáři nebo jejich zástupci mají akcie, jejichž jmenovitá hodnota přesahuje 30 % základního kapitálu společnosti.
- § 11, odst. 4 – Valná hromada rozhoduje 2/3 většinou hlasů přítomných akcionářů s výjimkou bodů 5, 6 a 7 tohoto paragrafu stanov. Rozhoduje-li valná hromada o zvýšení nebo snížení základního kapitálu, vyžaduje se i souhlas alespoň dvou třetin hlasů přítomných akcionářů každého druhu akcií, které společnost vydala nebo místo nichž byly vydány zatímní listy.
- § 11, odst. 5 – Souhlasu tří čtvrtin hlasů přítomných akcionářů, vlastnících dotčené akcie, se vyžaduje k rozhodnutí valné hromady o:
 - změně druhu nebo formy akcií,
 - změně práv spojených s určitým druhem akcií,
 - omezení převoditelnosti akcií na jméno,
 - vyřazení akcií z obchodování na oficiálním trhu.
- § 11, odst. 6 – Souhlasu alespoň tří čtvrtin hlasů přítomných akcionářů se vyžaduje k rozhodnutí valné hromady o:
 - vyloučení nebo o omezení přednostního práva na získání vyměnitelných a prioritních dluhopisů,
 - vyloučení nebo o omezení přednostního práva na upisování nových akcií,
 - schválení ovládací smlouvy, o schválení smlouvy o převodu zisku a jejich změny,
 - zvýšení základního kapitálu nepeněžitými vklady. Jestliže společnost vydala více druhů akcií, vyžaduje se k rozhodnutí valné hromady i souhlas alespoň tří čtvrtin hlasů přítomných akcionářů u každého druhu akcií.
- § 11, odst. 7 – K rozhodnutí valné hromady o spojení akcií se vyžaduje i souhlas všech akcionářů, jejichž akcie se mají spojit.

3.2.3. Předmět podnikání

3.2.3.1. Předmět podnikání a činnosti dle Obchodního rejstříku

Předmět podnikání:

- galvanizérství, smaltérství
- slévárství, modelářství
- podnikání v oblasti nakládání s nebezpečnými odpady
- zlatnictví a klenotnictví
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona

3.2.3.2. Klasifikace ekonomických činností CZ-NACE

- **32120** Výroba klenotů a příbuzných výrobků
- 38 Shromažďování, sběr a odstraňování odpadů, úprava odpadů k dalšímu využití
- 245 Slévárství
- 461 Zprostředkování velkoobchodu a velkoobchod v zastoupení
- 471 Maloobchod v nesespecializovaných prodejnách
- 4778 Ostatní maloobchod s novým zbožím ve specializovaných prodejnách
- 7120 Technické zkoušky a analýzy
- 24410 Výroba a hutní zpracování drahých kovů
- 25610 Povrchová úprava a zušlechťování kovů
- 46900 Nesespecializovaný velkoobchod

3.2.3.3. Živnostenská oprávnění

Předmět podnikání	Zlatnictví a klenotnictví
Druh živnosti	ohlašovací řemeslná
Vznik oprávnění	9. 9. 1992
Doba platnosti	na dobu neurčitou

Předmět podnikání	Galvanizérství, smaltérství
Druh živnosti	ohlašovací řemeslná
Vznik oprávnění	1. 6. 2000
Doba platnosti	na dobu neurčitou

Předmět podnikání	Slévárství, modelářství
Druh živnosti	ohlašovací řemeslná
Vznik oprávnění	1. 6. 2000
Doba platnosti	na dobu neurčitou

Předmět podnikání	Podnikání v oblasti nakládání s nebezpečnými odpady
Druh živnosti	ohlašovací vázaná
Vznik oprávnění	26. 7. 2000
Doba platnosti	na dobu neurčitou

Předmět podnikání	Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
Obory činnosti	Výroba a hutní zpracování železa, drahých a neželezných kovů a jejich slitin

	Umělecko-řemeslné zpracování kovů
	Velkoobchod a maloobchod
	Zastavárenská činnost a maloobchod s použitým zbožím
	Skladování, balení zboží, manipulace s nákladem a technické činnosti v dopravě
	Testování, měření, analýzy a kontroly
Druh živnosti	ohlašovací volná
Vznik oprávnění	9. 9. 1992
Doba platnosti	na dobu neurčitou

3.2.4. Údaje z registru plátců DPH

DIČ	CZ00480835 Právnícká osoba
Typ registrace	plátce
Datum registrace	1. 1. 1993
Nespolehlivý plátce	NE

3.2.5. Vlastnická struktura

Vývoj vlastnické struktury je patrný z údajů v přílohách účetních závěrek, resp. výročních zprávách či zprávách o vztazích mezi ovládající a ovládanou osobou a o vztazích mezi ovládanou osobou a ostatními osobami ovládanými stejnou ovládající osobou. Dle těchto má společnost od roku 2011 dva akcionáře, majoritní právníckou osobu a minoritní fyzickou osobu, kterou je pan Ing. Milan Klinke, předseda představenstva společnosti.

V minulosti byla akcionářem rovněž Kooperativa pojišťovna, a.s. (minimálně v letech 2006 – 2010, před tímto obdobím nebyl pro stejný akcionářský podíl akcionář v příloze účetní závěrky společnosti jmenován).

Tabulka 3.2.1: Vývoj vlastnické struktury (největší akcionáři) k 31. 12. každého roku

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
KTP Qantum, a.s., v konkursu	51,000%	50,718%	50,718%	50,718%	50,718%	50,718%	50,718%	50,718%	50,718%	50,718%
Ing. Milan Klinke	n.a.	33,493%	33,493%	33,493%	33,493%	33,493%	33,493%	33,493%	49,282%	49,282%
Kooperativa pojišťovna, a.s.	n.a.	n.a.	n.a.	15,789%	15,789%	15,789%	15,789%	15,789%		
n.a.	49,000%	15,789%	15,789%							
Celkem	100,000%	100,000%	100,000%	100,000%	100,000%	100,000%	100,000%	100,000%	100,000%	100,000%

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
KTP Qantum, a.s., v konkursu	50,718%	50,718%	50,718%	50,718%	50,718%	50,718%	50,718%	50,718%	50,718%	50,718%
Ing. Milan Klinke	49,282%	49,282%	49,282%	49,282%	49,282%	49,282%	49,282%	49,282%	49,282%	49,282%
Celkem	100,000%	100,000%	100,000%	100,000%	100,000%	100,000%	100,000%	100,000%	100,000%	100,000%

Zdroj: výroční zprávy, přílohy účetních závěrek vyjmenovaných společností

Většinovým akcionářem společnosti je KTP Quantum, a.s., v konkursu, se sídlem Náchod – Běloves, Lázeňská 373, PSČ 547 01 IČ 609 17 601. Podíl tohoto akcionáře na základním kapitálu společnosti odpovídá zamýšlenému předmětu dražby, resp. hlavnímu předmětu ocenění.

3.2.6. Koncern

Přes existenci většinového akcionáře, kterým je právnícká osoba, a skutečnost, že vykazuje dlouhodobé finanční investice, tři 100% vlastněné dceřiné společnosti, oceňovaná společnost

není součástí koncernu ve smyslu zákona č. 90/2012 Sb. o obchodních korporacích¹. Údaj o koncernu není zveřejněn na internetových stránkách oceňované společnosti².

3.2.7. Majetkové účasti

Dle účetních výkazů k datu ocenění i starších eviduje společnost dlouhodobý finanční majetek, konkrétně účast ve třech dceřiných společnostech:

- SOLITÉR – SLOVAKIA, spol. s r.o., se sídlem Nitra, Štefánikova trieda 71, PSČ 949 01, IČ 341 03 058.
- SOLITER ENERGY, s.r.o., se sídlem Jablonec nad Nisou, Nádražní 148/10, PSČ 466 01, IČ 037 29 699.
- SOLITER GREECE E.P.E., dle řeckého obchodního rejstříku celým názvem SOLITER GREECE MONOPROSOPI ETAIRIA PERIORISMENIS EFTHYNIS EMPORIAS CHRYSOU, se sídlem Larisa, Kyprou 86, PSČ 412 22, IČ 123 404 140 000.

Ve všech společnostech má oceňovaná SOLITER, a.s. 100% účast. Slovenská dcera byla založena již v roce 1994, řecká je oceňovanou společností uváděna v příloze účetní závěrky od roku 2014 (datum založení je konec roku 2012), česká společnost byla založena na počátku roku 2015, v příloze účetní závěrky oceňované společnosti je zmiňována až od roku 2017. V případě slovenské a řecké dcery je pravidelně deklarována záporná výše vlastního kapitálu (na Slovensku od roku 2009, v Řecku od roku 2015), v případě české dcery je vlastní kapitál kladný a mírně rostoucí, nicméně velmi omezený (v řádu stovek tisíc CZK).

Zprávy o vztazích mezi ovládající a ovládanou osobou a o vztazích mezi ovládanou osobou a ostatními osobami ovládanými stejnou ovládající osobou vazby oceňované společnosti na uvedené dceřiné společnosti nepopisují. Z přehledů pohledávek byla do roku 2019 patrná pravidelná evidence pohledávek za slovenskou dceřinou společností (viz dále).

3.2.8. Řídící struktura

3.2.8.1. Statutární orgán

Dle Obchodního rejstříku:

- Členové statutárního orgánu jsou zástupci společnosti. Společnost zastupují dva členové představenstva společně nebo společnost zastupuje člen představenstva či členové představenstva, kteří k tomu byli představenstvem písemně zmocněni. Zmocnění se může týkat pouze určitého právního jednání, které je v něm uvedeno. Členové představenstva nebo jiné osoby, které jsou oprávněny za společnost podepisovat, připojí k názvu společnosti svůj podpis a údaj o své funkci nebo o svém pracovním zařazení.
- Prokurista je zmocněn ke všem právním úkonům, k nimž dochází při provozu podniku a výslovně je zmocněn i ke zcizování nemovitostí a jejich zatěžování. Prokurista jedná a podpisuje tím způsobem, že k firmě společnosti připojí dodatek označující prokuru ("p.p.") a svůj podpis. Prokuristé jsou oprávněni jednat a podepisovat se za společnost samostatně.

Předseda představenstva	Ing. Milan Klinke
Narozen	23. 9. 1957
Bytem	Jablonec nad Nisou, Nad Střelnicí 4483/29, PSČ 466 01
Den vzniku funkce	29. 5. 2019
Den vzniku členství	29. 5. 2019

Člen představenstva	Mgr. Milan Edelmann
---------------------	---------------------

¹ Viz § 79, odst. 1: Jedna nebo více osob podrobených jednotnému řízení (dále jen "řízená osoba") jinou osobou nebo osobami (dále jen "řídící osoba") tvoří s řídící osobou koncern.

² Viz § 79, odst. 3 zákona č. 90/2013 Sb.: Existenci koncernu jeho členové bez zbytečného odkladu uveřejní na svých internetových stránkách ...

Narozen	15. 6. 1976
Bytem	Chrštenice 208, PSČ 267 12
Den vzniku členství	29. 5. 2019
Člen představenstva	Ing. Renata Vítová
Narozen	8. 4. 1968
Bytem	Jablonec nad Nisou, Na Šumavě 5043/11, PSČ 466 02
Den vzniku členství	28. 6. 2021
Prokura	Ing. Milan Klinke
Narozen	23. 9. 1957
Bytem	Jablonec nad Nisou, Nad Střelnici 4483/29, PSČ 466 01
Prokura	Ing. Renata Vítová
Narozen	8. 4. 1968
Bytem	Jablonec nad Nisou, Na Šumavě 5043/11, PSČ 466 02

3.2.8.2. Dozorčí rada

Předseda dozorčí rady	Helena Němečková
Narozen	8. 12. 1965
Bytem	Plaňany, Tyršova 246, PSČ 281 04
Den vzniku funkce	28. 6. 2021
Den vzniku členství	28. 6. 2021
Člen dozorčí rady	Ing. Luděk Hubrt
Narozen	2. 2. 1981
Bytem	Praha 4 – Braník, V křovinách 1284/6, PSČ 147 00
Den vzniku členství	29. 5. 2019
Člen dozorčí rady	JUDr. Tomáš Pokropec
Narozen	31. 5. 1950
Bytem	Praha 3 – Žižkov, Jeseniova 1463/196, PSČ 130 00
Den vzniku členství	29. 5. 2019

3.2.9. Historie společnosti

Dle Obchodního rejstříku byla oceňovaná společnost založena v prvním kvartále roku 1991 pod obchodní firmou SOLITER, akciová společnost, jež byla v prosinci 1992 změněna na stávající SOLITER, a.s. Dle svého webu nicméně navazuje na výrazně delší tradici a v roce 2008 oslavila již 100 let od svého založení.

Prostřednictvím dceřiných společností působí rovněž v zahraničí, slovenská společnost SOLITÉR – SLOVAKIA, spol. s r.o. byla založena již v polovině roku 1994, řeckou dceřinou společností SOLITER GREEC E.P.E. ve výročních zprávách SOLITER, a.s. prezentuje od roku 2015.

V rámci České republiky společnost působí rovněž prostřednictvím dceřiné SOLITER ENERGY, s.r.o., jež byla do Obchodního rejstříku zapsána na počátku roku 2015, oceňovaná společnost jí zmiňuje od roku 2017. V minulosti ale společnost evidovala i další účasti, např. v roce 2010 jednorázově komentovala ve výroční zprávě podíl ve společnosti Zlatá Unce s.r.o. (k datu zpracování tohoto ocenění přejmenované na Dům Gärtner s.r.o., dle Obchodního rejstříku byla oceňovaná společnost jediným společníkem od konce roku 2009 do pololetí 2011). Již v roce 2000 pak dle příslušné výroční zprávy společnost koupila část podniku společnosti Moravské Klenoty, a.s. (vymazáno z Obchodního rejstříku v roce 2007). Kupní cena této investice činila 18,4 milionů CZK, z toho 5,2 milionů CZK bylo zahrnuto do stálých aktiv. V souvislosti

s transakcí vznikl záporný oceňovací rozdíl k nabytému majetku ve výši 4,62 milionů CZK, který společnost odepisovala do roku 2015.

3.2.10. Soudní spory

Dle informací poskytnutých znalci oceňovaná společnost vede spolu související soudní spory s Ministerstvem financí České republiky. V souvislosti s těmito spory bylo v minulosti účtováno několik pohybů, které významně ovlivnily hospodářské výsledky v příslušných letech.

Předmětné spory se týkají náhrady škody způsobené nesprávným úředním postupem. Oceňované společnosti bylo v minulosti zadrženo DPH, jak se následně ukázalo, nezákonně. Na základě toho společnost SOLITER, a.s. požadovala po MF ČR náhradu škody a ušlého zisku, čemuž stát prostřednictvím ministerstva částečně vyhověl. V případě zbylé částky společnost podala sérii žalob.

Na základě úspěchu v jednom z těchto sporů byla společnosti vyplacena náhrada cca 50 milionů CZK (společnost účtovala o jiných provozních výnosech odpovídajících tomuto plnění v roce 2017). Nejvyšším soudem bylo nicméně rozhodnutí zrušeno a společnost následně částku vracela i s přiznanými náklady a úroky (v roce 2020 byly účtovány naopak jiné provozní náklady převyšující 80 milionů CZK – i když v této položce jsou i drobné běžné náklady). K datu ocenění tento soudní spor pokračuje dle zadavatele s tím, že protistrana již nemá nárok na náhradu nákladů řízení (v tomto sporu nehrozí zásadní riziko).

Na druhou stranu dospělo MF ČR k závěru, že při uzavírání původní dohody, na jejímž základě společnost uhradilo dobrovolně první část škody, bylo uvedeno v omyl (aniž by deklarovalo kým). Na bázi této úvahy byla společnost SOLITER, a.s. zažalována i o příslušnou částku. V souvislosti s touto žalobou bylo v roce 2022 účtováno o tvorbě rezervy ve výši cca 10,6 milionů CZK. Rezerva je dle přílohy účetní závěrky vytvořena ve výši 50 % žalované částky (dle dodaného právního stanoviska jde ve sporu o původní částku 13,7 milionů CZK s příslušenstvím), potenciální riziko z tohoto pasivního sporu je tak pro společnost k datu ocenění až na úrovni dvounásobku vytvořené rezervy.

3.2.11. Činnost společnosti

Společnost je dle svého webu tradičním výrobcem zlatých a stříbrných šperků a obchodníkem se zlatem. Společnost se zabývá:

- výrobou a prodejem šperků,
- prodejem investičního zlata,
- výrobou a prodejem klenotnických polotovarů,
- výkupem drahých kovů.

Výroba a prodej šperků – v rámci této činnosti společnost vyrábí:

- zlaté brilantové šperky (prsteny, náušnice, přívěsky a celé soupravy),
- zlaté šperky se syntetickými kameny,
- snubní prsteny,
- dětské náušnice a
- stříbrné šperky.

Dle výroční zprávy za rok 2022 (či starších) je oceňovaná společnost největším výrobcem zlatých a stříbrných šperků v České republice. Kolekce stříbrných šperků má více než 6 000 vzorů, kolekce zlatých šperků téměř 4 000 vzorů.

Výroba a prodej klenotnických polotovarů – jedná se o polotovary ze slitin zlata a stříbra. Společnost vyrábí plechy, dráty, náušnicové a řetízkové uzávěry a další komponenty pro výrobu šperků. Jako základ pro vlastní výrobu je poskytuje stovkám obchodních partnerů.

Šperky a investiční zlato společnost prodává ve vlastních značkových prodejnách, šperky společnosti jsou rovněž prodávány cca 500 velkoobchodními partnery. SOLITER, a.s. také provozuje několik e-shopů, prostřednictvím kterých je možné zakoupit vybrané části produkce:

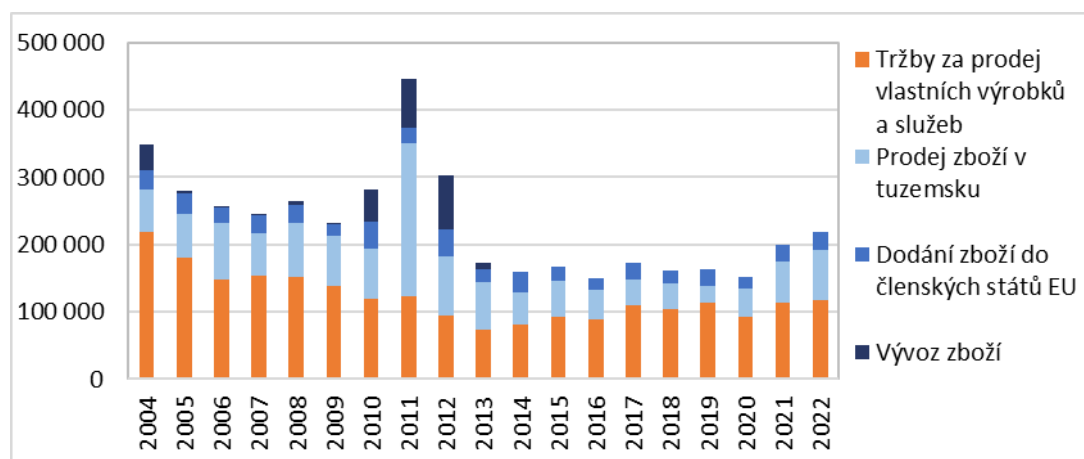
- investiční zlato (<https://investicnizlato-soliter.cz/>),
- snubní prsteny a zlaté šperky (<https://www.snubniprsteny-soliter.cz/>),
- polotovary – e-shop vyžaduje registraci, bez této je dostupný pouze katalog bez cen a možnosti nákupu (<https://www.soliter.cz/klenotnicke-polotovary-cz/>).

Maloobchodní síť kamenných prodejen oceňované společnosti měla dle webové prezentace v polovině dubna 2023 (termín zpracování tohoto ocenění) celkem deset poboček (v osmi případech jde o prodej šperků, ve dvou o prodej polotovarů), které zároveň slouží ve všech případech i jako odběrní místa investičního zlata objednaného v e-shopu:

- Česká Lípa – adresa prodejny šperků Česká Lípa, Berkova 98, PSČ 470 01,
- Hranice – adresa prodejny šperků Hranice, Masarykovo náměstí 36, PSČ 753 01,
- Jablonec nad Nisou
 - adresa prodejny šperků Jablonec nad Nisou, Komenského 5, PSČ 466 01,
 - adresa prodejny polotovarů Jablonec nad Nisou, Nádražní 10/148, PSČ 466 01,
- Jindřichův Hradec – adresa prodejny šperků Jindřichův Hradec, Panská 111/1, PSČ 377 01,
- Liberec – adresa prodejny šperků Liberec, náměstí Dr. E. Beneše 6/14, PSČ 460 01,
- Mladá Boleslav – adresa prodejny šperků Mladá Boleslav, Staroměstské náměstí 24, PSČ 293 01,
- Moravská Ostrava a Přívoz – adresa prodejny polotovarů Ostrava – Moravská Ostrava a Přívoz, Zahradní 1917/4, PSČ 702 00,
- Prostějov – adresa prodejny šperků Prostějov, T. G. Masaryka 30, PSČ 796 01,
- Trutnov – adresa prodejny šperků Trutnov, Bulharská 62, PSČ 541 01.

V rámci činnost výkupu zlata a stříbra společnost vykupuje zlomkové zlato, šperky, dentální zlato, mince, slitky a provádí jejich přepracování. Zajišťuje i odkoupení investičního zlata. Výkup je zajišťován na výše uvedených prodejních místech společnosti, na jednorázových akcích, v sídle společnosti a rovněž korespondenčně.

Graf 3.2.1: Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb a geograficky segmentované tržby za zboží (v tisících CZK)



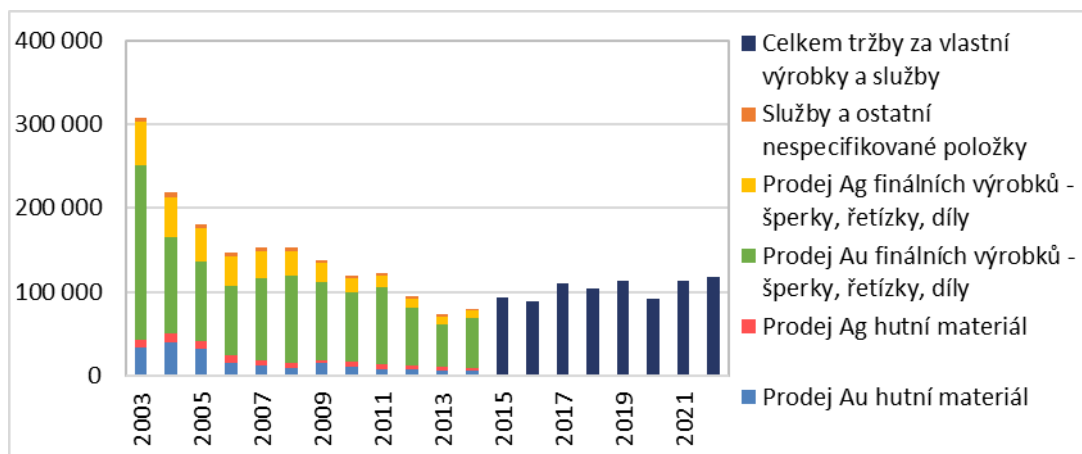
Zdroj: přílohy účetních závěrek oceňované společnosti, vlastní dopočet a zobrazení

V rámci příloh účetních závěrek společnost prezentuje základní segmentaci svých tržeb, tzn. uvádí tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, popř. za prodej zboží, u kterého ještě podrobněji prezentuje dílčí položku dodání zboží do členských států EU, popř. vývoz zboží. Z těchto údajů je možné dovozovat, že zbylou část tržeb za prodej zboží tvoří jeho prodej v tuzemsku.

Z tabulky je patrné, že tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb v minulosti klesaly, z více než 200 milionů CZK v roce 2004 na minimum 73 milionů CZK v roce 2013. Po roce 2016 obvykle

převyšují hranici 100 milionů CZK a lze je považovat za stabilizované. Do roku 2014 byla součástí přílohy účetní závěrky rovněž podrobná segmentace tržeb za vlastní výroby a služby, dle které do tohoto období tvořil většinu tržeb za vlastní výroby prodej šperků ze zlata. Rovněž šlo o složku tržeb, jež nejrychleji klesala. Druhou nejvýznamnější složkou byl prodej šperků ze stříbra. Tržby za vlastní výroby a služby pak doplňoval prodej hutního materiálu z obou kovů a blíže nespecifikované další tržby. V předmětném období před rokem 2014 klesal objem všech složek tržeb. Od roku 2015 společnost segmentaci tržeb za vlastní výroby a služby neuvádí. Tržby jsou již stabilní či, s výjimkou pandemického roku 2020, spíše mírně rostoucí.

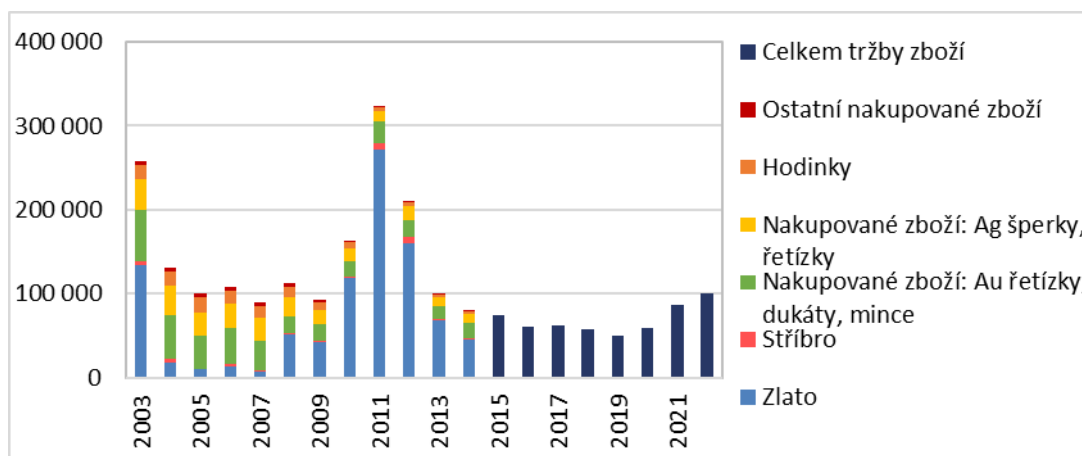
Graf 3.2.2: Rozklad tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb (v tisících CZK)



Zdroj: přílohy účetních závěrek oceňované společnosti, vlastní zobrazení

Podobně podrobně byl do roku 2014 v přílohách účetních závěrek prezentován prodej zboží. Ten tvořilo v roce 2003, ale též po roce 2008, hlavně zlato. V letech 2010 – 2012 stál jeho prodej za dočasným růstem tržeb. Jak je patrné z tabulek, zlato bylo v daném období výrazněji vyváženo (položka vývoz zboží, která z přehledu zcela mizí po roce 2013), zvýšeny byly i jeho dodávky do zemí EU v letech 2010 a 2012 a v roce 2011 patrně hlavně na domácí trh. Dalšími složkami prodávaneho zboží byly zlaté, popř. stříbrné šperky či mince. Od roku 2015 není produktová segmentace společností prezentována. Z vývoje celkových tržeb za zboží je patrné, že klesaly do roku 2019, kdy bylo dosaženo minima cca 50 milionů CZK. Naopak v posledních třech letech výrazněji rostou, v roce 2022 přesáhly tržby za zboží hranici 100 milionů CZK, kterou před tím naposledy překonaly v roce 2013. Jelikož tržby za dodání zboží do členských států EU až tak nekolísají, jedná se patrně o navýšený prodej na tuzemském trhu.

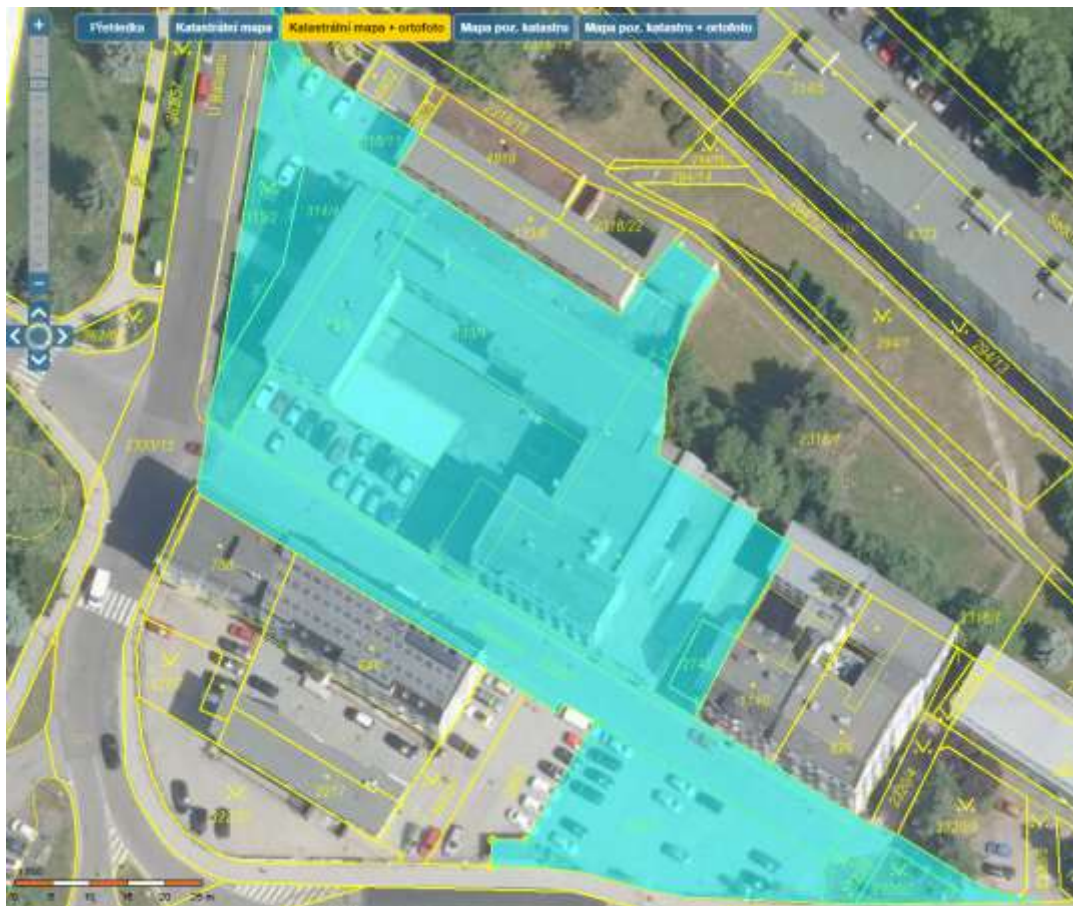
Graf 3.2.3: Rozklad tržeb za prodej zboží (v tisících CZK)



Zdroj: přílohy účetních závěrek oceňované společnosti, vlastní zobrazení

Položka dodání zboží do členských států EU má zjevnou souvislost s existencí dceřiné společnosti SOLITÉR – SLOVAKIA, spol. s r.o. Za touto společností dle sestavy pohledávek uváděné v přílohách účetních závěrek pravidelně evidovala pohledávky z obchodního styku ve výši mezi 10 – 20 milionů CZK (celkové tržby z dodání zboží do členských států EU činily v posledních 20 letech obvykle 15 – 30 milionů CZK, pouze v letech 2010 a 2012 byly vyšší). V roce 2020 nicméně klesl objem pohledávek za touto společností na nulu (v posledních dvou letech není společností SOLITER, a.s. výše pohledávek vůči dceřiné společnosti uváděna, ovšem dle jejích výkazů tato zcela utlumila činnost), prodej zboží na Slovensko tak po roce 2020 patrně probíhá přímo v režii společnosti SOLITER, a.s.

Obrázek 3.2.1: Nemovitosti zapsané na LV 5888 v katastrálním území Jablonec nad Nisou (655970)



Zdroj: Český úřad zeměměřičský a katastrální – Nahlížení do katastru nemovitostí

Kromě uvedeného prodeje zboží a vlastních šperkařských výrobků společnost generuje doplňkové výnosy i z dalších činností. Na webu společnosti jsou uvedeny informace o bytových domech na adrese Jablonec nad Nisou, U Balvanu 5243/11 a Nádražní 148/10 (fakticky se jedná o jeden komplex nemovitostí, druhá adresa je zároveň sídlem společnosti). Dle webového portálu ČÚZK jsou nemovitosti zapsány na LV 5888 v katastrálním území Jablonec nad Nisou (655970). Oceňovaná společnost je jejich vlastníkem.

- Bytový dům na adrese U Balvanu 5243/11 dle webu společnosti disponuje 10 byty ve třech podlažích, s plochou od 33 do 56 m², přičemž ke každému bytu náleží sklepní kóje a parkovací box. Tyto byty jsou pronajímány, dle webu za částky od 5 800 CZK/měsíc do 7 200 CZK/měsíc. K datu zpracování této kapitoly (polovina dubna 2023) byly všechny prezentovány jako obsazené.
- Bytový dům na adrese Nádražní 148/10 disponuje podle webu 11 byty ve třech podlažích (budova částečně slouží společnosti, celkově má podlaží více) s plochou 27 až 47 m². Dle dostupných schémát ke každému bytu náleží skladová komora, dostupné je i parkování. Byty jsou pronajímány, dle webu za částky od 5 500 CZK/měsíc do 7 200 CZK/měsíc.

Stejně jako v předchozím případě byly k datu zpracování této kapitoly všechny byty obsazeny.

Dle Registru licencí udělených Energetickým regulačním úřadem je společnosti SOLITER, a.s. rovněž držitelem licence na výrobu elektřiny č. 112238996, jejíž provozovna se nachází na adrese Jablonec nad Nisou, Nádražní 148/10, PSČ 466 01, tedy v sídle společnosti. Instalovaný plynový a spalovací výkon provozovny činí 0,06 MW elektrického výkonu a 0,123 MW tepelného výkonu. Licencovaná činnost byla pod uvedeným číslem zahájena ke dni 1. 12. 2022. Z registru je zároveň patrné, že totožný výkon a adresu provozovny měla v období od 20. 11. 2015 již zrušená licence č. 111533646, jejímž držitelem byla dceřiná společnost SOLITER ENERGY, s.r.o., resp. v období od 12. 12. 2014 rovněž zrušená licence č. 111433056, jejímž držitelem byla opět oceňovaná společnost SOLITER, a.s. Z údajů vyplývá, že dceřiná společnost SOLITER ENERGY, s.r.o. byla založena za účelem provozu zmíněného zdroje, který do své režie na konci roku 2022 ovšem převzala zpět společnost SOLITER, a.s.

3.2.12. Organizační struktura

Základní údaje o organizační struktuře uvádí společnost v příloze účetní závěrky. Dle této za rok 2021 lze společnost rozčlenit na následující hlavní organizační útvary:

- výrobní celky – rafinace drahých kovů, tavnice, lisovna, výroba řetězců, výroba litých šperků, brusárna, dílny spájení, včetně opracování odlitků, montáž a dokončovací operace,
- ekonomika a finance,
- systémy řízení,
- obchod (velkoobchod maloobchod, prodej polotovarů) včetně tvorby cen,
- technika a rozvoj včetně kalkulací.

Počty pracovníků pro jednotlivé organizační útvary společnost v příloze účetní závěrky neuvádí. Pravidelně je nicméně od roku 2015 zveřejňována segmentace průměrného počtu pracovníků na dělnické a administrativní profese. Dle této je počet dělníků v poslední necelé dekádě stabilní mezi cca 40 – 45 pracovníky, počet administrativních pracovníků klesá, a to z 64 v roce 2015 na 44 v roce 2022.

3.2.13. Průmyslová práva

Dle online databází průmyslových práv dostupných na webu Úřadu průmyslového vlastnictví společnost neregistruje žádná průmyslová práva, tedy nemá registrovány žádné patenty či vynálezy, užité vzory, popř. průmyslové vzory a zeměpisná označení a označení původu. Výjimkou jsou ochranné známky. K datu zpracování tohoto posudku oceňovaná společnost registrovala 3 platné ochranné známky, další 2 již byly zaniklé.

Tabulka 3.2.2: Ochranné známky oceňované společnosti

Číslo přihlášky	Číslo zápisu	Priorita	Znění	Druh	Stav
58357	168846	21.08.1990	SOLITER	kombinovaná	platný dokument
98260	193083	14.03.1995	SOLITER	slovní	platný dokument
98259	193082	14.03.1995	SOLITER, a.s.	slovní	platný dokument
475224	315753	17.03.2010		obrazová	zaniklý dokument
475225	315754	17.03.2010	VÝKUP ZLATA	kombinovaná	zaniklý dokument

Zdroj: Úřad průmyslového vlastnictví

Ochranná známka 58357 chránící logo společnosti byla k datu ocenění platná do 21. 8. 2030, slovní ochranné známky 98259 a 98260 byly platné do 14. 3. 2025.

3.2.14. Základní finanční výsledky

Tabulka 3.2.3: Základní položky aktiv (v tisících CZK)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	312	343	206	91	268	157	47	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	84 103	77 690	71 940	65 151	59 474	56 702	48 899	44 957	42 399	42 357
Dlouhodobý finanční majetek	1 952	1 157	112	776	324	2 252	0	4 941	2 193	1 211
Zásoby	202 772	199 983	178 593	172 271	176 183	186 026	197 545	192 177	203 574	218 821
Dlouhodobé pohledávky	0	0	8 161	4 017	2 748	791	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	77 814	44 101	43 905	31 347	32 925	31 398	38 272	35 112	35 832	55 328
Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Peněžní prostředky	25 319	20 003	10 465	7 339	10 248	5 311	5 891	4 727	4 884	7 476
Časové rozlišení	2 062	1 131	701	972	710	903	676	492	581	307
Aktiva celkem	394 022	344 377	314 220	282 079	282 703	283 651	291 440	282 453	289 463	325 500

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	116	76
Dlouhodobý hmotný majetek	40 886	48 355	49 972	46 492	47 442	45 966	43 633	41 205	40 788	38 221
Dlouhodobý finanční majetek	0	10	10	320	371	217	231	339	447	625
Zásoby	217 018	205 339	197 442	197 214	175 144	163 800	155 771	162 247	175 706	196 415
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	56 171	56 870	56 797	47 033	49 331	46 727	54 157	37 008	26 753	30 887
Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Peněžní prostředky	5 351	5 451	4 637	4 136	19 403	25 097	44 122	28 311	19 369	10 399
Časové rozlišení	391	432	314	341	543	600	269	222	262	243
Aktiva celkem	319 817	316 457	309 172	295 536	292 234	282 407	298 183	269 332	263 441	276 866

Zdroj: výroční zpráva, účetní závěrky

Tabulka 3.2.4: Základní položky pasiv (v tisících CZK)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Vlastní kapitál	221 958	210 084	158 161	165 235	162 576	170 691	193 470	190 275	211 823	235 002
Rezervy	9 847	4 780	31 047	4 520	4 136	9 803	16 279	18 799	10 544	10 662
Dlouhodobé závazky	9 766	7 357	0	21 475	15 225	735	3 805	4 064	2 511	1 406
Krátkodobé závazky	151 876	121 564	124 394	90 037	99 652	101 897	76 975	69 005	63 715	77 581
Časové rozlišení	575	592	618	812	1 114	525	911	310	870	849
Pasiva celkem	394 022	344 377	314 220	282 079	282 703	283 651	291 440	282 453	289 463	325 500

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Vlastní kapitál	228 145	227 231	226 149	223 099	254 055	260 547	275 532	243 660	242 385	245 239
Rezervy	7 319	7 083	5 499	4 723	3 535	2 771	1 652	649	0	10 571
Dlouhodobé závazky	3 208	3 217	2 506	2 451	3 459	3 616	3 551	3 183	2 987	4 192
Krátkodobé závazky	80 151	78 363	73 884	64 055	29 827	14 394	16 421	20 653	17 548	15 693
Časové rozlišení	994	563	1 134	1 208	1 358	1 079	1 027	1 187	521	1 171
Pasiva celkem	319 817	316 457	309 172	295 536	292 234	282 407	298 183	269 332	263 441	276 866

Zdroj: výroční zpráva, účetní závěrky

Tabulka 3.2.5: Výsledky hospodaření společnosti (v tisících CZK)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Tržby	565 461	348 257	280 280	255 853	244 289	264 858	230 405	282 010	445 504	303 599
Přidaná hodnota	106 867	91 710	85 635	76 841	71 786	85 377	43 447	56 264	74 204	74 298
Provozní výsledek hospodaření	31 057	-4 922	-54 371	16 266	7 330	13 831	33 924	-2 320	32 659	27 426
Finanční výsledek hospodaření	-2 763	-2 387	-8 532	-5 369	-5 232	-5 686	-88	-4 975	-1 414	1 458
Zisk před zdaněním	28 294	-7 309	-62 903	10 897	2 098	8 145	33 836	-7 295	31 245	28 884
Čistý zisk	20 556	-4 900	-46 799	6 755	829	6 187	27 730	-6 904	25 257	23 289

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Tržby	173 155	159 724	166 897	150 200	172 869	161 417	163 123	151 518	199 891	218 650
Přidaná hodnota	21 908	32 740	26 067	50 143	52 292	45 855	59 739	56 039	36 216	49 469
Provozní výsledek hospodaření	1 352	-578	825	4 401	46 726	6 758	19 223	-36 092	-52	7 491
Finanční výsledek hospodaření	573	1 341	-640	-806	-8 837	1 326	-412	-279	-888	-583
Zisk před zdaněním	1 925	763	185	3 595	37 889	8 084	18 811	-36 371	-940	6 908
Čistý zisk	1 354	440	-304	3 586	30 881	6 358	14 972	-32 521	-1 367	2 705

Zdroj: výroční zprávy, účetní závěrky

Tabulka 3.2.6: Hlavní ukazatele peněžních toků (v tisících CZK)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Peněžní prostředky - počáteční stav	18 175	25 319	20 003	10 465	7 339	10 248	5 311	5 891	4 727	4 884
Provozní cash-flow	11 349	20 861	19 168	-23 752	11 814	4 497	-1 262	-6 259	4 598	-62
Investiční cash-flow	-6 836	-864	-1 363	1 555	-691	-1 857	6 344	-3 070	-522	-264
Finanční cash-flow	2 630	-25 313	-27 651	19 071	-8 215	-7 577	-4 502	8 164	-3 919	2 918
Cash-flow celkový	7 143	-5 316	9 846	-3 126	2 908	-4 937	580	-1 165	157	2 592
Peněžní prostředky - konečný stav	25 319	20 003	10 465	7 339	10 248	5 311	5 891	4 727	4 884	7 476

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Peněžní prostředky - počáteční stav	7 476	5 351	5 451	4 637	4 136	19 403	25 097	44 122	28 311	19 369
Provozní cash-flow	3 982	13 156	8 747	8 699	50 471	6 531	19 723	-19 713	-10 272	-5 349
Investiční cash-flow	-1 585	-9 851	-4 452	-651	-2 828	-994	-633	-262	-1 754	431
Finanční cash-flow	-4 523	-3 206	-5 109	-8 549	-32 377	157	-65	4 164	3 084	-4 052
Cash-flow celkový	-2 126	100	-813	-501	15 266	5 694	19 025	-15 811	-8 942	-8 970
Peněžní prostředky - konečný stav	5 351	5 451	4 637	4 136	19 403	25 097	44 122	28 311	19 369	10 399

Zdroj: výroční zprávy, účetní závěrky

3.3. Strategická analýza

Strategická analýza je rozdělena v zásadě do tří hlavních částí:

- přehledu ekonomických veličin a jejich odhadu vypracovanému nezávislými institucemi pro další období,
- identifikace a popisu relevantního trhu oceňované společnosti,
- hodnocení relevantního trhu (vnějšího potenciálu) a hodnocení konkurenční pozice (vnitřního potenciálu) oceňované společnosti s ohledem na přímé i nepřímé faktory její konkurenční síly.

Výstupem strategické analýzy je celkové hodnocení perspektivnosti podniku vzhledem k atraktivitě relevantního trhu a konkurenční síle, přijetí či zamítnutí předpokladu trvalého pokračování činnosti a eventuálně v závislosti na (ne)přijetí tohoto předpokladu a volbě metody ocenění odhad tržeb včetně předpokladu (tempa růstu) ohledně jejich dlouhodobého (nekonečného) vývoje.

Výše uvedený popis společnosti SOLITER, a.s., konkrétně její historie a charakteru jejích aktivit, ukazuje, že z geografického hlediska je relevantním trhem území České republiky. Případné zahraniční aktivity zajišťují dceřiné společnosti na Slovensku a v Řecku, jako materiální se jeví dle minulého vývoje hospodaření dceřiné společnosti SOLITÉR – SLOVAKIA, spol. s r.o. slovenský trh, který je případně schopna obsluhovat i samotná mateřská společnost. V Řecku

měla k datu ocenění i zpracování tohoto ocenění dceřiná společnost pozastavenou registraci, navíc se její minulá činnost zpracovateli nejeví jako podstatná.

Jednotlivé kapitoly strategické analýzy (makroekonomická analýza, vymezení relevantního trhu) se tak věnují především českým podmínkám, popř. v omezenějším rozsahu Slovensku.

3.3.1. Vývoj ekonomiky České republiky

Následující tabulka shrnuje některé základní ukazatele makroekonomického vývoje České republiky – hrubý domácí produkt, ceny, počet obyvatel, popř. mzdy v posledních dvou desetiletích před datem ocenění.

V žádném případě se nejedná o komplexní přehled makroekonomických dat, který je možné nalézt např. na webu Českého statistického úřadu, popř. v pravidelně vydávaných makroekonomických predikcích MF ČR.

Z pohledu na časové řady je patrné, že na počátku uplynulé dekády 2013 – 2022 česká ekonomika dočasně stagnovala, čímž navázala na období po roce 2008, během kterého byla postižena globální ekonomickou krizí. Ta se projevila v zásadě dvěma obdobími poklesu ekonomické aktivity měřené ukazatelem HDP (2009 a 2012 – 2013). Z druhé recese se česká ekonomika vzpamatovala až v roce 2014. V roce 2015 tuzemský HDP dosáhl nejrychlejšího tempa růstu v období navazujícím na hospodářskou krizi, když rostl reálně o cca 5,4 %, byť z části díky jednorázovým vlivům. Tomuto tempu se přiblížil rovněž rok 2017, během něhož kvalitu růstu oproti roku 2015 zvyšovala absence jednorázových efektů.

Popsaný základní trend se projevoval i na dalších reálných veličinách, např. na vývoji mezd ve stálých cenách, které po roce 2008 vykazovaly rovněž poměrně dlouhou stagnaci. K významnější změně trendu došlo po roce 2014, kdy díky napínajícím se podmínkám na trhu práce začaly reálné mzdy opět viditelněji narůstat. V roce 2017 se již česká ekonomika potýkala se zjevně napjatým trhem práce – nestandardně nízkou nezaměstnaností spojenou s viditelně zrychlujícím růstem mezd. V roce 2018 a 2019 se tento problém dále prohloubil.

Tabulka 3.3.1: Základní makroekonomické statistiky ČR

		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
HDP	miliardy CZK, b. c.	2 823,5	3 079,2	3 285,6	3 530,9	3 859,5	4 042,9	3 954,3	3 992,9	4 062,3	4 088,9
HDP	%, r/r, reálně	3,6	4,8	6,6	6,8	5,6	2,7	-4,7	2,4	1,8	-0,8
Obecná míra nezaměstnanosti	%, průměr	7,8	8,3	7,9	7,1	5,3	4,4	6,7	7,3	6,7	7,0
Nominální mzda	CZK	16 430	17 466	18 344	19 546	20 957	22 592	23 344	23 864	24 455	25 067
Průměrná hrubá nominální mzda	%, r/r	5,8	6,3	5,0	6,6	7,2	7,8	3,3	2,2	2,5	2,5
Průměrné reálné mzdy	%, r/r	5,7	3,4	3,0	4,0	4,3	1,4	2,3	0,7	0,6	-0,8
Míra inflace	%, r/r, průměr	0,1	2,8	1,9	2,5	2,8	6,3	1,0	1,5	1,9	3,3
Ceny průmyslových výrobců	%, r/r, průměr	-0,4	5,5	3,1	1,5	4,1	4,5	-3,1	1,2	5,6	2,1
Státní dluh	% HDP	17,5	19,3	21,0	22,7	23,1	24,7	29,8	33,7	36,9	40,8
Střední stav obyvatelstva		10 201 651	10 206 923	10 234 092	10 266 646	10 322 689	10 429 692	10 491 492	10 517 247	10 496 672	10 509 286

		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
HDP	miliardy CZK, b. c.	4 142,8	4 345,8	4 625,4	4 796,9	5 110,7	5 410,8	5 791,5	5 709,1	6 108,4	6 795,1
HDP	%, r/r, reálně	0,0	2,3	5,4	2,5	5,2	3,2	3,0	-5,5	3,6	2,5
Obecná míra nezaměstnanosti	%, průměr	7,0	6,1	5,0	4,0	2,9	2,2	2,0	2,6	2,8	n.a.
Nominální mzda	CZK	25 035	25 768	26 591	27 764	29 638	32 051	34 578,0	36 176,0	37 903,0	40 353,0
Průměrná hrubá nominální mzda	%, r/r	-0,1	2,9	3,2	4,4	6,8	8,1	7,9	4,6	4,8	6,5
Průměrné reálné mzdy	%, r/r	-1,5	2,5	2,9	3,7	4,2	5,9	5,0	1,4	1,0	-7,5
Míra inflace	%, r/r, průměr	1,4	0,4	0,3	0,7	2,5	2,1	2,8	3,2	3,8	15,1
Ceny průmyslových výrobců	%, r/r, průměr	0,8	-0,8	-3,2	-3,3	1,8	2,0	2,6	0,1	7,1	24,3
Státní dluh	% HDP	40,6	38,3	36,2	33,6	31,8	30,0	28,3	35,9	40,4	42,6
Střední stav obyvatelstva		10 510 719	10 524 783	10 542 942	10 565 284	10 589 526	10 626 430	10 669 324	10 700 155	10 500 850	10 533 399

Zdroj: Český statistický úřad

Nominálním hodnotám k růstu pomáhala po celé období alespoň mírná inflace, byť se po roce 2008 pohybovala vesměs pod inflačním cílem České národní banky (od ledna 2010 stanovený jako bodový na 2 %, před tímto datem rovněž bodový cíl 3 % v období leden 2006 až prosinec 2009, viz web ČNB). Velmi nízkou inflací byla Česká ekonomika postižena z pohledu ČNB

zvláště v letech 2014 a 2016, naopak od roku 2017 byl po delší době inflační cíl ČNB překonáván.

Pozvolný nárůst vykazoval počet obyvatel České republiky, byť i ten se kolem roku 2010 zastavil a k výraznějšímu nárůstu došlo opět až od roku 2014. Při klesajícím počtu úmrtí i narození a postupném stárnutí populace byl růst počtu obyvatel primárně ovlivněn imigrací. (Zohlednění výsledků sčítání obyvatel v roce 2021 se nicméně na této statistice projevilo poklesem a návratem k hodnotám z cca před deseti let.)

Globální finanční krize ovlivnila zadlužení České republiky, které se výrazně zvýšilo mezi lety 2008 – 2012. Po tomto období se díky realizovaným fiskálním opatřením a následnému oživení ekonomiky růst státního dluhu ve vztahu k HDP zastavil a došlo dokonce k viditelnému poklesu uvedeného ukazatele. V absolutní hodnotě se po vrcholu krize v roce 2012 výše dluhu do roku 2019 příliš nezměnila a pohybovala se v rozpětí 1,6 – 1,7 bilionu CZK.

Zlomem výše popsaných trendů byl rok 2020, během něž na českou ekonomiku dopadly vlivy pandemie způsobené koronavirem SARS-CoV-2. Protipandemická opatření způsobila již v prvním pololetí roku hlubokou recesi, pokračování plošných restrikcí a další vlny pandemie nakonec vedly k historickému propadu ekonomiky i na celoroční bázi. Tento propad se projevil výrazně na růstu státního dluhu, když veřejný sektor při výpadku daňových příjmů reagoval na krizi sadou podpůrných opatření, tzn. rostoucími výdaji. Ty omezily negativní dopady pandemie na trhu práce, na kterém došlo jen k relativně omezenému růstu nezaměstnanosti a pokračoval růst mezd v reálném, a díky rostoucí inflaci i nominálním, vyjádření.

V roce 2021 přes pokračování pandemie a vracející se některá protipandemická opatření (nicméně již ne tak drastická jako v roce 2020) ekonomika rostla. HDP se zvýšil o 3,6 %, i když pokles zaznamenal ještě v prvním čtvrtletí. Během uvedeného roku byla spolu s ekonomickým oživením pozorována rostoucí inflace, a to v první řadě na straně výrobců, ovšem postupně se přelévající i do cen spotřebitelských. Opět zrychloval i nominální růst mezd, ovšem růst mezd reálných vlivem inflace viditelně zpomalil. Na růst cen v závěru roku počala reagovat ČNB zvyšováním úrokových sazeb. Pokračoval rychlý růst veřejného dluhu.

V roce 2022 před datem ocenění na jednu stranu polevovaly vlivy pandemie pozorované v předchozích dvou letech, ekonomický vývoj nicméně v tomto období torpédovala nevyprovokovaná invaze Ruska na Ukrajinu, která destabilizovala globální trhy s energiemi, zemědělskými komoditami a dalším zbožím, což akcelerovalo inflační tlaky, či opětovně zvýšilo tlaky na veřejné rozpočty (kompenzace soukromému sektoru v oblasti výdajů na energie, výdaje na zvládnutí uprchlické vlny či vojenskou pomoc Ukrajině atd.). Z nových příčin tak pokračoval negativní vývoj z let 2020 – 2021 (růst státního dluhu, nově dramatický růst míry inflace na mnohaletá maxima, vlivem toho propad reálných příjmů i přes opět rychlejší růst nominálních mezd, opětovné zpomalení růstu HDP s hrozbou další recese atd.) s předpokladem delšího a hlubšího trvání krize.

3.3.2. Odhad makroekonomického vývoje ČR

3.3.2.1. Vývoj ekonomiky z pohledu MF ČR

Ministerstvo financí České republiky ve své poslední makroekonomické predikci zveřejněné před datem ocenění, tedy v první polovině listopadu 2022, komentovalo poslední vývoj vnějších podmínek následovně:

- pandemií oslabenou světovou ekonomiku zasáhlo v roce 2022 několik šoků,
- ruská nevyprovokovaná invaze na Ukrajinu snižovala globální růst a zintenzivnila inflační tlaky, zvláště u cen potravin a energií, díky čemuž byla míra inflace v první polovině roku nejvyšší od 80. let,
- vyšší než očekávaná inflace vedla k utažení finančních podmínek, tedy zvýšení úrokových sazeb centrálními bankami,

- přísná protiepidemická omezení v Číně vedla k déletrvajícím uzávěrám významných ekonomických center, díky čemuž čínská ekonomika prudce zvolnila, což se negativně projeвило v globální poptávce i nabídce.

Tabulka 3.3.2: Makroekonomická predikce České republiky (listopad 2022)

Hlavní makroekonomické indikátory		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2022	2023
								Aktuální predikce	Minulá predikce	
Nominální hrubý domácí produkt	mlrd. Kč	5 111,0	5 411,0	5 791,0	5 709,0	6 108,0	6 674,0	7 092,0	6 799,0	7 356,0
Nominální hrubý domácí produkt	růst v %, b.c.	6,5	5,9	7,0	-1,4	7,0	9,3	6,3	11,3	8,2
Hrubý domácí produkt	růst v %, s.c.	5,2	3,2	3,0	-5,5	3,5	2,4	-0,2	2,2	1,1
Spotřeba domácností	růst v %, s.c.	4,0	3,5	2,7	-7,2	4,1	0,2	-0,8	0,5	0,5
Spotřeba vlády	růst v %, s.c.	1,8	3,9	2,5	4,2	1,5	1,2	1,7	0,8	1,3
Tvorba hrubého fixního kapitálu	růst v %, s.c.	4,9	10,0	5,9	-6,0	0,7	5,1	1,5	6,1	3,4
Příspěvek zahraničního obchodu k růstu HDP	p.b., s.c.	1,2	-1,2	0,0	-0,4	-3,6	0,0	0,8	-1,0	0,9
Příspěvek změny zásob k růstu HDP	p.b., s.c.	0,5	-0,5	-0,3	-0,9	4,8	0,7	-1,4	1,3	-1,2
Deflátor HDP	růst v %	1,3	2,6	3,9	4,3	3,3	6,7	6,5	8,9	7,0
Průměrná míra inflace	%	2,5	2,1	2,8	3,2	3,8	15,0	9,5	16,2	8,8
Zaměstnanost (VŠPS)	růst v %	1,6	1,4	0,2	-1,3	-0,4	-0,9	-0,1	-0,7	0,2
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	průměr v %	2,9	2,2	2,0	2,6	2,8	2,5	3,1	2,5	2,6
Objem mezd a platů	růst v %, b.c.	9,2	9,6	7,8	0,1	5,8	10,0	7,4	9,8	7,9
Saldo běžného účtu	% HDP	1,5	0,4	0,3	2,0	-0,8	-5,4	-5,3	-4,6	-4,0
Saldo sektoru vládních institucí	% HDP	1,5	0,9	0,3	-5,8	-5,1	-4,6	-4,3	-3,8	x
Předpoklady		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2020	2023
								Aktuální predikce	Minulá predikce	
Měnový kurz CZK/EUR		26,3	25,6	25,7	26,4	25,6	24,6	24,5	24,6	24,4
Dlouhodobé úrokové sazby	% p.a.	1,0	2,0	1,5	1,1	1,9	4,5	5,2	4,1	4,2
Ropa Brent	USD/barel	54	71	64	42	71	102	83	105	88
HDP eurozóny	růst v %, s.c.	2,8	1,8	1,6	-6,3	5,3	3,3	0,3	3,0	1,2

Zdroj: Ministerstvo financí České republiky

V případě samotné české ekonomiky byl komentář následující:

- ve třetím kvartále 2022 se reálný HDP očištěný o sezónní a kalendářní vlivy dle předběžných údajů mezičtvrtletně snížil o 0,4 %, meziročně vzrostl o 1,6 %; v druhém čtvrtletí, dle již podrobných dat, rostl meziročně bez očištění o 3,6 %,
- spotřeba domácností ve druhém čtvrtletí roku 2022 prakticky stagnovala, negativně na ni působil pokles reálného disponibilního důchodu domácností způsobený zrychlující inflací, opačný efekt měl výrazný pokles míry úspor,
- spotřeba sektoru vládních institucí vlivem zvýšených výdajů na nákup zboží a služeb a růstu zaměstnanosti vzrostla o 1,5 %,
- investice do fixního kapitálu vzrostly o 8,6 %, což bylo nejrychlejší tempo od konce roku 2018, když stabilně rychlý růst investic do dopravních prostředků podpořily tentokrát i všechny ostatní objemově významné kategorie, především investice do nerezidenčních staveb; ze sektorového hlediska byl růst tažen investicemi firem financovaných ze soukromých zdrojů a domácností,
- změna stavu zásob měla pozitivní příspěvek k růstu, a to ve výši 1,7 p.b., tedy výrazně méně než v druhé polovině roku 2021, i tak ale významně podporovala ekonomický výkon; nadále docházelo k doplňování skladových zásob, zvyšování nedokončené výroby i růstu zásob z titulu předcházení možným výpadkům v dodávkách a ztrátám z vysoké inflace,
- příspěvek salda zahraničního obchodu byl záporný s hodnotou -0,6 p.b., dílem z titulu propadu produkce na export, ale také vlivem vysokého dovozu na silnou akumulaci zásob a dovozně náročnou investiční aktivitu.

Výhled MF ČR pro roky 2022 až 2023 předpokládá:

- poté, co v první polovině roku 2022 ekonomika navzdory nepříznivým okolnostem rostla, mělo v druhé polovině roku 2022 a rovněž na počátku roku 2023 dojít k mírné recesi, což v souhrnu vedlo k očekávání tempa růstu HDP na úrovni 2,4 % v roce 2022 a očekávání stagnace o rok později,
- uvedený růst v roce 2022 měl být tažen investicemi do fixního kapitálu a zesílenou akumulací zásob, výdaje domácností na konečnou spotřebu měly být tlumeny razantním nárůstem životních nákladů, zvláště cen energií, či zpřísněnou měnovou politikou,
- v roce 2023 by se domácnosti měly nadále potýkat s dopady vysoké inflace, reálná spotřeba by se tak měla mírně snížit; naopak spotřeba sektoru vládních institucí měla působil prorůstově podobně jako tvorba hrubého fixního kapitálu naopak, zpomalovat ekonomiku

ale měla již nižší akumulace zásob; vliv slabé domácí poptávky mělo částečně tlumit saldo zahraničního obchodu,

- vysoká inflace během roku 2022 zpomalovala ekonomický růst a snižovala životní úroveň obyvatel; meziroční inflace v posledním kvartále měla díky energetickému úspornému balíčku výrazně poklesnout, ovšem za celý rok byla průměrná inflace očekávána kolem 15,0 %, když mimořádně silnému růstu spotřebitelských cen významně přispívaly nejen potraviny, pohonné hmoty, elektřina, zemní plyn či imputované nájemné, ale i další kategorie zboží; inflaci posilovaly také domácí poptávkové tlaky, které by měly být tlumeny předchozím zvýšením měnověpolitických sazeb, tento faktor byl dále umocněn posilováním koruny vůči euru, díky čemuž by mohla průměrná míra inflace v roce 2023 zvolnit na cca 9,5 %,
- vývoj nezaměstnanosti odrážel nerovnováhy, které se projevovaly v období před vypuknutím pandemie, tzn. nedostatek pracovníků prakticky ve všech odvětvích ekonomiky, díky čemuž míra nezaměstnanosti v roce 2022 ani přes očekávanou mělkou recesi v druhém pololetí neměla prakticky vzrůst; pro rok 2022 byla očekávána na úrovni 2,5 %, a až v roce 2023 se mohla zvýšit na 3,1 %,
- napjatý trh práce měl tlačit na růst mezd, který však dle očekávání měl zaostávat za inflací; průměrná reálná mzda tak v roce 2022 i 2023 měla klesnout,
- běžný účet platební bilance v druhém čtvrtletí roku 2022 vykazoval schodek ve výši 3,5 % HDP, což odráželo především zhoršení bilance zboží vlivem vysokých cen minerálních paliv, zpomalení růstu v zahraničí a zvyšování cen výrobních vstupů a energií měly schodek dále prohloubit, a to až na 5,4 % za celý rok 2022; v roce 2023 by se mohl schodek běžného účtu platební bilance nepatrně snížit k 5,3 % HDP,
- hospodaření sektoru vládních institucí bylo v roce 2022 ovlivněno hospodářskými a finančními důsledky ruského vpádu na Ukrajinu a jím vyvolané humanitární krize, dále pomocí domácnostem a firmám postižených enormním růstem cen a stále ještě výdaji vyvolanými pandemií COVID-19, tedy stimulačními opatřeními přijatými v předchozích dvou letech; očekáváno tak bylo deficitní hospodaření se schodkem 4,6 % HDP v roce 2022 a 4,3 % o rok později,
- vlivem uvedeného deficitu bylo předpokládáno navýšení veřejného dluhu v roce 2022 na 43,9 % HDP, resp. na 46,1 % v roce 2023.

Rizika predikce považovalo MF ČR za výrazně vychýlená směrem dolů.

Novým a zároveň hlavním rizikem se stala v roce 2022 válka na Ukrajině a v jejím důsledku dlouhodobé zásadní omezení či úplné zastavení dodávek zemního plynu z Ruska do EU. Predikce nepředpokládala, že by došlo k jejich obnovení na úroveň před válkou. Poptávka v zimě 2022/2023 měla být plně pokryta dovozem zemních plynů z jiných zemí, a to díky omezitelnosti chování, úsporným opatřením a stagnaci ekonomiky. Pro další topné sezóny byl uvažován scénář, v němž bude výpadek dodávek z Ruska nahrazen zvýšeným dovozem zemního plynu od jiných dodavatelů a zároveň poptávka poklesne v důsledku přetrvávajících vysokých cen, dodatečných energetických úspor a přechodu na alternativní technologie. Nenaplnění těchto předpokladů ovšem zvláště v střednědobém horizontu představovalo negativní riziko.

Negativním rizikem byl další vývoj epidemické situace v ČR i zahraničí. Predikce předpokládala, že makroekonomicky významné restriktce již díky očkování obyvatel a vysokému počtu osob, které onemocněly, nebude nutné zavést. Rizikem bylo ale nadále šíření nových mutací COVID-19, proti nimž by dostupné vakcíny mohly být méně účinné. Specifickým rizikovým faktorem se stala čínská politika, zprvu nulové tolerance vůči koronaviru, která vedla k uzavírání celých měst i při jen několika nových případech nákazy. Tyto lockdowny mohly do budoucna vést k omezení významných ekonomických center, což bylo pozorováno ve druhém čtvrtletí roku 2022. Prostřednictvím zahraničního obchodu pak mohly negativně ovlivnit dodavatelské řetězce a ekonomický vývoj i v Evropě. Toto riziko pominulo v závěru roku 2022, kdy čínská vláda naopak zcela rezignovala na kontrolu epidemie, která se téměř okamžitě začala lavinovitě šířit, což naopak vedlo k obavám z nového rozšíření mimo hranice Číny, popř. vzniku nových mutací viru.

Rizikem byl rovněž další vývoj inflace a inflačních očekávání, u nichž bylo stěžejní, aby se co nejrychleji vrátily do blízkosti inflačního cíle ČNB. V opačném případě hrozilo ještě přísnější

nastavení měnové politiky s příslušnými ekonomickými náklady. Rostla rovněž otázka konkrétní podoby a intenzity fiskální konsolidace ztížené nejen projevy nedořešené pandemie COVID-19, ale nově i dopady ruské invaze na Ukrajinu, cenovém šokem a potřebou zajištění dostatku energií.

Po krátké pauze se na trhu práce nadále projevovала nerovnováha patrná před vypuknutím epidemie, tzn. nedostatek zaměstnanců napříč celou ekonomikou představující bariéru růstu produkce, zvláště ve stavebnictví. Díky tomu na jednu stranu nepanovaly obavy z uplatnění ukrajinských uprchlíků na pracovním trhu, alespoň v oblasti míst s nízkými požadavky na kvalifikaci. Snazšímu zaměstnávání uprchlíků napomáhaly i legislativní změny snižující administrativní překážky. Integraci uprchlíků nicméně bylo nutné zvládnout i v dalších oblastech, jako bydlení, vzdělávání či lékařská péče. Její případné nezvládnutí představovalo riziko vzniku významných sociálních problémů.

Ve střednědobém horizontu bylo klíčové, aby docházelo k růstu produktivity práce, pro níž byl příležitostí rozvoj automatizace, robotizace a digitálních technologií reagující např. právě na problémy pracovního trhu či vyplývající z titulu vysokého zapojení tuzemských společností do globálních dodavatelských řetězců.

Hluboký propad reálného HDP v roce 2020 byl dán do značné míry poklesem spotřeby domácností. Vlivem výjimečného růstu míry úspor došlo k silné akumulaci finančních aktiv, což by domácnosti mohly využít ke snížení dopadů rychlého růstu spotřebitelských cen.

Propad ekonomické aktivity a související zhoršení finanční situace některých domácností prozatím nevedlo k výraznějšímu růstu objemu nesplácených úvěrů, toto riziko nicméně existovalo. Pro finanční stabilitu bylo rizikem rovněž přetrvávající nadhodnocení rezidenčních nemovitostí a nárůst úrokových sazeb (alespoň u části domácností s končícím obdobím fixace hypotečního úvěru).

S ohledem na význam automobilového sektoru pro českou ekonomiku krátkodobé riziko představovala silná procykličnost odvětví, jeho exportní orientace a závislost na dodavatelských řetězcích. Poslední faktor zvýraznila propuknuvší válka na Ukrajině. Středně až dlouhodobé riziko představovaly zásadní strukturální změny, k nimž mělo v tomto odvětví dojít vlivem postupného zpřísňování emisních norem a přechodu na elektromobilitu. Ten si vyžádá enormní investice do vývoje technologií, strojů a zařízení či infrastruktury. Očekávan byl rovněž dopad na zaměstnanost či dodavatelsko-odběratelské vztahy.

3.3.2.2. Makroekonomický výhled – kolokvium MF ČR

K stanovenému datu ocenění, tedy 31. 12. 2022 byly známy odhady vývoje ekonomiky České republiky pocházející od relevantních veřejných i komerčních institucí zveřejněné v rámci *54. Kolokvia – šetření prognóz makroekonomického vývoje České republiky (2022 – 2025)*. Toto bylo vydáno Ministerstvem financí České republiky dne 2. 12. 2022, přičemž se průzkumu aktivně zúčastnilo 16 domácích institucí. K průzkumu byly dále přiřazeny odhady tří zahraničních subjektů (Mezinárodního měnového fondu, Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj a Evropské komise). Seznam účastníků kolokvia je uveden v příloze tohoto materiálu.

MF ČR považovalo výsledky Kolokvia pro roky 2022 a 2023 za konzistentní se svou makroekonomickou predikcí z listopadu 2022. Výhled na roky 2024 a 2025, chápaný jako indikativní, byl nicméně komplikován skutečností, že je řada institucí nepokrývala.

Tabulka 3.3.3: Odhad makroekonomických veličin v rámci 54. Kolokvia Ministerstva financí ČR I.

Předpoklady		2022				2023					
		min.	průměr	max.	MFČR	min.	P25	průměr	P75	max.	MFČR
HDP zemí EA19	reálný růst v %	2,9	3,1	3,3	3,3	-0,3	0,1	0,3	0,4	1,2	0,3
Cena ropy Brent	USD/barel	99	102	107	102	82	85	90	94	100	83
3M PRIBOR	průměr v %	6,2	6,4	6,8	6,3	6,5	6,8	7,0	7,0	7,9	6,9
Výnos do splatnosti 10letých státních dluhopisů	průměr v %	4,0	4,5	5,1	4,5	4,6	4,8	5,1	5,3	5,8	5,2
Měnový kurz CZK/EUR		24,5	24,6	24,7	24,6	23,5	24,5	24,7	25,0	25,3	24,5
Měnový kurz USD/EUR		1,02	1,04	1,06	1,04	0,98	1,00	1,02	1,03	1,10	1,00

Hlavní indikátory		2022				2023					
		min.	průměr	max.	MFČR	min.	P25	průměr	P75	max.	MFČR
Hrubý domácí produkt	reálný růst v %	1,9	2,4	2,7	2,4	-0,8	-0,3	0,1	0,4	1,5	-0,2
Příspěvek změny zásob	p. b.	-1,1	0,8	1,8	0,7	-3,3	-1,8	-1,1	-0,4	1,6	-1,4
Příspěvek zahraničního obchodu	p. b.	-1,2	-0,2	1,2	0,0	0,0	0,6	1,1	1,7	2,4	0,8
Spotřeba domácností	reálný růst v %	0,0	0,5	1,6	0,2	-2,9	-1,2	-0,8	-0,2	0,4	-0,8
Spotřeba vlády	reálný růst v %	0,1	1,0	3,1	1,2	0,0	0,8	1,1	1,6	2,1	1,7
Tvorba hrubého fixního kapitálu	reálný růst v %	3,9	5,2	7,3	5,1	-1,3	1,1	1,2	2,0	2,7	1,5
Deflátor HDP	růst v %	6,5	8,1	10,7	6,7	6,0	6,9	7,9	8,9	10,1	6,5
Průměrná míra inflace	v %	14,9	15,4	16,3	15,0	7,5	9,0	9,7	10,0	12,0	9,5
Zaměstnanost (VŠPS)	růst v %	-0,9	0,0	1,8	-0,9	-0,7	-0,3	0,1	0,2	1,5	-0,1
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	v %	2,3	2,5	2,8	2,5	2,1	2,7	2,9	3,2	3,9	3,1
Objem mezd a platů	nominální růst v %	6,9	8,5	10,0	10,0	6,3	7,0	8,4	9,4	12,2	7,4
Saldo běžného účtu	v % HDP	-5,4	-4,4	-3,7	-5,4	-5,3	-3,1	-2,7	-2,4	1,2	-5,3

Zdroj: Ministerstvo financí České republiky

Hlavní tendence očekávané respondenty průzkumu a přiřazenými institucemi pro roky 2022 až 2023 Ministerstvo financí shrnovalo v následujících bodech:

- Ekonomický růst byl měl v roce 2022 zpomalit na 2,4 %.
 - Reálnou spotřebu domácností, která by se měla zvýšit pouze o 0,5 %, brzdil razantní nárůst životních nákladů.
 - Růst vládní spotřeby měl zpomalit na 1,0 %, patrně vlivem odeznění výdajů souvisejících s pandemií COVID-19.
 - Investice do fixního kapitálu měly růst o 5,2 %.
 - V přechodném bodě uvedené faktory dopadaly negativně na export, díky čemuž mělo saldo zahraničního obchodu tlumit růst v rozsahu -0,2 p.b. Na export dopadaly přetrvávající problémy v dodavatelských řetězcích, oživení poptávky naopak podporovalo import.
 - Pokračovat měla mimořádná akumulace zásob, ke které došlo již v roce 2021 (příspěvek změny zásob k růstu HDP byl 0,8 p.b.).
- V případě roku 2023 byla respondenty očekáváno faktická stagnace ekonomiky s růstem HDP jen o 0,1 %.
 - Domácnosti se měly nadále potýkat s dopady vysoké inflace, díky čemuž měla klesnout jejich reálná spotřeba o 0,8 %.
 - Dynamika vládní spotřeby měla zůstat na téměř stejné úrovni jako v roce 2022.
 - Investiční aktivita měla naopak citelněji zvolnit.
 - Změna zásob měla brzdit ekonomický růst o 1,1 p.b.
 - Při celkové slabé domácí poptávce mělo být hlavním tahounem hospodářského růstu saldo zahraničního obchodu.
- Míra inflace měla dle respondentů průzkumu stoupnout v roce 2022 na 15,4 %, v roce 2023 byl očekáván pokles na stále významných 9,7 %. Důležitým proinflačním faktorem bylo zvyšování cen elektřiny a zemního plynu či pokračující potíže v globálních dodavatelských řetězcích, prohloubené nově válkou na Ukrajině. Uvedený konflikt rovněž vedl k růstu cen mnoha komodit. Naopak protiinflačně měly na konci roku 2022 a v roce 2023 působit vládní opatření v oblasti cen energií.
- Respondenty byla pro rok 2022 míra nezaměstnanosti kolem 2,5 %, v roce 2023 bylo očekáváno v souvislosti se slabou hospodářskou dynamikou její navýšení na 2,9 %.

- Zaměstnanost měla v roce 2022 podle očekávání účastníků kolokvia stagnovat, to nicméně ovlivnilo Sčítání lidu, domů a bytů v roce 2021 a jím vyvolaný zlom v časové řadě. Bez toho by se růst zaměstnanosti v roce 2022 měl blížit 2 %, v roce 2023 očekávali respondenti její růst o 0,1 %. Otázkou byla schopnost predikcí zachytit příliv uprchlíků z Ukrajiny a jejich zapojení do ekonomické aktivity.
- Objem mezd měl v roce 2022 i 2023 růst o 8,5 %. Vzhledem k očekávané vysoké inflaci tento nominální růst znamenal v obou letech pokles reálné mzdy.
- Běžný účet platební bilance, který zaznamenal v roce 2020 rekordní přebytek, měl být v roce 2022 i 2023 dle očekávání schodkový i v důsledku vysokých cen dovážených komodit. V roce 2022 měl schodek dosáhnout 4,4 % HDP, v roce 2023 byl očekáván pokles schodku na 2,7 % HDP.

Tabulka 3.3.4: Odhad makroekonomických veličin v rámci 54. Kolokvia Ministerstva financí ČR II.

Předpoklady		2024				2025			
		min.	průměr	max.	MFČR	min.	průměr	max.	MFČR
HDP zemí EA19	reálný růst v %	1,0	1,7	2,1	1,5	1,3	1,7	1,9	1,8
Cena ropy Brent	USD/barel	75	84	98	76	70	81	100	72
3M PRIBOR	průměr v %	3,9	4,8	6,3	4,3	2,7	3,2	3,6	2,7
Výnos do splatnosti 10letých státních dluhopisů	průměr v %	3,1	4,2	5,9	3,6	2,8	3,7	6,3	2,8
Měnový kurz CZK/EUR		22,9	24,4	25,4	24,3	22,9	24,1	25,1	24,1
Měnový kurz USD/EUR		0,98	1,07	1,17	1,01	1,03	1,13	1,24	1,03
Hlavní indikátory		2024				2025			
		min.	průměr	max.	MFČR	min.	průměr	max.	MFČR
Hrubý domácí produkt	reálný růst v %	1,8	2,9	3,9	3,0	1,2	2,8	3,4	2,7
Příspěvek změny zásob	p. b.	-2,1	-0,2	1,5	-0,3	-0,8	-0,4	0,0	-0,4
Příspěvek zahraničního obchodu	p. b.	0,1	0,6	1,5	1,0	0,0	0,7	1,6	0,7
Spotřeba domácností	reálný růst v %	-0,9	2,4	3,9	3,8	-0,8	2,1	3,4	3,2
Spotřeba vlády	reálný růst v %	0,2	1,3	1,9	1,4	0,9	1,6	2,8	1,7
Tvorba hrubého fixního kapitálu	reálný růst v %	0,1	3,3	6,2	0,1	1,8	3,3	5,2	1,8
Deflátor HDP	růst v %	0,4	3,4	5,0	3,8	0,1	2,3	3,5	2,6
Průměrná míra inflace	v %	2,2	3,1	4,8	3,5	0,5	2,0	3,0	2,4
Zaměstnanost (VŠPS)	růst v %	-0,2	0,3	1,1	0,4	0,2	0,4	0,7	0,2
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	v %	2,1	2,9	3,8	3,0	1,9	2,6	3,5	2,8
Objem mezd a platů	nominální růst v %	4,2	5,8	8,6	5,7	4,0	4,7	6,7	4,2
Saldo běžného účtu	v % HDP	-4,0	-1,8	2,7	-3,5	-3,3	-0,7	3,8	-2,6

Zdroj: Ministerstvo financí České republiky

Pro celý horizont výhledu (období 2022 – 2025) zúčastněné instituce dle komentářů ke grafům očekávaly zjednodušeně:

- snížení prognózy růstu HDP zemí Eurozóny v roce 2023 proti předchozím predikcím vlivem energetické krize, v dalších letech růst srovnatelný s předchozími predikcemi, tzn. kolem 2 % ročně,
- výrazné zvýšení cen ropy Brent, v roce 2022 nad 100 USD za barel, postupně pokles k hranici kolem 80 USD za barel,
- růst krátkodobých sazeb (3M PRIBOR) v roce 2022 nad 6,0 % a v roce 2023 až k 7,0 % a následný pokles do konce období predikce k hranici 3,0 %, ve srovnání s přechodím kolokviem došlo k navýšení odhadů po celé období, zvláště ale v jeho první polovině,
- výnos do splatnosti dlouhodobých dluhopisů (státní s dobou do splatnosti 10 let) rovněž viditelně vyšší než v předchozím kolokviu, v roce 2022 na úrovni 4,5 %, v roce 2023 až na 5,0 %, následně mírně nižší,
- po viditelném oslabení kurzu CZK vůči EUR v roce 2020 pokračování obnoveného trendu posilování CZK, byť dočasně přerušené, postupně z úrovně mírně pod 25 CZK za EUR v letech 2022 a 2023 na úroveň kolem 24 CZK za EUR,
- vývoj kurzu EUR vůči USD mezi 1,00 – 1,15 USD/EUR, proti předchozím kolokviím viditelný posun prognóz směrem k silnějšímu USD, především v první polovině prognózy,

- snížení odhadovaného tempa růstu HDP v České republice v roce 2023 vlivem nevyprovokované ruské invaze na Ukrajinu až na úroveň stagnace, následně návrat k předchozím predikcím kolem či mírně pod 3,0 % ročně,
- po mimořádném obnovování zásob v roce 2021 postupný návrat akumulace zásob k obvyklým úrovním, tzn. mírně negativní příspěvek k růstu HDP,
- příspěvek zahraničního obchodu k růstu HDP byl v roce 2021 významně negativní, ve všech letech predikce byl nicméně očekáván kladný, byť se postupně měl po vrcholu v roce 2023 snižovat,
- po výkyvu spotřeby domácností přesahujícím v roce 2020 dokonce -6 % došlo v roce 2021 k oživení, to ovšem v roce 2022 a 2023 měla dle předpovědí tlumit mimořádně vysoká inflace, od roku 2024 by mělo dojít ke stabilizaci na hodnotách blízcích se 2 %,
- zvolnění dynamiky spotřeby sektoru vládních institucí po odeznění pandemie, v roce 2023 a 2024 relativně nejnižší růst spotřeby, ovšem v závěru období opět její mírnější růst, celkově nicméně umírněný mezi 1 a 2 % ročně,
- po hlubokém propadu investiční aktivity v roce 2020 její návrat na předkrizovou úroveň, reálný růst tvorby hrubého fixního kapitálu kolem 3 % v závěru predikce,
- vývoj deflátoru HDP až kolem 8 % v roce 2022 a 2023, následně zpomalení na úroveň lehce nad 2 %,
- mimořádně vysokou míru inflace v roce 2022 a stále silný růst cen i v roce 2023, následně pokles k hodnotám blízko inflačního cíle národní banky,
- ve všech letech výhledu mírný růst zaměstnanosti okolo 0,5 % ročně, s výjimkou roku 2022, kdy byl výhled ovlivněn zlomem v časové řadě,
- velmi nízkou míru nezaměstnanosti kolem 2,5 % v roce 2022 a 2025, v mezidobí mírně vyšší, stále ovšem pod 3,0 %,
- od stagnace v roce 2020 navázání na oživení růstu mezd a platů z roku 2021, tzn. v letech 2022 a 2023 růst kolem 8 %, s následným mírným poklesem, v roce 2022 a 2023 vlivem vysoké inflace snížení reálné výše mezd a platů,
- běžný účet platební bilance v letech 2022 – 2025 schodkový, po dosažení minima již v roce 2022 nicméně s postupným snižováním schodku po celou dobu predikce.

3.3.3. Odhad makroekonomického vývoje SR

3.3.3.1. Ministerstvo financí SR

Ministerstvo financí Slovenské republiky na 61. zasedání výboru pro makroekonomické prognózy dne 14. 9. 2022 vydalo prognózu vývoje slovenské ekonomiky na roky 2022 – 2025. Dle této

- v roce 2022:
 - HDP Slovenska měl za celý rok stoupnout o 1,9 %,
 - v druhém kvartále roku sice došlo k pozitivnímu překvapení v podobě rychlého růstu na Slovensku i v zahraničí, ale
 - stoupaly ceny energií na spotových trzích i v případě energetických futures, což v celém regionu mělo zbrzdit průmysl v druhé polovině roku a na začátku roku 2023,
 - měl poklesnout export o 1,6 %, a to vlivem jarního zpomalení průmyslu, dále kvůli negativním vyhlídkám v Eurozóně a ztrátám zahraniční poptávky z důvodu války na Ukrajině,
 - růst cen za celý rok byl očekáván ve výši 12,4 %, když
 - částečné zastropování cen elektřiny a nový rámec pro ceny plynu měly inflaci tlumit, ovšem ceny energií tlačily vzhůru ceny spotřebního zboží,
 - globální ceny zemědělských komodit z vysokých hodnot vyvolaných válkou na Ukrajině sice klesly, ovšem zůstávaly rovněž vysoké,
 - rychlý růst cen se nestihne plně přetavit do mzdových vyjednávání, poklesnou tak reálné mzdy,
- v roce 2023:
 - měla slovenská ekonomika růst pouze o 0,6 %, když

- se zpomalení z druhé poloviny roku 2022 mělo přelít i do dalšího roku,
- nižší růst obchodních partnerů měl tlumit exporty a vysoké ceny energií dále sníží spotřebu,
- přetrvávala nejistota ohledně délky války na Ukrajině a vlivu na možná omezení dodávek klíčových surovin,
- bylo očekáváno zrychlení inflace na 13,5 %,
- měl pokračovat pokles reálných mezd,
- v letech 2024 – 2025:
 - byl očekáván stále relativně omezený, ale přeci jen rostoucí růst HDP ve výši 1,7 %, resp. 2,3 %, když se v závěru prognózy měla na růstu pozitivně projevit např. investice automobilky Volvo,
 - měla zpomalit inflace v podobě CPI na 3,4 %, resp. 3,8 %.

Pozitivními riziky prognózy byl:

- příznivější vývoj války na Ukrajině,
- integrace válečných uprchlíků na pracovním trhu.

Negativní rizika prognózy MF SR naopak vidělo v:

- nepříznivějším vývoji války na Ukrajině,
- silnějším růstu cen energií a potravin, a tedy celkově vyšší inflaci.

3.3.3.2. Národní banka Slovenska

Těsně před datem ocenění, konkrétně 19. 12. 2022, zveřejnila na Slovensku svůj makroekonomický výhled NBS. Ta pozorovala a očekávala:

- výrazně nižší inflaci, než doposud předpokládáno, a to díky kompenzačním opatřením, která pomohou stabilizovat příjmy domácností v roce 2023, i když za cenu vysokých nákladů (např. dotování cen energií s dalšími opatřeními měly způsobit vysoké deficity a setrvávání vysokého dluhu),
- vyhnout se hlubší recesi a záchranu pracovních míst,
- méně jasný vývoj regulovaných cen v letech 2024 – 2025 s větším množstvím řešení, která závisela na postoji vlády, tzn. fiskálních nákladech,
- rozložení vysokých cen energií do více let, a tedy i delší období vysoké inflace s rizikem ukotvení inflačních očekávání na vyšších úrovních,
- globální oživení, které by mělo táhnout slovenskou ekonomiku v letech 2024 – 2025, k čemuž se na konci horizontu přidá domácí poptávka,
- ovšem vysoká rizika výhledu, do kterého vnášely nejistotu především válka na Ukrajině a nejasný vývoj cen energií pro domácnosti.

S ohledem na popsany negativní vývoj NBS očekávala v oblasti:

- opatření na řešení vysoké inflace a energetickou pomoc
 - objem zdrojů na pomoc domácnostem a firmám ve výši 5,4 miliardy EUR v letech 2022 – 2024, z toho 2,2 miliardy EUR ze zdrojů EU,
 - pro domácnosti kompenzační opatření pro dodavatele energií,
 - pro firmy proplacení části nákladů na energie,
- inflace
 - opatření v roce 2023 a částečně i 2024, až rok 2025 bez fiskální podpory tržních cen,
 - významný vliv časového rámce a objemu kompenzačních opatření na inflaci v letech 2024 – 2025.
 - silný vliv kompenzačních opatření na výhled inflace v roce 2023 (směrem dolů) a 2024 (směrem nahoru),
 - v roce 2023 inflaci v výši 10 % (revize -8,3 p.b. proti předchozí predikci), v roce 2024 ve výši 8,7 % (revize +3,7 p.b.) a v roce 2025 ve výši 3,6 %,

Výhled pro rok 2023 předpokládal:

- krátkodobý pokles na přelomu roku vlivem globálního zpomalení a slabé spotřebitelské poptávky,

- vyhnutí se hlubší recesi díky dorovnání cen energií, jejímž efektem měla být stabilizace reálných příjmů a záchrana pracovních míst,
- růst HDP ve výši 1,6 % (revize +2,6 p.b.),
- meziroční růst zaměstnanosti o 0,1 % (revize +0,2 p.b.),
- díky vysoké inflaci pokles reálných příjmů projevující se nižšími spotřebními výdaji domácností na přelomu roku,
- deficit veřejných financí ve výši -5,9 % HDP (revize -2,4 p.b.).

Výhled pro roky 2024 předpokládá:

- nejistý vývoj, hlavně v oblasti regulovaných cen energií (např. přechod na tržní ceny hned na počátku roku 2024, nebo až v roce 2025, či postupné přibližování),
- růst HDP v roce 2024 o 2,9 % (revize -0,6 p.b.) a v roce 2025 ve výši 2,5 %,
- růst zaměstnanosti v roce 2024 o 0,3 % (revize +0,7 p.b.), v roce 2025 dále o 0,1 %,
- stále vysokou inflaci v roce 2024 s výrazným zpomalením v roce 2025,
- deficit veřejných financí v roce 2024 ve výši -5,5 % HDP (revize -0,3 p.b.) a v roce 2025 ve výši -4,7 % HDP; zhoršení strukturálního salda vlivem energetických opatření, permanentních opatření a zpožděným vlivům inflace na veřejné výdaje,
- od roku 2024 postupné zhoršování veřejného dluhu po dočasném mírném zlepšení daném rychlejším dopadem inflace na příjmy v letech 2022 – 2023.

Predikci považovala NBS za ovlivněnou řadou rizik. Největším rizikem byl nedostatek informací o regulovaných cenách energií v roce 2024 a 2025 (možná vysoká inflace i v roce 2025). Dalším byla fiskální politika, která mohla v některých letech působit prorůstově, ale i restriktivně (při pokračování podobné podpory ekonomiky v roce 2024 jako v roce předchozím možné výrazné brždění v roce 2025). Výrazným vnějším rizikem byl vývoj války na Ukrajině, jejímž dopadem pro Evropu byla např. nutnost vyrovnat se v krátkém čase s nižším objemem dostupných fosilních paliv. Případný nedostatek plynu vyvolával riziko slabšího růstu ekonomiky. Naopak posun v dostupnosti komponent v automobilovém průmyslu mohl táhnout výrobu aut k vyšším objemům. Vysoký veřejný dluh by mohl vést k aktivaci dluhové brdy v květnu 2023. To by vedlo k nižšímu deficitu, ovšem i k nižšímu čerpání evropských fondů na spolufinancování a tedy nižší veřejné investice např. v rámci Plánu obnovy.

3.3.4. Dlouhodobě očekávaná inflace

Parametr dlouhodobě očekávané inflace je jedním z významných veličin vstupujících do modelů výnosového očekávání (náklady kapitálu, tempa růstu generátorů hodnoty). Zdroje informací o očekávané inflaci lze v zásadě rozdělit do dvou skupin:

- tržní ukazatele (*market-based measures*) a
- expertní odhady, často v podobě průzkumů mezi ekonomickými odborníky (*survey-based measures*).

Druhé jmenované jsou v podstatě zachyceny v předchozích kapitolách. V případě makroekonomické predikce se jedná o odhad Ministerstva financí ČR, v rámci kolokvia jsou prezentovány odhady skupiny odborníků. Inflační očekávání na podstatně častější bázi (kolokvium MF ČR 2x ročně, makroekonomická predikce MF ČR 4x ročně) prezentuje rovněž ČNB, která každý měsíc vydává materiál *Inflační očekávání finančního trhu*. V tomto jsou shromažďovány predikce tuzemských a několika zahraničních analytiků, je tak obdobou kolokvií MF ČR s možností rychlejší reakce na měnící se podmínky. Na druhou stranu nenabízí takové množství informací, výhled inflace je proveden jen v ročním a tříletém horizontu.

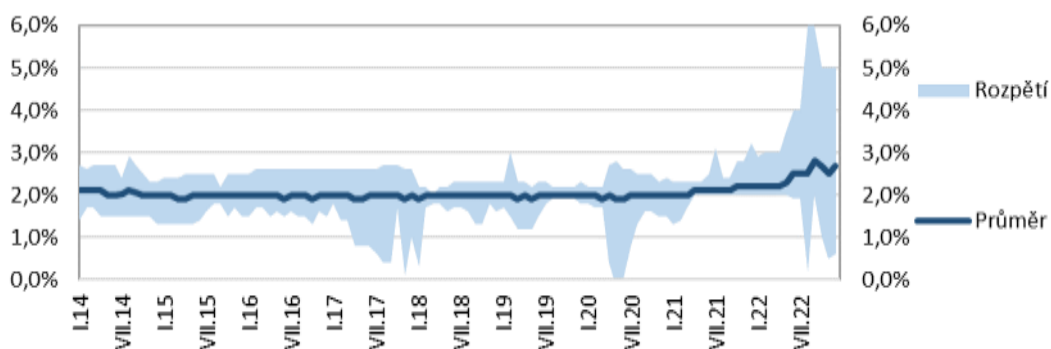
Tabulka 3.3.5: Výhledy spotřebitelské inflace v ČR platné k datu ocenění

	2022	2023	2024	2025
Predikce MF ČR listopad 2022	16,20%	8,80%	n.a.	n.a.
54. Kolokvium MF ČR - průměr	15,40%	9,70%	3,10%	2,00%

Zdroj: Ministerstvo financí České republiky

K datu ocenění 31. 12. 2022 byla zveřejněna predikce založená na očekáváních 14 domácích a 2 zahraničních analytiků. V tříletém horizontu byla inflace očekávána v průměru na úrovni 2,7 %, tedy nad úroveň inflačního cíle ČNB. Během roku 2022 před datem ocenění došlo vlivem invaze Ruska na Ukrajinu k zásadnímu růstu nejistoty. Na grafu je patrné, že přes průměrný růst očekávané inflace se výhledy od sebe výrazně odchylovaly od průměru oběma směry. Rozptyl predikcí k 31. 12. 2022 v tříletém horizontu činil 0,6 – 5,0 %.

Graf 3.3.1: Výhled inflace v ČR v tříletém horizontu

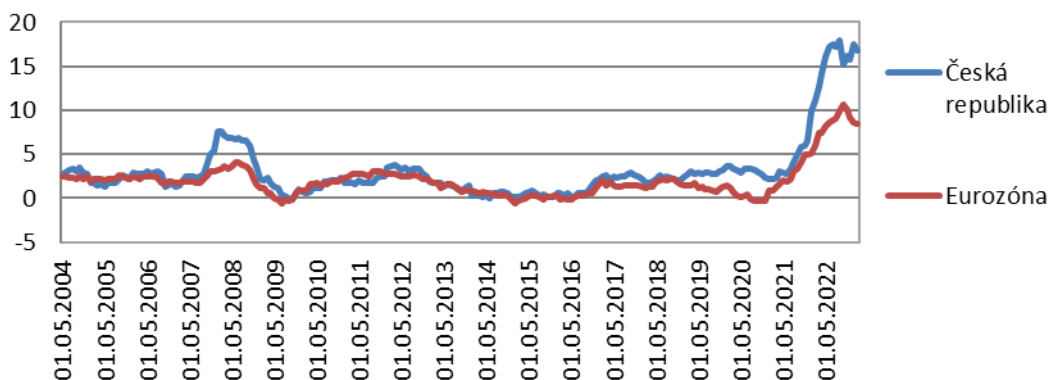


Zdroj: ČNB

Při srovnání tříletého horizontu predikce v rámci inflačních očekávání ČNB a výhledu na rok 2024 – 2025 dle 54. Kolokvia MF ČR je patrné, že se tyto výhledy zásadně neliší. Pro ocenění podniku (výnosovými metodami, v rámci majetkového ocenění modelujícího např. jen několik málo let trvající likvidaci je tomu jinak) nicméně stále nejsou dostatečně dlouhodobým výhledem. Dlouhodobější výhledy nicméně pro českou ekonomiku nejsou prezentovány.

V takovém případě lze dle názoru zpracovatele vycházet z predikcí inflace v Eurozóně. Vývoj cen v České republice a v Eurozóně je po vstupu ČR do EU pozitivně korelovan (za období květen 2004 – prosinec 2022 dosahoval korelační koeficient hodnoty cca 0,925, u kratších časových řad (pět nebo deset let) byla vazba dokonce silnější. Korelační koeficient se pro toto období k datu ocenění dostal k hranici 0,955, i když tuzemská míra inflace měla evropskou v posledním roce tendenci výrazněji předbíhat. Takový jev je zřejmě dočasný spojený s krizovou situací, podobně jej bylo možné pozorovat v krizi pandemické v roce 2020 i finanční v roce 2008.

Graf 3.3.2: Vývoj spotřebitelské inflace v Eurozóně a ČR od vstupu do EU (v %)



Zdroj: Bloomberg Terminal, funkce CZCPYOY Index, SLCPLYOY Index a ECCPEMUY Index; Český statistický úřad, Eurostat

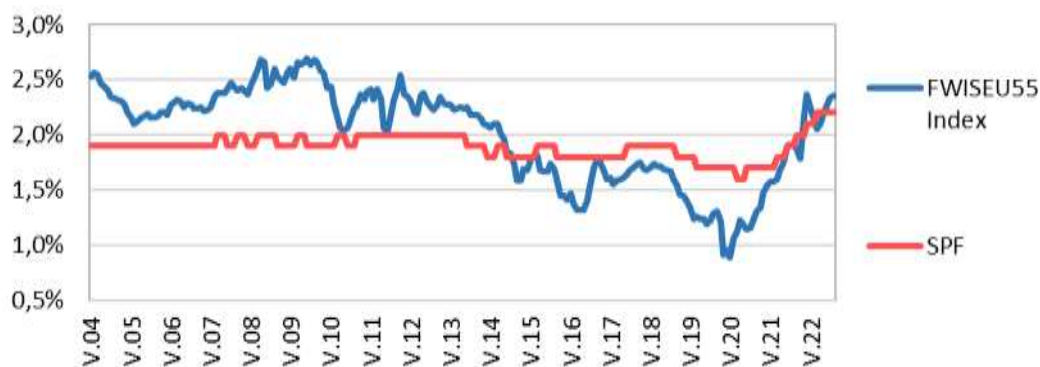
V delším horizontu lze očekávat, že cenový vývoj nebude v zásadě odlišný a že otevřená česká ekonomika, pro níž jsou státy EU hlavním obchodním partnerem, bude za normálních

ekonomických podmínek dlouhodobý vývoj inflace v Eurozóně do značné míry kopírovat (popř. budou na oba trhy působit stejné inflační tlaky, jako v roce 2022 dramatický růst cen energetických a zemědělských komodit vyvolaný ruskou invazí na Ukrajinu, díky které se k datu ocenění pohybovala spotřebitelská inflace na obou uvedených trzích poblíž mnohaletých/historických maxim (9,2 % v Eurozóně a 15,8 % v České republice).

Dostupnými ukazateli dlouhodobě očekávané inflace v Eurozóně jsou zástupci obou hlavních zmíněných přístupů:

- Tržní ukazatel – zvláště v posledních letech je sledován tzv. inflační swap, především pětiletý (EUR Inflation Swap Forward 5Y5Y). V rámci agenturního systému Bloomberg Terminal jde o funkci *FWISEU55 Index*. Inflační swap v podstatě vyjadřuje očekávaný průměr inflace za určité období (zde 5 let) začínající určitou dobu od současnosti (zde za 5 let). K datu ocenění 31. 12. 2022 tak šlo o očekávání inflace v Eurozóně v období 1. 1. 2028 – 31. 12. 2032. V České republice tento ukazatel k datu ocenění cituje např. ČNB v materiálu *Globální ekonomický výhled*. Za prosinec 2022 uvádí ČNB v tomto materiálu hodnotu swapu 2,36 % (pozn. dle propočtů zpracovatele ČNB prezentuje hodnotu odpovídající měsíčnímu průměru *FWISEU55 Index* dle agenturního systému Bloomberg).
- Expertní odhad – pro Eurozónu se jedná o tzv. *Survey of Professional Forecasters*, tedy určitou dobu kolokvia MF ČR, rovněž prováděnou na kvartální bázi. V rámci této je inflace predikována až v horizontu 5 let (pozn. označováno jako *Longer term / Five years ahead*). Průzkum provedený ve čtvrtém čtvrtletí roku 2022 v tomto horizontu předpokládal inflaci ve výši 2,2 %, tzn. stejně jako v předchozím kvartále (pozn. ČNB pro prosinec 2022 zmiňuje v rámci *Globálního ekonomického výhledu* hodnotu 2,18 %; údaje ČNB se obecně mohou od dat ECB prezentovaných v zaokrouhlené podobě na jedno desetinné místo lišit o nižší setiny p.b.).

Graf 3.3.3: Očekávaná inflace v Eurozóně – tržní (měsíční průměr) a expertní odhad (průměr odhadů)



Zdroj: Bloomberg Terminal – funkce *FWISEU55 Index*, ČNB – *Globální ekonomický výhled*, ECB – *Survey of Professional Forecasters*

K datu ocenění se inflační očekávání v Eurozóně měřené výše popsaným swapem z předchozích relativně nízkých hodnot dostalo na úroveň expertního odhadu, a především se od historických minim vrátilo do pásma nad 2,0 %. Ukazatel je počítán od dubna 2004, přičemž se po většinu historického období pohyboval nad touto úrovní, odpovídající inflačnímu cíli ECB právě ve výši 2 %. Od září 2014 tohoto cíle ovšem až do října 2021 nedosahoval (poprvé 22. 10. 2021³). V této době se nicméně začaly projevovat aktuální inflační tlaky, které se podepsaly i na očekávání dlouhodobější míry inflace. Vývoj v roce 2022, tedy nová vlna inflačních tlaků s potenciálem přetrvat delší dobu, tento obrat potvrdil. K datu ocenění se nad úrovní inflačního cíle pohybovaly oba ukazatele dlouhodobě očekávané inflace.

Otázkou je disproporce patrná mezi oběma přístupy v některých obdobích. Zatímco expertní odhady se dlouhodobě pohybují poblíž inflačního cíle ECB (2 %), byť v minulosti spíše mírně pod ním, tržní ukazatel očekávané inflace klesal v minulých letech výrazně hlouběji. Zároveň

³ <https://www.reuters.com/world/europe/german-inflation-expectations-jump-8-12-year-highs-2021-10-22/>

ovšem dostupné studie považují oba přístupy za relevantní⁴, mající predikční schopnost. Příčinou rozdílu má být skutečnost, že tržní ukazatel nezobrazuje pouze očekávanou inflaci, ale rovněž tzv. prémii za inflační riziko (*inflation risk premium*)⁵. Tato premie je jakousi kompenzací pro investory za nejistotu ohledně očekávané inflace. V případě Eurozóny byla dle propočtů cca od roku 2015 tato premie záporná (viz pokles inflačního swapu hlouběji pod hodnotu inflačního cíle v tomto období). Po očištění o uvedené riziko se odhady dlouhodobé inflace na bázi průzkumu mezi ekonomickými experty a na základě tržních ukazatelů, jako je inflační swap, zásadněji neliší. K datu ocenění navíc došlo k vyrovnání obou odhadů, jak je popsáno výše.

Na základě popsaných skutečností je inflace modelována následujícím způsobem:

- v horizontu příštích cca 3 let na základě odhadů 54. Kolokvia MF ČR/Makroekonomické predikce MF ČR listopad 2022, tzn. výrazně nad inflačním cílem ČNB v roce 2023 a v menší míře i 2024, následně po kulminaci inflace klesající zpět na dohled hranice 2 %, resp. mírně nad ní,
- v delším horizontu dle obdobného průzkumu prováděného ECB pro Eurozónu pro pětileté období, resp. mírně nad ním, tzn. ve výši cca 2,25 %, přičemž
 - odhad pro Eurozónu lze v delším horizontu považovat za relevantní i pro ČR vzhledem k vázanosti české ekonomiky na evropskou,
 - hodnota inflačního swapu k datu ocenění patrně není významněji zkreslena premií za inflační riziko, a je tak bez dalších přepočtů v zásadě relevantní, ovšem
 - viditelný růst inflačního swapu v posledních kvartálech spolu s obratem v dynamice expertních odhadů naznačují, že pravděpodobnost opětovného poklesu inflace je velmi malá a spíše může dojít k dalšímu růstu očekávání ve směru opačném, tzn. ještě výše nad inflační cíl (riziko dalších cenových šoků např. v souvislosti s válkou Ruska proti Ukrajině, riziko zafixování vyšších inflačních očekávání spotřebiteli apod.).

3.3.5. Relevantní trh společnosti

Jak je uvedeno výše, oceňovaná společnost se prezentuje jako největší výrobce zlatých a stříbrných šperků v České republice. Kolekce stříbrných šperků má více než 6 000 vzorů, kolekce zlatých šperků téměř 4 000 vzorů. Celkový záběr společnosti je nicméně širší, zabývá se:

- výrobou a prodejem šperků,
- prodejem investičního zlata,
- výrobou a prodejem klenotnických polotovarů,
- výkupem drahých kovů.

Z geografického pohledu je relevantním trhem především ČR, doplnkově EU, ovšem v rámci ní především Slovensko, kde skupina donedávna působila prostřednictvím dceřiné SOLITÉR – SLOVAKIA, spol. s r.o. Od roku 2021 tyto aktivity zřejmě převzala přímo oceňovaná společnost.

Z popisu historie společnosti a celé skupiny pak dále vyplývá, že společnost má omezené příjmy i z jiných činností, jako je pronájem bytů v budovách areálu společnosti, či z provozu energetického zdroje (výroba elektřiny, k níž společnost převzala na konci roku 2022 licenci od dceřiné SOLITER ENERGY, s.r.o.). Tyto příjmy jsou spíše doplňkové, čistý obrat SOLITER ENERGY, s.r.o. v minulých letech činil pouze řádově 400 – 600 tisíc CZK, pronájem bytů by při k datu zpracování této kapitoly prezentovaném nájemném a stabilní plné obsazenosti vygeneroval částku tržeb 1 614 tisíc CZK za rok. V souhrnu jde o cca 1 % tržeb oceňované společnosti za rok 2022 (necelých 216 milionů CZK). Jakožto málo významné tak tyto doplňkové tržby a jejich relevantní trhy nejsou blíže analyzovány.

⁴ Viz. GROTHE, Magdalena a MEYLER, Aidan (2018).

⁵ Viz. BROEDERS, Dirk; GOY, Gavin; PETERSEN, Annelie a DE VETTE, Nander (2020).

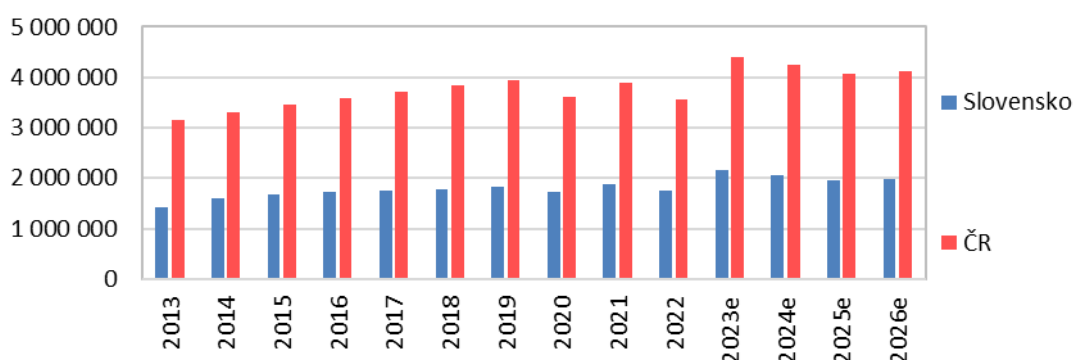
3.3.5.1. Trh se šperky

Základní náhled na trh se šperky ve finančním vyjádření nabízí např. webový portál Statista. Ten považuje za šperky prsteny, řetízký, náušnice, náramky, brože a jiné drobné dekorativní předměty nošené jako osobní ozdoby. Trh Statista člení na *high/fine jewelry* a *fashion jewelry*. Dělitkem jsou použité materiály, v prvním případě drahé kovy jako zlato nebo stříbro a „odpovídající“ drahé kameny, v druhém případě se jedná o měď, mosaz apod. doplněné o další materiály jako sklo, křišťál atd. (podtypem *fashion jewelry* je pak bižuterie, oba pojmy v podstatě splývají, byť *fashion jewelry* by se mělo dle některých definic vyznačovat vyšší úrovní zpracování a uměleckými kvalitami – v daném případě je lze zřejmě považovat za ekvivalenty). Naopak do takto vymezeného trhu nespádají nenositelné předměty z drahých kovů, perel, nebo drahokamů.

Takto vymezený trh by měl dle portálu Statista:

- v České republice
 - v roce 2023 dosáhnout objemu 181,6 milionů USD (rámcově 4,4 miliardy CZK při kurzu odhadnutém v rámci příslušného kolokvia MF ČR),
 - v období 2023 – 2026 růst průměrným ročním tempem (CAGR) cca 2,09 % při vyjádření v USD, vyjádření v CZK naznačuje po roce 2023 mírný dvouletý pokles, výhled je založen na očekávaném kurzu CZK/EUR a USD/EUR dle příslušného kolokvia MF ČR, pokles způsobuje očekávané oslabení USD vůči EUR, které převyšuje předpokládané posílení CZK vůči EUR,
 - v celém zobrazeném období 2013 – 2026 růst průměrným ročním tempem cca 1,45 % v USD, resp. cca 2,1 % v CZK,
- na Slovensku
 - v roce 2023 dosáhnout objemu 88,93 milionů USD (rámcově 2,15 miliardy CZK),
 - v období 2023 – 2026 růst průměrným ročním tempem cca 1,34 % při vyjádření v USD, vyjádření v CZK opět ukazuje na stagnaci či mírný pokles do roku 2025 a až následně převládnutí dlouhodobějšího trendu, tedy růst trhu při stabilizovaných měnových kurzech,
 - v celém zobrazeném období 2013 – 2026 růst průměrným ročním tempem cca 1,8 %, resp. cca 2,5 % v CZK.

Graf 3.3.4: Trh se šperky v ČR a na Slovensku (v tisících CZK)⁶



Zdroj: Statista.com, 54. Kolokvium MF ČR, vlastní dopočet a zobrazení

Rozdíl ve velikosti trhu zhruba odpovídá rozdílu velikostí obou zemí. Tržby na osobu portál Statista předpokládá obdobné, mírně ve prospěch ČR. Zde by měly v roce 2023 dosáhnout 16,9 USD, na Slovensku 16,29 USD, do roku 2026 dojde k růstu na 17,96 USD na osobu v ČR a 17,00 USD na osobu na Slovensku.

Rozdílná je struktura trhu, v ČR Statista předpokládá vyšší podíl luxusního segmentu. Ten se po roce 2015 pohybuje kolem 30 % z výše uvedeného objemu, a i přes mírný pokles v pandemickém období by se měl na podobné úrovni udržet i v několika příštích letech. Na

⁶ V letech 2023 – 2026 je o odhadované hodnoty.

Slovensku je podíl luxusního segmentu zhruba poloviční, měl by činit kolem 15 %. Proti dřívějším hodnotám jde na slovenském trhu nicméně o zlepšení, nedávný podíl luxusního segmentu byl pouze kolem 10 %.

Graf 3.3.5: Trh se šperky v ČR a na Slovensku – podíl luxusního zboží⁷



Zdroj: Statista.com, vlastní zobrazení

Portál Statista ještě sleduje vývoj podílů hlavních prodejních kanálů na trhu, tedy prodej prostřednictvím kamenných prodejen (*offline*) nebo internetu (*online*). Na obou trzích doposud větší objem prodeje probíhá v *offline* segmentu, ovšem posiluje nepřekvapivě *online* prodej. V rámci něj jsou pak osobní počítače postupně ve větší míře doplňovány/nahrazovány mobilními telefony. V obou dílčích charakteristikách se dle portálu Statista Česká republika jeví jako mírně vyspělejší, resp. rychleji reagující na tento trend.

Na popsaném trhu je obtížně odhadnutelný podíl oceňované společnosti SOLITER, a.s. Ta prezentovala podrobný rozklad tržeb do roku 2014, naopak časové řady na portále Statista začínají v roce 2013. Trh je rovněž vymezen jen úzce, pokrývá pouze část tržeb společnosti, zřejmě největší překryv má s nakupovaným zbožím Au a Ag (šperky, řetízky, i když sem patří i jiné zboží neodpovídající vymezení trhu – mince, dukáty) a prodejem Au a Ag finálních výrobků (šperky, řetízky, ale opět i jiné zboží neodpovídající vymezení trhu – díly/klenotnické polotovary).

Nicméně, uvedené činnosti oceňované společnosti v letech 2013 – 2014 celkem generovaly cca 85 – 95 milionů CZK tržeb (cca 50 – 60 % celkových tržeb společnosti). To při celkovém objemu trhu se šperky v České republice a na Slovensku v tomto období ve výši cca 4,5 – 5 miliard CZK naznačuje tržní podíl kolem 1,75 – 2 %. Poměr celkových tržeb oceňované společnosti a trhu se šperky se od té doby zásadněji nezměnil, tzn. pokud se proti letům 2013 – 2014 do data ocenění výrazně neproměnila struktura tržeb společnosti, nebude její tržní podíl k datu ocenění zřejmě zásadně jiný.

Tabulky s údaji popisovanými v této kapitole jsou součástí příloh ocenění.

3.3.5.2. Trh s luxusními šperky

Kromě výše vymezeného trhu se šperky Statista sleduje ještě trh s luxusním zbožím. Jeho součástí je úžeji vymezený trh s luxusními šperky. Ten je definován spíše na bázi konkrétních společností, tzn. jako trh se zbožím zhruba 100 globálních společností/značek, mezi něž patří např. Bulgari koncernu LVMH (LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton), Van Cleef & Arpels koncernu Richemont (Compagnie Financière Richemont S.A.) či Piaget, dále pak značky jako Tiffany, Lao Feng Xiang, Titan, Chow Sang Sang či Luk Fook. Zahrnutí nejsou lokální výrobci či menší společnosti, které nejsou spojeny se společnostmi zařazenými do seznamu.

⁷ V letech 2023 – 2025 je o odhadované hodnoty.

Z produktového pohledu do tohoto vymezení spadají kolekce drahých kamenů, náramky, náhrdelníky, náušnice, brože apod., naopak nejsou zahrnuty nezpracované materiály pro šperky (drahé kovy, perly, polo- a drahokamy atd.), tzn. klenotnické polotovary. Objem tohoto trhu je vyjádřen v maloobchodních cenách včetně přírážky za distribuci a DPH.

Takto vymezený trh s luxusními šperky by měl dle portálu Statista:

- v České republice
 - v roce 2023 dosáhnout objemu 17,61 milionů USD (rámcově 425 milionů CZK), řádově se jedná o necelých 10 % výše vymezeného celého trhu se šperky,
 - v období 2023 – 2028 růst průměrným ročním tempem cca 3,26 % při vyjádření v USD, resp. 0,67 % v CZK,
 - v celém zobrazeném období 2018 – 2028 růst průměrným ročním tempem cca 3,6 % v USD, resp. cca 3,35 % v CZK.
- na Slovensku
 - v roce 2023 dosáhnout objemu 6,90 milionů USD (rámcově 165 milionů CZK), což představuje necelých 8 % výše vymezeného celého trhu se šperky,
 - v období 2023 – 2028 růst průměrným ročním tempem cca 3,98 % při vyjádření v USD, RESP. 1,38 % v CZK,
 - v celém zobrazeném období 2013 – 2026 růst průměrným ročním tempem cca 4,7 % v USD, resp. cca 4,5 % v CZK.

V zásadě lze tento trh podle uvedeného vymezení považovat za globální konkurenci oceňované společnosti působící na místních trzích. Rychlejší tempo růstu proti celkovému trhu naznačuje, že globální producenti luxusních šperků na místních trzích na úkor ostatních subjektů mírně posilují (ve větší míře na Slovensku). To je v souladu s vývojem luxusního segmentu uvedeným v předchozí kapitole. Jejich souhrnný podíl na trhu je nicméně prozatím malý, v ČR se v roce 2026 má jednat o cca 10 %, na Slovensku o necelých 8,5 %.

Tabulky s údaji popisovanými v této kapitole jsou součástí příloh ocenění.

3.3.5.3. Objem opuncovaného zboží

Jiným způsobem vymezení relevantního trhu oceňované společnosti (resp. větších částí jejích tržeb), je pohled na statistiky Puncovních úřadů, především objemy opuncovaného zboží. Omezením tohoto přístupu je možné zkreslení dané puncováním i jiného zboží, než se kterým podniká oceňovaná společnost a rovněž skutečnost, že Puncovní úřady zajímají především množství a hmotnost zboží, nikoli jeho finanční vyjádření, které naopak prezentuje společnost. Statistiky tak především poskytují informace o dlouhodobějších trendech patrných na trhu (růst, pokles, změna struktury z pohledu materiálů či původu zboží).

Puncovní úřady jako svůj základní úkol provádějí zkoušení a označování zboží z drahých kovů domácí a zahraniční výroby, které dále doplňuje zkoušení a označování starého zboží pro občany, obchody se starožitnostmi a zastavárny. Zkoušeno a označováno je zboží z platiny, zlata a stříbra, naopak není v ČR prozatím vyčleněno jako kov k výrobě šperků palladium. Puncovní úřad v České republice v rámci svých výročních zpráv zveřejňuje statistiky objemu opuncovaného zboží z uvedených kovů a v popsané struktuře (domácí a zahraniční výrobky a staré zboží). Podobnou statistiku je možné získat i ve výročních zprávách Puncového úřadu na Slovensku, potíží je, že tento poslední výroční zprávu zveřejnil za rok 2014 a v předchozích byla řada informací uveřejněna v podobě nečitelných obrázků. Slovenské statistiky tak slouží především jako doplněk tuzemských, podíl slovenského trhu na tržbách oceňované společnosti navíc není až tak zásadní.

Dovoz zboží do České republiky probíhá především ze zemí jako je Itálie, Turecko, Čína, Bulharsko, Německo, Hong Kong, Thajsko, Španělsko, Indonésie, Polsko, Norsko, Indie, Belgie a Rakousko. Slovenský úřad v poslední zveřejněné výroční zprávě zmiňoval Itálii, Turecko, Českou republiku, Maďarsko a Polsko v případě zlata, popř. opět Itálii, Německo, Turecko, Thajsko a Čínu v případě stříbra.

V daném vymezení trhu je třeba uvažovat o tom, že předmětem zájmu puncovních úřadů nejsou pouze šperky, ale i zboží mincoven (i když mince, medaile či slitky punc nenesou). Na druhou stranu, některé zboží puncovní kontrole nemusí podléhat (dle poslední výroční zprávy slovenského úřadu např. plně osmaltované, s velmi nízkou hmotností, zboží přepuštěné do celního režimu vývozu atd.). Navíc jsou uznávány puncovní značky některých států EU (v ČR jde o Polsko, Maďarsko, Slovensko, Portugalsko, Finsko, Irsko, Švédsko, Kypr, Malta, Estonsko, Litva, Lotyšsko, Slovinsko, Chorvatsko).

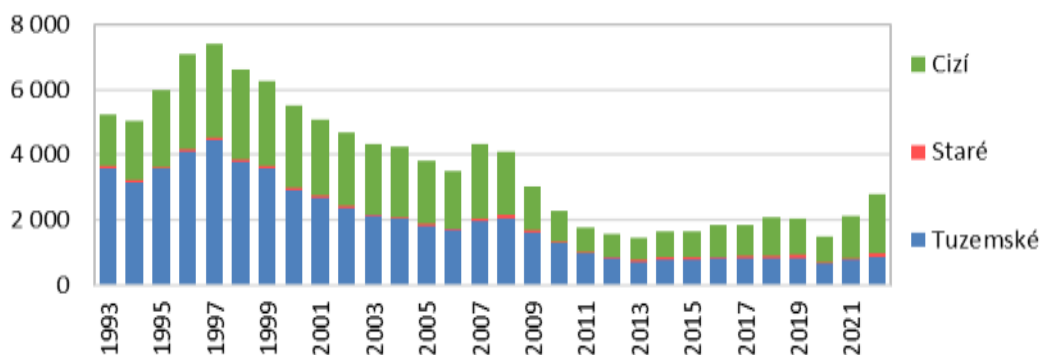
Trh s opuncovaným zbožím v posledních několika letech výrazně ovlivnily rizikové faktory, které se projevují na makroekonomické úrovni. Od roku 2020 šlo především o pandemii koronaviru SARS-CoV-2. Tento vliv Puncovní úřad opakovaně komentoval ve svých posledních výročních zprávách.

Rok 2020 byl dle Puncovního úřadu v oboru obchodu se zbožím z drahých kovů zcela specifický. Období bylo silně poznamenáno epidemií koronaviru SARS-CoV-2. Ta vedla k vyhlášení nouzového stavu ke dni 12. 3. 2020 (původně na 30 dní, následně prodloužený do 17. 5. 2020). Omezení provozu platila do 20. 4. 2020, ovšem vlivem další vlny epidemie byl nouzový stav obnoven 5. 10. 2020 s platností do 20. 11. 2020, následně prodlužované opakovaně až do 14. 2. 2021. Po část této doby opět platila povinnost uzavření některých maloobchodních provozoven. Na trhu se šperky došlo v rámci opatření přijímaných během nouzových stavů v roce 2020 k cca tříměsíčnímu uzavření kamenných prodejen. Prodej zboží z drahých kovů byl možný pouze prostřednictvím e-shopů, eliminována byla poptávka ze strany zahraničních turistů, kteří navíc z trhu zcela zmizeli vlivem omezení v dopravě a přeshraničním cestování.

V roce 2021 byl dle Puncovního úřadu nejen jeho provoz ale i trh se zbožím z drahých kovů ovlivněn především v první polovině roku, především vlivem opětovně vyhlášeného nouzového stavu, v rámci kterého byly znovu uzavřeny kamenné obchody prodávající zboží z drahých kovů (od 1. 3. 2021 do 12. 4. 2021). Opakovala se tak v menší míře situace z roku 2020, tzn. šperky byly v tomto období prodávány pouze prostřednictvím e-shopů, což opět v daném období eliminovalo významnou část poptávky ze strany zahraničních turistů. Po celou dobu pandemie byl navíc počet turistů v ČR zásadně redukován.

Rok 2022 byl dle Puncovního úřadu podobně jako roky 2020 – 2021 poznamenán epidemií koronaviru SARS-CoV-2 opět specifický, nicméně z pohledu puncovníctví znamenal určitý návrat do normálu (úřad mohl fungovat bez omezení a poskytovat služby vlastníkům i veřejnosti). Na trhu se šperky se pozitivně projevilo zrušení omezení prodeje, kamenné obchody tak fungovaly normálně a začal narůstat turistický ruch. Díky tomu se na trh počala navracet poptávka zahraničních turistů po špercích coby dárcích z dovolené.

Graf 3.3.6: Zlato ČR – opuncované zboží (v kg)



Zdroj: Puncovní úřad – výroční zprávy, vlastní zobrazení

V případě samotného zlata je v České republice na časové řadě posledních 30 let patrný dlouhodobý pokles objemu opuncovaného zboží mezi lety 1997 (téměř 7,5 tuny) a 2013 (necelých 1,5 tuny). Výjimkou z tohoto trendu bylo pouze období finanční krize vyvolané

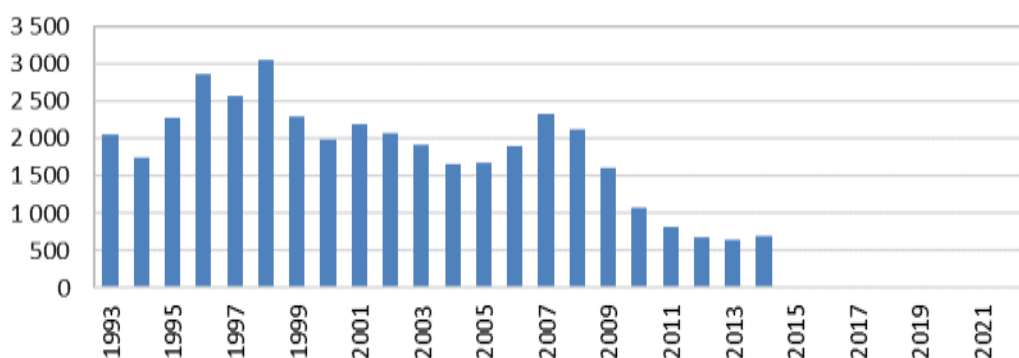
hypoteční krizí v USA s počátkem v roce 2007, během níž vlivem propadu finančních aktiv rostla poptávka po fyzických komoditách coby investičních aktivech.

Oceňovaná společnost jako důvody poklesu zmiňovala v rámci výročních zpráv sníženou spotřebitelskou poptávku, ovlivněnou např. vyšší nezaměstnaností (např. mezi roky 2003 – 2013 v ČR pravidelně kolem 7 %, následně pokles), slabým růstem mezd, či rostoucím zadlužením domácností (např. rozvoj hypotečního trhu v ČR po roce 2000). V uvedeném období se tak projevil charakter šperků coby zbytného zboží.

V poslední dekádě naopak došlo ke stabilizaci trhu a jeho postupnému růstu, který dočasně přerušila pouze samostatně popsaná epidemie koronaviru a jí vyvolaná opatření v maloobchodu. V roce 2020 tak objem opuncovaného zlata klesl téměř na minimum roku 2013, ovšem v navazující dva roky, zvláště rok 2022 tento dočasný pokles nahradily.

Z grafu je dále patrné, že mezi polovinou 90. let a rokem 2013 klesal výrazněji objem zboží domácího původu (z 4,45 tuny na 0,7 tuny, resp. o 84 %), u cizího zboží nebyl až takový, i když i zde objem výrazně propadl (z 2,9 tuny na 0,7 tuny, resp. o 76 %). Z oživení po roce 2013 naopak ve větší míře profitovali dovozci zahraničního zboží, jehož objem z minima 0,7 tuny v roce 2013 vzrostl v roce 2022 na bezmála 1,8 tuny, u domácího zboží šlo při prakticky stejném základu o růst na pouze necelých 0,9 tuny. Domácí výroba je tak sice v zásadě stabilizovaná, ale její podíl na trhu spíše klesá a celkově je menšinový (Puncovní úřad v roce 2022 uvádí 46 %, není ovšem patrné, o jaký poměr jde, podíl tuzemského zlata na celku byl pouze cca 31 %, úřadem prezentovaný odpovídá spíše poměru tuzemského a cizího zboží, byť ne přesně).

Graf 3.3.7: Zlato SR – opuncované zboží (v kg)



Zdroj: Puncovní úřad SR – výroční zprávy do roku 2014, vlastní zobrazení

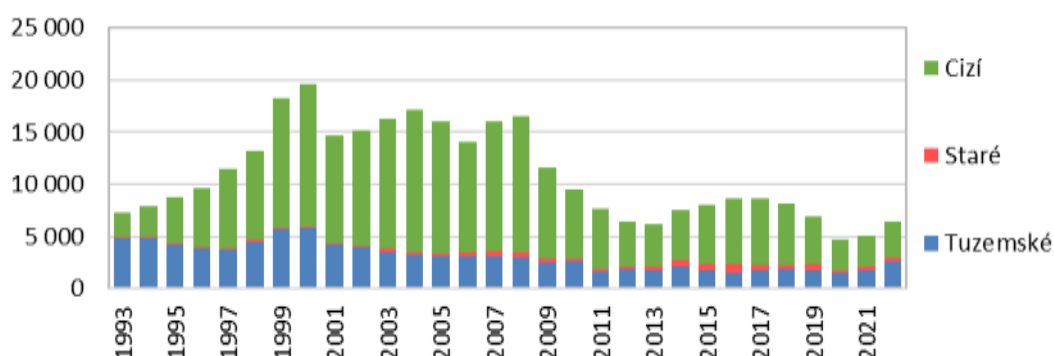
Na Slovensku byl vývoj podobný. K vrcholu trhu z pohledu objemu došlo v závěru 90. let, následně trh až do roku 2013 klesal (s ohledem na absenci dat je otázkou, zda naznačený růst v roce 2014 byl podobným bodem obrátu jako v České republice). O něco významnější se na slovenském trhu projevil dočasný růst během finanční krize let 2007 – 2008, tedy přesun investorů k fyzickým aktivům.

Z neúplných statistik lze vyčíst, že i na Slovensku rychleji klesala domácí výroba, mezi roky 1998 a 2013 o cca 82 % z cca 1,95 tuny na 0,35 tuny, oproti zahraničnímu zboží, které kleslo „jen“ o 74 % z 1,05 tuny na necelých 0,3 tuny. Relativní pokles byl podobný jako v ČR, podíl tuzemské výroby k celkovému trhu v roce 2014 rovněž (49 % v ČR proti 54 % na Slovensku). V zásadě tak oba trhy čelily stejným trendům, které na ně měly podobný dopad.

Na trhu se stříbrnými šperky byl vývoj do jisté doby odlišný. V ČR opět došlo k dosažení maxima na konci 90. let, resp. konci milénia (v roce 2000 objem 19,6 tuny), ovšem větší pokles až do finanční krize na konci další dekády v zásadě nenastal. Trh byl stabilní do roku 2008, k propadu došlo až v následujících letech. Obdobně jako na trhu se zlatem bylo minima dosaženo v roce 2013 (objem necelých 6,2 tuny). Od té doby byl trh stabilizovaný, opět s propadem vrcholícím v roce 2020 po vypuknutí epidemie koronaviru. V daném případě ovšem k určitému poklesu

docházelo už předtím, nové minimum v roce 2020 bylo hlubší než o dekádu dříve (objem 4,7 tuny) a po-covidové oživení v roce 2022 předchází pokles na rozdíl od zlata nevykompenzovalo.

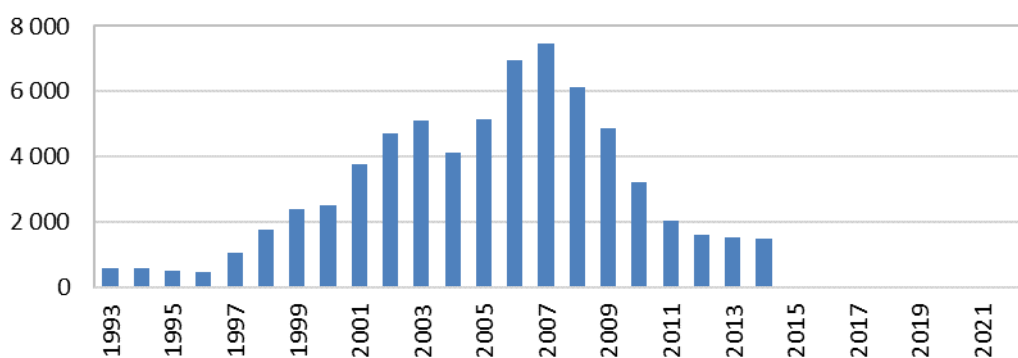
Graf 3.3.8: Stříbro ČR – opuncované zboží (v kg)



Zdroj: Puncovní úřad – výroční zprávy, vlastní zobrazení

Z hlediska původu zboží byl pokles mezi roky 2000 – 2013 podobný. Objem opuncovaného tuzemského zboží klesl o 69 %, u zahraničního šlo o 71 %. Vývoj v poslední dekádě je naopak příznivější pro tuzemské producenty. V roce 2022 činil objem opuncovaného tuzemského zboží 2,6 tuny (nejvyšší od roku 2010), proti 3,4 tunám cizího zboží. To je tak stejně jako u zlata na trhu stále ještě častější, ovšem již od roku 2016 jeho podíl klesá. Podíl tuzemského zboží v roce 2022 dosáhl cca 41 % z celkem opuncovaného zboží (Puncovní úřad v roce 2022 opět uvádí zcela jiné číslo, konkrétně 85 %, což spíše odpovídá poměru tuzemského a cizího zboží, byť opět ne zdaleka přesně).

Graf 3.3.9: Stříbro SR – opuncované zboží (v kg)



Zdroj: Puncový úřad SR – výroční zprávy do roku 2014, vlastní zobrazení

Na Slovensku byl rozdíl mezi trhem se zlatým a stříbrným zbožím ještě výraznější. Trh zde rostl až do roku 2007, na druhou stranu oproti České republice byl hlavně do poloviny 90. let výrazně menší (pouze 450 – 600 kg proti 7,5 – 9,5 tunám v ČR). Maximální objem v roce 2007 činil cca 7,5 tuny. Poté opět následoval propad, v daném případě k 1,5 tunám v letech 2012 – 2014. Zda došlo k zastavení poklesu není vzhledem k absenci novějších dat patrné.

Podíl tuzemského zboží na Slovensku v roce 2014 činil cca 27 %, v ČR šlo tehdy o zhruba 29 %, z pohledu struktury trhu tak byla alespoň v tomto období situace podobná. Růst trhu byl v předchozím období tažen hlavně dovozem, který se po propadu trhu vrátil k původním hodnotám (méně než 1,1 tuny v roce 1998 a 2014, ovšem mezitím v roce 2003 nebo 2005 kolem 4,4 tun).

Tabulky s údaji popisovanými v této kapitole jsou součástí příloh ocenění.

3.3.5.4. Vývoj cen drahých kovů

Na poptávku po špercích z drahých kovů může mít mimo jiné vlivem rovněž cenový vývoj suroviny samotné.

V případě zlata je na grafu zjevný dlouhodobý růst od počátku milénia do roku 2012. Jelikož portál Finance Yahoo neumožňuje zobrazit delší časové období, je možné se podívat na alternativní zdroje dat. Dle portálu Macrotrends rostla průměrná cena zlata na burze od roku 2001 do roku 2012. V roce 2001 činila cca 271 USD/unce, v roce 2012 šlo již o 1 669 USD/unce (růst o 515 %). Uvedené období lze v zásadě ztotožnit s obdobím poklesu trhu dle Puncovního úřadu. Průměrná cena mezi roky 2012 a 2022 ovšem vzrostla již jen o necelých 8 % na 1 802 USD/unce. To je v souhrnu méně než celkový růst cenové hladiny. V uvedeném období se trh stabilizoval a s výjimkou pandemie spíše rostl.

V případě České republiky, pro kterou je k dispozici delší časová řada, dosahuje korelační koeficient mezi průměrnou roční cenou zlata a množstvím opuncovaného zlata v kg za období 1993 – 2022 hodnoty -0,87, pokud je za trh považován počet kusů opuncovaného zlatého zboží, pak jde o -0,85. Patrné tak je, že rychlý růst cen zlata a tedy zdražování zlatých výrobků, má na trh nepřekvapivě negativní dopad.

Pro slovenský trh měl znalec k dispozici kratší časové řady, výsledek je nicméně podobný. Korelační koeficient, zde za období 1993 – 2014 mezi průměrnou roční cenou zlata a množstvím opuncovaného zlata v kg činí -0,84, a pro srovnání mezi průměrnou roční cenou zlata a počtem opuncovaného zlatého zboží -0,85.

Graf 3.3.10: Burzovní cena zlata (v USD/trojská unce)



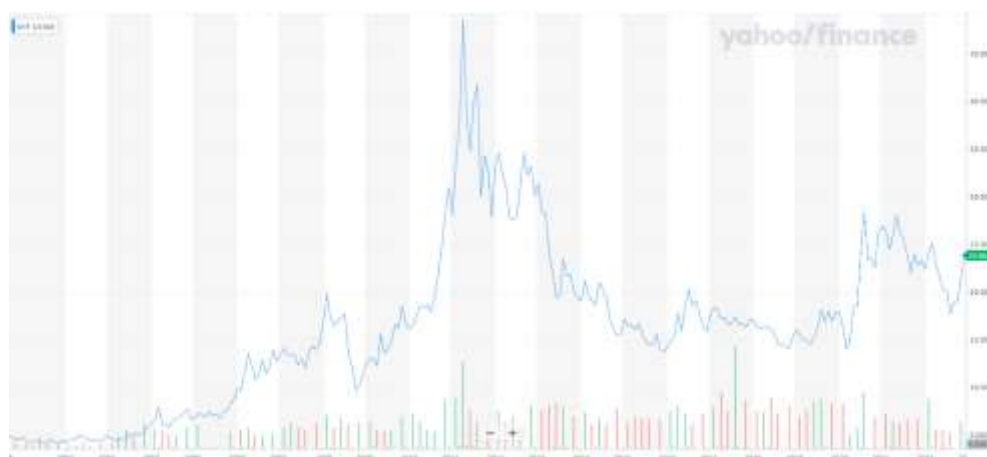
Zdroj: Finance Yahoo – Gold Jun 23 (GCM23.CMX)

V případě stříbra je situace podobná, byť existují zjevné rozdíly. Růst cen stříbra po roce 2000 nebyl tak přímočarý. V roce 2009 došlo ke korekci průměrné ceny a silný růst nastal hlavně mezi roky 2010 – 2011, tzn. skončil o rok dříve.

I přes to je korelace mezi průměrnou cenou stříbra a množstvím opuncovaného stříbra v kg v České republice za roky 1993 – 2022 záporná, konkrétně na hodnotě -0,62. U průměrné ceny stříbra s počtem opuncovaného stříbrného zboží jde o -0,78.

Na Slovensku není výsledek průkazný, korelace pro roky 1993 – 2022 činí dle obou měřítek 0,31 (cena vs. kg) a -0,11 (cena vs. kusy), tzn. není patrná žádná silnější vazba. Na to mimo kratšího porovnávaného období působí rovněž odlišný vývoj slovenského trhu se stříbrem, který objemově rostl až do roku 2007, tzn. choval se jinak než v případě zlata, resp. než v ČR.

Graf 3.3.11: Burzovní cena stříbra (v USD/trojská unce)



Zdroj: Finance Yahoo – Silver May 23 (SIK23.CMX)

Slabší negativní vazbu mezi cenovým vývojem a vývojem trhu ve fyzickém vyjádření lze u stříbra dílem vysvětlit možnou substitucí směrem k levnějšímu zboží. Cenová hladina zlata a stříbra je zásadně odlišná. U zlata jde o stovky až 2 tisíce USD/unce, u stříbra pouze o 5 – 30 USD/unce. Pokles poptávky u zlatých šperků tak patrně nebyl v celé míře úplným odchodem zákazníků z trhu. Část se jich od konce 90. let přesouvala k levnějším stříbrným šperkům, což umožnilo tomuto segmentu trhu v ČR do roku 2008 stagnovat a na Slovensku do roku 2007 dokonce růst.

Tabulky s průměrnými kurzy komodit dle portálu Macrotrends jsou součástí příloh ocenění.

3.3.5.5. Investiční užití drahých kovů

Poptávku po špercích může mimo dalších faktorů zmíněných výše (makroekonomická situace, cenový vývoj samotných kovů) ovlivňovat i řada dalších faktorů. Jedním z nich je vývoj na světových finančních trzích, zvláště různé krize a propady těchto trhů. Tato situace může ovlivňovat poptávku po drahých kovech coby hmotném aktivu, u kterého část veřejnosti předpokládá schopnost uchovávat hodnotu.

Krizová situace nastala např. v roce 2007, kdy hypoteční krize v USA vyvolala globální finanční krizi a systémový propad akciových trhů. V daném období rostla poptávka po cenných kovech, což se v případě šperků na českém a slovenském trhu projevilo dočasným přerušением dlouhodobého klesajícího trendu u zlata, resp. i dočasným růstem u stříbra. Další krizí finančních aktiv může být v postpandemickém období se rozmáhající inflace, opět v globálním měřítku. U zlatých šperků tak lze alespoň v ČR pozorovat v roce 2022 zvýšenou poptávku a objem na více než desetiletém maximu, určité oživení je patrné i u stříbra.

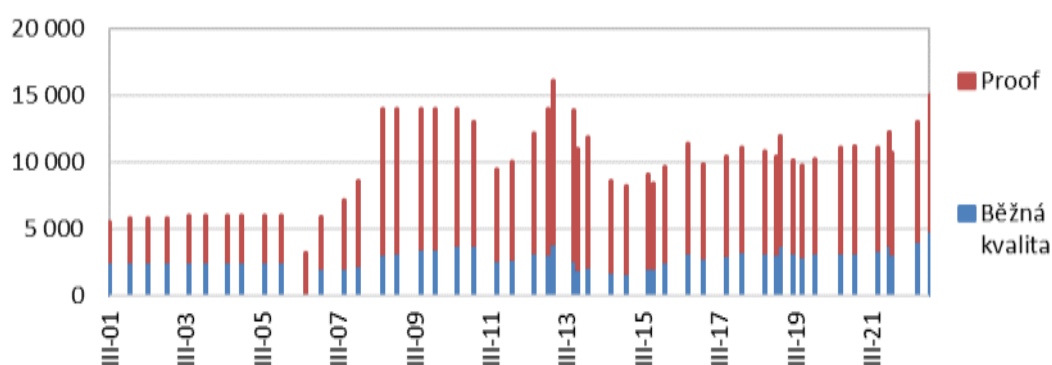
V podobných situacích je nicméně nutné uvažovat, že investiční rozměr drahých kovů více než šperky lépe vyjadřují specializované produkty, kterými jsou různé slitky, investiční mince, pamětní mince či medaile, jež nenesou punc. Tento trh je výrazně nehomogenní a patrně není možné odhadnout jeho přesnou velikost. Slitky i mince na tuzemském trhu nabízí řada subjektů, jejich původ je často zahraniční a řadu výrobků lze obstarat prostřednictvím zahraničních e-shopů. Ještě méně přehledný je trh s různými medailemi (často zaměňovanými – i záměrně – za mince).

Určitým vodítkem k odhadu vývoje poptávky tak mohou být alespoň přehledy pamětních mincí vydávaných Českou národní bankou.

Zlaté pamětní mince ČNB vydává pravidelně od roku 2001 (před tímto obdobím proběhly dvě jednorázové ražby sad 4 mincí s různou hmotností v roce 1995 a 1998 a v roce 2019 byla vydána mimořádná mince s nominálem 100 milionů CZK, které nejsou zobrazeny). Mince jsou vydávány v pětiletých cyklech, během kterých reflektují určité zvolené téma (města, hrady, mosty atd.). Mezi těmito obdobími se mohou změnit parametry mincí (v letech 2001 – 2005 měly mince hmotnost 1/5 unce, v letech 2006 – 2010 šlo o 1/4 unce a od roku 2011 jde o 1/2 unce). Od roku 2012 jsou pak vydávány nepravidelně (do data ocenění šestkrát) mince k mimořádným událostem o hmotnosti 1 unce. Ryzost je vždy 999,9 Au.

Z grafu je patrné, že poptávka po zlatých mincích v ČR roste. K prvnímu velkému růstu poptávky došlo během finanční krize po roce 2007 (již jde o období s vyšší hmotností mincí než na počátku časové řady), především kolem roku 2009, kdy českou ekonomiku postihla recese (viz přehled makroekonomických veličin). Podobný růst počtu vydávaných mincí je patrný v roce 2012 – 2013 (navíc po dalším navýšení hmotnosti mincí, tentokrát na dvojnásobek), tedy během další recese. Uvedeným počtům se pak blíží emise v závěru roku 2022, během kterého ekonomiku postihla inflace. Po očištění o vliv různé hmotnosti mincí v jednotlivých pětiletkách lze konstatovat, že poptávka po zlatě v podobě pamětních mincí v ČR po roce 2000 v zásadě stále roste. K růstu poptávky ovšem dochází rychleji v období růstu cen zlata na burze. Zjevně tak v případě investičního zlata neplatí negativní korelace mezi cenou kovu a poptávkou jako u šperků.

Graf 3.3.12: Pamětní zlaté mince vydané ČNB (v ks)



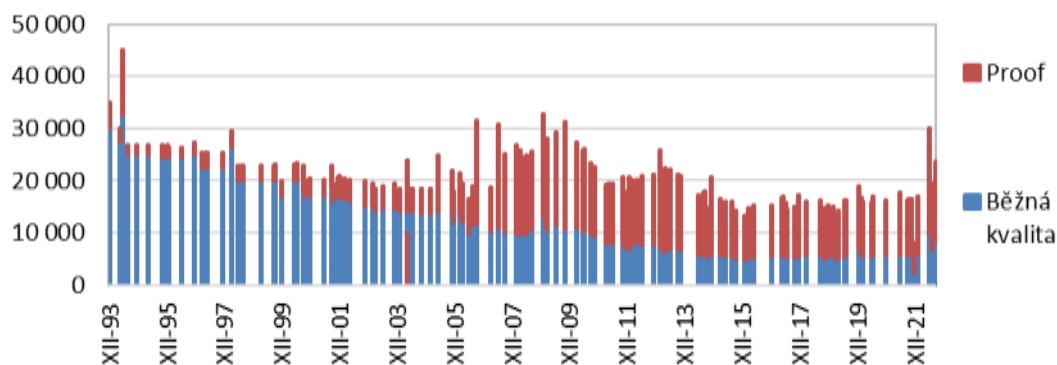
Zdroj: Česká národní banka, vlastní zobrazení

V případě stříbrných mincí je patrný klesající trend ražby od roku 1993 zhruba do roku 2007. Období finanční krize se vyznačovalo jasným růstem poptávky po mincích ve špičkové kvalitě (*proof*) pokračujícím do roku 2009, kdy se krize finanční projevila v reálné ekonomice propadem HDP. K druhému menšímu růstu došlo v roce 2012 – 2013, opět odpovídajícímu období recese. Poslední růst je patrný v závěru časové řady v roce 2022, kdy se naplno začaly projevovat dopady zvýšené inflace.

I u stříbrných mincí hraje určitou roli změna parametrů během času. Stříbrné mince ČNB vydává pravidelně od roku 1993. Do roku 2010 byly mince vydávány v ryzosti 900 Ag, od roku 2011 jde o 925 Ag, navíc tradiční mince s nominálem 200 CZK a celkovou váhou 13 g, kterých ČNB vydává 4 – 6 ročně, od roku 2011 doplňuje jedna mince s nominálem 500 CZK s celkovou váhou 25 g (tyto mince s vyšším nominálem jsou vydávány v tematických cyklech po pěti letech, jako u zlatých mincí). Popsané změny nejsou nicméně tak zásadní jako u mincí zlatých (u nichž došlo k postupnému zvýšení hmotnosti z 1/5 na 1/2 unce).

Období vyšší poptávky po pamětních mincích zároveň odpovídá období růstu cen stříbra, na rozdíl od šperků tak v daném případě neplatí předpoklad negativní korelace (byť u stříbra méně průkazný) mezi poptávaným množstvím a cenou. V krizových obdobích mohou slitky, mince či medaile sloužit naopak jako substitut šperků, do kterého se přesouvá poptávka (do míry, kdy vede k růstu burzovních cen kovů, což ještě více podvazuje dlouhodobější poptávku po špercích).

Graf 3.3.13: Pamětní stříbrné mince vydané ČNB (v ks)



Zdroj: Česká národní banka, vlastní zobrazení

Počty vydaných pamětních mincí jsou jen malým výsekem trhu s drahými kovy pro investiční (a zde i sběratelské) účely. Naznačují nicméně, že trh se chová odlišně od trhu se šperky. Negativní korelace mezi cenou kovu a poptávkou po něm zde neplatí, naopak hlavně v krizových obdobích, během nichž ceny drahých kovů rostou nejvíce, poptávka posiluje. U zlata pak poptávka dlouhodobě obecně roste. Vyšší zájem o investiční zlato obecně může být dán i jeho daňovým zvýhodněním (osvobozením od DPH pro slitky a mince vysoké ryzosti).

3.3.6. Hodnocení vnějšího potenciálu

Výše uvedené kapitoly v základu popisují relevantní trh společnosti SOLITER, a.s., tedy jeho geografické vymezení, segmentaci aj. dílčí charakteristiky.

V rámci analýzy atraktivity trhu bývají za faktory doporučené k posouzení označovány např.:

1. velikost trhu,
2. růst trhu,
3. intenzita konkurence,
4. průměrná rentabilita,
5. bariéry vstupu,
6. možnosti substituce,
7. citlivost na konjunkturu,
8. struktura zákazníků,
9. vlivy prostředí.

Tyto faktory lze v zásadě ztotožnit s body popsány v předchozích kapitolách.

- Velikost trhu – relevantním trhem společnosti je z hlediska geografického Česká republika, popř. Slovensko. Řecko dle samostatné analýzy dceřiné společnosti slouží zřejmě jako zdroj surovin (výkup zboží v zastavárně a export). Z hlediska produktu se jedná o trh zlatých a stříbrných šperků, popř. trh se slitky z drahých kovů, primárně zlata, či kovy samotnými nebo šperkařskými polotovary (kovy v nějakém stupni rozpracovanosti). Společnost má i doplňkově jiné, spíše marginální, segmenty tržeb (pronájem, výroba elektřiny). Části trhu je obtížné kvantifikovat, za hlavní lze považovat trh se šperky. Tento lze obecně označit za relativně velký. Dle dostupných statistik má v souhrnu v České republice a na Slovensku objem mezi 5 – 6 miliardami CZK. Podíl společnosti v letech 2013 – 2014 na něm činil rámcově 1,75 – 2 % a patrně se od té doby zásadně nezměnil. Podíl společnosti na dalších dílčích trzích (obchod s investičními kovy atd.) je zřejmě spíše menší. Na těchto trzích působí řada specializovaných subjektů, pro společnost jde spíše o doplňkové činnosti.
- Růst trhu – trh šperků v objemovém vyjádření v ČR a SR od devadesátých let cca 15 let setrvale klesal. Až období po roce 2013 znamenalo jeho stabilizaci a návrat k růstové trajektorii více (stříbrné šperky) či méně (zlaté šperky) postiženou jen pandemickou situací v letech 2020 – 2021. I v tomto období nicméně není růst zásadně rychlý, portál Statista

očekává pro období 2013 – 2026 průměrné tempo růstu jen kolem 2,1 % v ČR a 2,5 % na Slovensku ve finančním vyjádření v CZK. To je jen mírně nad inflačním cílem ČNB, což naznačuje trh stabilizovaný co do objemu (v souladu s vývojem opuncovaného zboží po roce 2013, rostoucí hlavně o inflaci). Trh s investičními cennými kovy může vykazovat mírně vyšší růsty. U stříbra patrně nebude rozdíl proti šperkům zásadní, poptávka po investičním zlatě vykazuje stabilnější růstovou trajektorii, patrně vlivem vnímání zlata jako lepšího uchovatele hodnoty, ale rovněž díky daňovému zvýhodnění.

- Intenzita konkurence – konkurenci lze považovat za vysokou. Společnost se prezentuje jako největší tuzemský výrobce šperků, její podíl na trhu je nicméně pouze na úrovni asi 2 %. Na trhu působí široká konkurence, jak lokálního charakteru, tak v podobě globálně působících hráčů. Trh s investičními kovy je nepřehledný, na trhu působí řada smluvních partnerů ČNB či NBS nabízejících jejich pamětní mince, mimo to má trh další velký segment v podobě investičních mincí jiného původu, slitků či medailí. Na tyto segmenty se zaměřují specializované subjekty. Konkurencí jsou i zahraniční e-shopy prodávající podobné (šperky) či zcela totožné (slitky) zboží.
- Průměrná rentabilita – průměrná rentabilita je obtížně hodnotitelná s ohledem na heterogenitu trhu. Dána je patrně velikostí společnosti, u šperků zaměřením na luxusní segment (kde značka posiluje marži nad běžnou úroveň). U investičního zlata je patrně relativně nízká. Slitky jsou vydávány ve standardizované podobě, obchodníci mají fakticky stejné zboží, marži může posilovat schopnost výkupu za nižší ceny, při prodeji mají zákazníci jednoduchou možnost srovnání (jak mezi obchodníky mezi sebou, tak vzhledem k tržní ceně kovu).
- Bariéry vstupu – bariéry lze obecně považovat za nízké v oblasti obchodování s investičními kovy. Na trhu působí velká řada subjektů, vstup je dán hlavně možnostmi financovat zásoby. U trhu se šperky hraje velkou roli globální obchod, na trh míří velká část zboží ze zahraničí, jak u zlatých, tak i stříbrných šperků cizí zboží na trhu v ČR a na Slovensku převažuje. Regulační funkci na trhu plní puncovní úřady, nicméně tato se nezdá být zásadním omezením.
- Možnosti substituce – šperky jsou obecně zbytné zboží. Z hlediska produkce je trh značně heterogenní, existuje prakticky nekonečné množství variant. Poptávka po nich se řídí řadou faktorů, včetně módy, osobního vkusu atd. Substitucí šperků z drahých kovů (*fine jewelry*) je bižuterie, tzn. výrobky z levnějších materiálů, po nichž může růst poptávka v období horší ekonomické situace či vysokých cen surovin. Z investičního hlediska jsou do jisté míry substitutem šperků kovy v investiční podobě (slitky, mince). Z delších časových řad je patrné, že v období ekonomické nejistoty (vyšší nezaměstnanost, pokles disponibilního příjmu) může klesat poptávka po špercích, ovšem není až tak zasažena po investičním zlatu (popř. stříbru). V období silných ekonomických otřesů pak poptávka obecně roste vlivem snahy investorů přesouvat prostředky do aktiv, u kterých předpokládají uchování hodnoty, tzn. silněji do slitků/mincí. Pro ty jsou substituty jiná aktiva (cenné papíry apod.), zvláště v období ekonomického uklidnění, kdy nabízejí vyšší výnosy (dividendy, úroky) než fyzicky držené kovy.
- Citlivost na konjunkturu – z dostupné časové řady je zjevné, že období mezi koncem 90. let zhruba do roku 2013 pro trh se šperky nebylo ideální. Toto období bylo postiženo vyšší nezaměstnaností v rámci pokračující transformace ekonomiky, rostoucím zadlužením domácností, např. už z titulu rozvoje hypotečního trhu, a tedy poklesem disponibilních příjmů. Trh se šperky tak klesal, období ekonomického růstu po roce 2013 naopak vedlo k jeho oživení. Do jisté míry to platí i pro např. stříbrné mince. Segment zlatých mincí je vůči vývoji ekonomiky spíše indiferentní. Na druhou stranu na trhu existuje zjevná citlivost na vývoj jiných veličin, je to vývoj finančních trhů a případná panika na těchto trzích, kdy dochází k útěku investorů do hmotných investic lépe chránících hodnotu (finanční krize po roce 2007 jak u šperků, tak investičních kovů), popř. rychlý růst inflace (vývoj v roce 2022). Období předchozích dvou dekád bylo poměrně nízkoinflační (v ČR v zásadě mimo roky 2007 a 2021 – 2022). Nárůsty na trhu jsou patrné v období zrychleného růstu cen, kdy se aktivuje část poptávky hledající aktiva s protiinflačním potenciálem (takové období ovšem může nastat i v letech slabého ekonomického růstu, viz k datu ocenění existující obavy ze stagflace – nejen v ČR).
- Struktura zákazníků – zákazníci na trhu jsou jak domácnosti (šperky, v menší míře investiční kovy), tak i firemní klientela (šperky, šperkařské polotovary, investiční kovy). Samotná společnost provozuje jak síť maloobchodních prodejen a několik e-shopů, tak prezentuje spolupráci s cca 500 velkoobchodními partnery. Zákaznická báze je tak široká.

- Vlivy prostředí – před datem ocenění byly negativní. V roce 2020 a v menší míře i 2021 byl trh se šperky zásadně ovlivněn pandemickou situací, a to jednak vládními opatřeními v oblasti maloobchodu (nucené uzavírání prodejen), tak cestování. K větší opatrnosti v oblasti turistického ruchu došlo i na straně řady osob. Turisté přitom představují významnou část poptávky po špercích v ČR. V roce 2022 postihla svět inflace vyvolaná mimo jiné (dlouhodobá monetární i fiskální expanze) vpádem Ruska na Ukrajinu. Inflační období dle všeho podporuje poptávku po investičním zlatu a v menší míře i stříbru, na druhou stranu růst cenové hladiny působí negativně na nákladovou stranu hospodaření.

Celkově je trh hodnocen jako průměrně atraktivní, s hodnocením vychýleným spíše k slabším hodnotám. Za hlavní faktory s největšími váhami jsou označeny průměrná rentabilita, velikost trhu a míra konkurence. Nejlépe je nicméně hodnocena skutečnost, že zákazníků je velké množství, rekrutují se jak v segmentu konečných zákazníků, tak ve velkoobchodu. Rentabilita je zřejmě průměrná, u subjektů se silnější tržní pozicí v luxusním segmentu může být solidní, ale celkově nevyčnívá, v segmentu investičních kovů s homogenním zbožím klesá. Trh je poměrně velký, což je dáno u společnosti také širším záběrem a působností v několika doplňujících se tržních segmentech. Tento širší záběr snižuje citlivost na konjunkturu, i když delší období problematického vývoje reálné ekonomiky nepůsobí ani zde pozitivně. Mírně podprůměrně je tak hodnocen růst trhu, který za běžných podmínek v objemovém vyjádření spíše stagnuje a roste především v nominálním vyjádření. Spíše negativně lze hodnotit malé bariéry vstupu do odvětví, a tedy intenzivní konkurenci, popř. vlivy prostředí, konkrétně některé negativní jevy pozorované na trhu v předchozích letech, jako byla omezování maloobchodu a cestování během pandemie. Aktuální inflační vývoj má sporný dopad. Zvyšuje sice poptávku po cenných kovech jako uchovateli hodnoty a protiinflačním aktivu, ale zvyšuje na druhou stranu náklady společností v oboru.

Tabulka 3.3.6: Bodové hodnocení atraktivity trhu

Kritérium	Váha	Bodové hodnocení kritéria atraktivity							Váha * Body
		Negativní		Průměrné			Pozitivní		
		0	1	2	3	4	5	6	
Růst trhu	2			2					4
Velikost trhu	3				3				9
Intenzita konkurence	3		1						3
Průměrná rentabilita	3				3				9
Bariéry vstupu	2		1						2
Možnosti substituce	1			2					2
Citlivost na konjunkturu	2				3				6
Struktura zákazníků	2						5		10
Vlivy prostředí	2		1						2
Celkem	20								47
Maximální počet bodů	120	středně atraktivní trh							
Dosažený počet bodů	47								
Atraktivita trhu	39%								

Zdroj: MAŘÍK 2007, vlastní hodnocení

3.3.7. Hodnocení vnitřního potenciálu

Základní literatura (MAŘÍK 2007) doporučuje hodnotit přímé a nepřímé faktory konkurenční síly. Za přímé faktory jsou označovány ty viditelné navenek společnosti, v podstatě marketingový mix. Nepřímými faktory jsou pak především:

- finanční situace,
- řízení podniku,
- personál,
- inovační síla,
- dlouhodobý majetek a investiční politika.

3.3.7.1. Finanční situace

Finanční situace je níže hodnocena v rámci finanční analýzy, jejímž výstupem je popis společnosti SOLITER, a.s. coby k datu ocenění velmi vysoce likvidní, s vysokým objemem čistého pracovního kapitálu (tvořeného z části zřejmě neoperačními aktivy), nezadlužené, s vysokým krytím dlouhodobého majetku, nicméně omezenou rentabilitou a ziskovými maržemi patrně neumožňujícími generovat ekonomické zisky.

Celkově je v rámci finanční analýzy finanční situace hodnocena neutrálně (ziskovost) až pozitivně (struktura aktiv a pasiv). Při dosahování podobných výsledků jako v posledních letech není ohrožen předpoklad going concern.

3.3.7.2. Řízení společnosti

V oblasti řízení společnosti bývají hodnoceny faktory jako tvorba vizí, strategií, prognóz, schopnost hodnocení rizik, vyvážení technických a ekonomických hledisek atd.

Společnost na trhu působí dlouhou dobu, navazuje na starší historické aktivity, zkušenosti v oboru má tak dlouhodobé. V minulosti musela reagovat na negativní vývoj trhu (mezi koncem 90. let a cca rokem 2013), což dle výsledků hospodaření v zásadě zvládla, např. díky plynulé redukci počtu zaměstnanců.

Dle Obchodního rejstříku je jeden z akcionářů zároveň předsedou představenstva společnosti, přičemž v orgánech společnosti působí již od roku 1991. Další člen představenstva je angažován od roku 2014, podobně jako jeden ze členů dozorčí rady (služebně nejstarší je pak od roku 2009). Vedení společnosti je tak zjevně zkušené.

Řízení je pro účely ocenění hodnoceno pozitivně.

3.3.7.3. Personální otázky

Počet zaměstnanců společnosti dle příloh účetních závěrek posledních nejméně 20 let trvale klesal. To bylo dáno poklesem trhu i tržeb samotné společnosti zvláště do roku 2013. V posledních letech byl snižován již jen počet pracovníků v administrativě, ve výrobě je stabilní. Aktuální stav je ve srovnání s minulostí poměrně omezený, lze předpokládat, že vedení společnosti personální otázky zvládá.

Společnosti se daří udržovat efektivitu provozu, nákladovost mezd byla v minulosti velmi stabilní. Mzdy společnosti jsou nicméně pod celostátním průměrem, mohou tak existovat zvýšené tlaky na růst mezd.

Hodnocení personálních otázek je neutrální až mírně pozitivní.

3.3.7.4. Inovace

Výzkum a vývoj společnost v rámci přílohy účetní závěrky neprezentuje, resp. uvádí, že jej neprovádí. S ohledem na její zaměření není podstatný výzkum, ale spíše schopnost inovovat produkty, tzn. přinášet na trh modely šperků, které budou zákazníci poptávat. S ohledem na prezentované portfolio v řádu tisíců modelů lze předpokládat, že tato společnost, která se prezentuje jako vedoucí domácí výrobce zvládá. V segmentech, jako je prodej zlatých slitků, pak inovace nejsou podstatné, zbožím je standardizovaná komodita.

Celkové hodnocení je spíše pozitivní s menší vahou.

3.3.7.5. Investice

Investiční výdaje společnosti jsou velmi omezené, dlouhodobě o něco pod odpisy. Dlouhodobá aktiva brutto po roce 2011 již spíše stagnují, rozdíl odpisů a investičních výdajů klesá. V minulosti byl větší, když společnost redukovala historický rozsah činnosti. Lze předpokládat, že minulé období nevyžadovalo větší rozšiřující investice, jednalo se především o běžnou obnovu.

Do budoucna může být situace mírně odlišná, patrně ne zásadně.

3.3.7.6. Přímé faktory konkurenční síly

Jako přímé faktory konkurenční síly jsou v rámci literatury oceňování majetku prezentovány:

- ceny,
- kvalita a technická úroveň produkce,
- dostupnost a distribuce,
- šíře sortimentu,
- působivost reklamy, marketing,
- celkový image společnosti.

Ceny společnosti jsou patrně na trhu konkurenceschopné. Vývoj tržeb společnosti v delším období zhruba odpovídá tržnímu vývoji v segmentu šperků, hlavní trendy společnost zjevně kopíruje. V segmentu zlatých slitků je cena hlavním kritériem konkurenceschopnosti, pokud je společnost na trhu dlouhodobě etablovaná, jsou ceny patrně srovnatelné. Zákazníci je mohou v daném případě jednoduše srovnávat.

Kvalita a technická úroveň produkce je zřejmě odpovídající. Kvalitu v rámci trhu sleduje Puncovní úřad, který provádí kontrolní činnost – zkoušení a označování zboží, rovněž jako puncovní inspekce. V případě předního domácího výrobce lze předpokládat bezproblémové plnění požadavků kontrolního orgánu, především ve srovnání s více či méně anonymními importy.

Distribuci řeší oceňovaná společnost provozem sítě vlastních prodejen, provozem několika e-shopů, spoluprací se stovkami velkoobchodníků, či zastoupením (patrně utlumeným) na slovenském trhu. Vlastní prodejní síť je ve srovnání s globálními značkami působícími na trhu zřejmě omezenější, resp. situovaná do méně nákladných lokalit (mimo městské centrum a obchodní centra největšího turistického centra ČR, kterým je Praha).

Šíře sortimentu je dle všeho velká, minimálně co do množství modelů. Schopnost reagovat např. na měnící se módní požadavky apod. nemá zpracovatel jak hodnotit. V segmentu slitků apod. je sortiment dán standardizací produktů co do objemu.

Marketing, resp. reklamu, společnost zajišťuje patrně na úrovni spolupráce s velkoobchodníky, patrně není výrazně přítomná na sociálních sítích apod., investice do reklamy s cílem oslovit koncové zákazníky nejsou zpracovateli příliš patrné. Provozuje webové stránky a několik e-shopů.

Celkový image společnosti obtížné hodnotit. Velké množství spolupracujících velkoobchodníků, možnost nabídnout široké portfolio modelů, kontrola puncovními úřady apod. značí, že v rámci business-to-business segmentu bude společnost vnímána jako stabilní partner. Objem závazků je velmi omezený, jako dlužník je zřejmě hodnocena pozitivně resp. bezproblémově. Image ze strany koncových zákazníků zpracovatel nemá jak vyhodnotit.

3.3.7.7. Celkové hodnocení konkurenční síly

Podobně jako v případě atraktivity trhu, je hodnocení jednotlivých faktorů konkurenční síly shrnuto do orientačního bodového hodnocení, jehož výstupem je celkové hodnocení společnosti z pohledu její konkurenční síly.

Tabulka 3.3.7: Bodové hodnocení konkurenční síly

Kritérium	Váha	Bodové hodnocení kritéria atraktivity						Váha * Body
		Převaha konkurence		Průměrné		Převaha společnosti		
		0	1	2	3	4	5	
Kvalita výrobků	2				3			6
Technická úroveň výrobků	2					4		8
Cenová úroveň	2				3			6
Intenzita reklamy	1			2				2
Výhody místa	2			2				4
Výhody distribuce	1				3			3
Image společnosti	2				3			6
Servis a služby	1				3			3
Finanční situace	3				3			9
Řízení společnosti	2						5	10
Výkonný personál	2					4		8
Výzkum a vývoj	1					4		4
Majetek a investice	1			2				2
Celkem	22							71
Maximální počet bodů	132							
Dosažený počet bodů	71							
Konkurenční síla	54%							

průměrná konkurenční síla

Zdroj: MAŘÍK 2007, vlastní hodnocení

Konkurenční síla společnosti SOLITER, a.s. je hodnocena jako mírně průměrná. Pozitivně je hodnoceno zkušené vedení společnosti, popř. schopnost nabídnout široké portfolio modelů, ostatní body jsou hodnoceny spíše průměrně. Společnost zřejmě příliš necílí na koncové zákazníky, v rámci vlastní pobočkové sítě se zaměřuje na méně náročné lokality, díky poklesu trhu v minulosti méně investovala. Část faktorů má přisouzeno menší váhu, např. intenzita reklamy (když hlavní část tržeb je zřejmě realizována přes partnery), výzkum apod.

3.3.8. Konečné hodnocení perspektivnosti podniku

Výsledné hodnocení perspektivnosti podniku je možné graficky naznačit v matici zahrnující jak hodnocení atraktivity trhu, tak konkurenční síly. Každý z parametrů je rozdělen na třetiny s hranicemi na úrovni 33 % a 66 %.

V matici je graficky zvýrazněno hodnocení trhu a společnosti SOLITER, a.s. (tedy 39 % v případě atraktivity trhu a 54 % v případě konkurenční síly společnosti).

Na základě výše uvedených skutečností je podnik společnosti SOLITER, a.s. hodnocen jako přijatelně perspektivní.

S ohledem na výsledek strategické analýzy lze v případě společnosti SOLITER, a.s. přijmout předpoklad dalšího pokračování činnosti, což naznačuje možnost výnosového ocenění společnosti na úrovni hledané objektivizované hodnoty.

Tabulka 3.3.8: Hodnocení perspektivnosti podniku oceňované společnosti

Atraktivita trhu Konkurenční síla	Nízká	Střední	Vysoká
Velká	3 Podnik, který by měl změnit zaměření	2 Podnik s dobrou perspektivou	1 Podnik s jednoznačnou perspektivou
Střední	6 Podnik, který by měl změnit zaměření	5 Podnik s přijatelnou perspektivou	4 Podnik s dobrou perspektivou
Malá	9 Podnik téměř bez perspektivy	8 Podnik s malou perspektivou	7 Podnik s omezenou perspektivou
Atraktivita trhu	39%		střední
Konkurenční síla	54%		střední
Perspektivnost podniku			Podnik s přijatelnou perspektivou
5			

Zdroj: MAŘÍK 2007, vlastní hodnocení

3.4. Finanční analýza

Dle poslední zprávy nezávislého auditora (k datu ocenění dostupné za rok 2021, předběžné údaje za rok 2022 dostupné pro toto ocenění nebyly doposud auditovány), kterým je od roku 2007 (tzn. první auditovaná je touto společností závěrka již za rok 2006) společnost BD AUDIT, s.r.o., se sídlem Kutná Hora – Vnitřní Město, Vocelova 342, PSČ 284 01, IČ 264 39 557, číslo auditorského oprávnění auditorské společnosti KAČR 375, sestavené na základě účetní závěrky skládající se z rozvahy k 31. 12. 2021, výkazu zisku a ztráty, přehledu o změnách vlastního kapitálu a přehledu o peněžních tocích za rok končící datem 31. 12. 2021, a přílohy této účetní závěrky, účetní závěrka podává věrný a poctivý obraz aktiv a pasiv společnosti SOLITER, a.s. k 31. 12. 2021, nákladů a výnosů a výsledku jejího hospodaření a peněžních toků za období končící 31. 12. 2021, v souladu s českými účetními předpisy.

Totožný výrok obsahují i starší výroční zprávy společnosti (nejméně od roku 2006, kdy je audit prováděn stávající auditorskou společností).

Rovněž auditor dle své poslední zprávy nezjistil žádný nesoulad ostatních informací ve výroční zprávě, které by byly v rozporu s účetní závěrkou či právními předpisy, popř. skutečnost, že by byly informace ve výroční zprávě významně nesprávné.

3.4.1. Účetní pravidla uplatňovaná ve společnosti

Obecné účetní zásady, účetní metody, jejich změny a odchylky popisuje společnost v rámci přílohy účetní závěrky. K datu zpracování ocenění byla k dispozici příloha účetní závěrky za rok 2022, dle které (vybrané body):

- dlouhodobý nehmotný a hmotný majetek,
 - pořízený nákupem je oceňován v pořizovacích cenách, které zahrnují cenu pořízení, náklady na dopravu a další náklady s pořízením související,
 - vytvořený vlastní činností není,
 - získaný bezplatně a oceněný reprodukční pořizovací cenou společnost nemá,
- přechodné znehodnocení dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku se vyjadřuje pomocí opravných položek,

- náklady na technické zhodnocení dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku zvyšují jeho pořizovací cenu, opravy a údržba se účtují do nákladů,
- na rozsáhlé opravy dlouhodobého hmotného majetku se vytvářejí rezervy, které jsou zúčtovány do výnosů v období, ve kterém dochází k provedení oprav,
- roční plánované účetní odpisy jsou stanovy na základě interní účetní odpisové metodiky; dlouhodobý majetek je účetně odepisován od měsíce následujícího po uvedení do užívání; používá se lineární účetní odpis,
- roční odpisová sazba činí pro jednotlivé skupiny majetku (nejméně od roku 2003):
 - software 30 %
 - budovy 2 %
 - stavby, rozvody 3 %
 - pracovní stroje a zařízení 7 %
 - energetické stroje a zařízení 6 %
 - přístroje, váhy 20 %
 - počítače, reprodukční technika 25 %
 - dopravní prostředky 25 %
 - speciální dopravní prostředky 12 %
 - inventář 12 %
- drobný nehmotný majetek s dobou použitelnosti delší než jeden rok a v pořizovací ceně do 80 tisíc CZK se účtuje do nákladů jako Ostatní služby,
- drobný hmotný majetek s dobou použitelnosti delší než jeden rok a v pořizovací ceně do 80 tisíc CZK se účtuje jako Zásoby,

Tabulka 3.4.1: Drobný dlouhodobý majetek neuvedený v rozvaze (v tisících CZK)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Nehmotný majetek	1 113	874	750	749	750	750	801	617	674
Hmotný majetek	17 345	16 963	16 962	17 433	16 281	15 851	14 879	14 704	14 428

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Nehmotný majetek	674	674	674	674	686	718	745	728	728
Hmotný majetek	14 936	14 690	14 564	14 435	14 103	12 539	12 830	12 667	12 376

Zdroj: přílohy účetních závěrek společnosti

- majetkové účasti jsou k rozvahovému dni oceňovány metodou ekvivalence (podílem na vlastním kapitálu účasti), změny jsou zachyceny prostřednictvím Oceňovacích rozdílů z přecenění majetku a závazků ve vlastním kapitálu společnosti,
- zásoby nakupované jsou oceňovány pořizovacími cenami, jejich úbytky se oceňují cenou zjištěnou váženým aritmetickým průměrem,
 - pořizovací cena nakupovaných zásob zahrnuje náklady na jejich pořízení včetně nákladů s pořízením souvisejících (přeprava, provize, pojistné),
 - pořizovací cena zboží je rozdělena na předem stanovenou cenu pořízení a odchylku od skutečné ceny pořízení; odchylky se rozpouštějí do nákladů v poměru, který odpovídá spotřebě zboží předem stanovené ceně pořízení,
- zásoby vytvořené vlastní činností se oceňují na základě kalkulace výroby, vlastní náklady zahrnují přímé náklady vynaložené na výrobu a režijní náklady daného výrobního stupně dle kalkulované procentní výrobní režie (ocenění nedokončené výroby), náklady na prodej se do těchto nákladů nezahrnují (správní a odbytová režie),
- pro účtování pořízení a úbytku zásob se používá způsob A,
- pohledávky se účtují v nominální hodnotě, postoupené pohledávky v ceně pořízení, k datu sestavení účetní závěrky se dočasné snížení hodnoty pochybných pohledávek účtuje pomocí tvorby opravných položek účtovaných na vrub nákladů,
- rezervy jsou zachyceny, pokud má společnost současný smluvní nebo mimosoudní závazek, který je výsledkem minulých událostí, a pokud je pravděpodobné, že k vyrovnání takového závazku bude nebytný výdej prostředků představujících ekonomický prospěch a může být proveden spolehlivý odhad částky závazku.

3.4.2. Analýza účetních výkazů

Výkazy společnosti SOLITER, a.s. (rozhava, výkaz zisku a ztráty, výkaz o peněžních tocích) jsou součástí příloh. Dostupná je časová řada výkazů počínaje rokem 1996. S ohledem na změny ve struktuře účetních výkazů jsou k analýze znalcem standardně využívány časové řady od roku 2003 (jsou-li dostupné), přičemž výkazy za období 2003 – 2015 jsou převedeny do aktuální struktury dle českého účetního standardu 024 – *Srovnatelné období za účetní období započaté v roce 2016*.

Znalec měl tedy k dispozici základní účetní výkazy rozvahy a výkaz zisku a ztráty za roky 2003 – 2022 a výkaz o peněžních tocích za roky 2003 – 2021. Pokud společnost ve všech letech sledovaného období nezveřejní výkaz o peněžních tocích, jsou chybějící výkazy sestaveny znalcem. V případě oceňované společnosti je tento přístup uplatněn v roce 2022.

3.4.2.1. Analýza rozvahy – bilanční suma

Bilanční suma společnosti SOLITER, a.s. v netto hodnotě v letech 2003 – 2021 činila 263 – 394 milionů CZK. V prvních letech sledovaného období klesala mimo jiné spolu s omezováním rozsahu činnosti oceňované společnosti, od roku 2006 je nicméně již v zásadě stabilní resp. její změny a případný pokles nejsou příliš významné. V roce 2006 činila bilanční suma netto 282 milionů CZK, v roce 2022 šlo jen o nepatrně menších 277 milionů CZK.

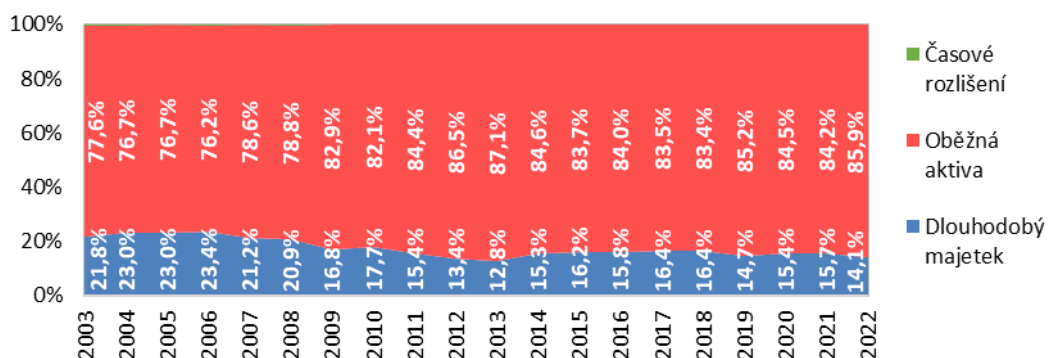
Rozdíl mezi bilanční sumou netto a brutto rostl po roce 2003 do roku 2008. Na počátku sledovaného období činil cca 64 milionů CZK, v roce 2008 šlo o rovných 100 milionů CZK. Vliv na pokles bilanční sumy netto tak měl i rychlý růst korekcí aktiv, především dlouhodobých. Po roce 2008 došlo k poklesu korekcí a od roku 2011 je jejich objem v zásadě stabilní mezi 80 – 85 miliony CZK (s drobným poklesem pod toto pásmo v letech 2017 – 2020).

Drtivou většinu korekcí majetku tvoří oprávkky k dlouhodobým aktivům, zvláště dlouhodobým. V rámci celé časové řady jde trvale o 70 – 90 milionů CZK. Korekce oběžných aktiv byly vždy omezené, pouze v řádu nižších jednotek milionů CZK. Vždy se jednalo o korekce pohledávek. Až v závěru období, v roce 2021 účtovala společnost významnější opravné položky k pohledávkám, které tak v posledních dvou letech přesáhly hranici 10 milionů CZK.

3.4.2.2. Analýza rozvahy – objem a struktura aktiv

Popsaný vývoj bilanční sumy naznačuje, že společnost disponuje ne nevýznamným dlouhodobým majetkem, který je ovšem setrvale výrazně odepsaný. Jeho odepsanost je taková, že v netto hodnotě nakonec tvoří výrazně menšinou část aktiv, přestože má pravidelně od roku 2009 objem mezi 40 – 50 miliony CZK. Z celkové bilanční sumy netto jde nicméně trvale o méně než 20 % a při její stagnaci po roce 2006 se vlivem odepsanosti dlouhodobého majetku jeho podíl spíše mírně zmenšuje.

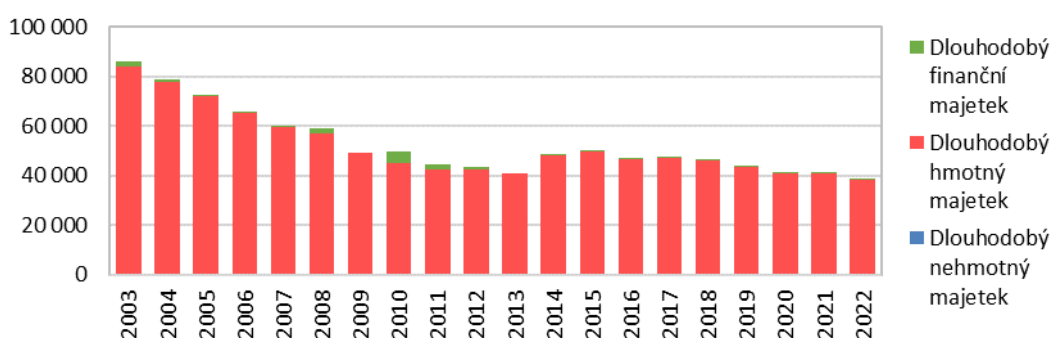
Větší část aktiv netto tak tvoří oběžná aktiva, což patrně odpovídá zaměření společnosti. Výroba a obchod se zbožím z drahých kovů váže významný objem prostředků v drahých zásobách, nevýznamné nejsou ani pohledávky. V souhrnu tak oběžná aktiva tvoří více než 80 % bilanční sumy netto, čemuž ještě napomáhají dlouhodobě malé opravné položky tohoto majetku (mimo roky 2021 – 2022).

Graf 3.4.1: Vývoj struktury aktiv netto

Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propočít

Dlouhodobá aktiva společnosti tvoří, jak je uvedeno výše, téměř výhradně hmotný majetek, a to jak v netto, tak v brutto hodnotě. Jedná se o majetek poměrně výrazně odepsaný, objem korekcí je dlouhodobě vyšší než netto hodnota majetku, která se navíc dalším odepisováním spíše zmenšuje. Hmotná aktiva tvoří především (v brutto hodnotě) stavby a hmotné movité věci a jejich soubory, doplněné omezeným objemem pozemků, jiného majetku atd.

Mimo hmotná aktiva společnost eviduje i omezený majetek nehmotný. V tomto případě jde jen o software v brutto hodnotě po roce 2017 pouze kolem 1 milionu CZK. Poslední složkou stálých aktiv je majetek finanční, tedy ocenění podílů ve třech dceřiných společnostech popsaných v kapitole o historii a vývoji společnosti. Vzhledem k převládajícímu ztrátovému hospodaření těchto dcer, resp. zjevnému útlumu jejich činnosti před datem ocenění, je jejich účetní hodnota málo významná, v souhrnu pouze ve výši stovek tisíc CZK (s ohledem na záporný kapitál dvou ze tří dceřiných společností ocenění od roku 2019 odpovídá vlastnímu kapitálu společnosti SOLITER ENERGY, s.r.o.).

Graf 3.4.2: Objem a struktura dlouhodobých aktiv netto (v tisících CZK)

Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propočít

Oběžná aktiva společnosti jsou výrazně větší a z hlediska struktury zajímavější skupinou aktiv. Společnost u nich eviduje jen omezené korekce v oblasti krátkodobých pohledávek. Objem těchto korekcí narostl jednorázově v roce 2021.

Hlavní skupinou oběžných aktiv jsou nicméně zásoby. Ty tvoří vzhledem k výrobnímu zaměření společnosti jak zásoby materiálu, tak nedokončené výroby a polotovary či výrobků, společnost eviduje ale i zásoby zboží, byť v menším rozsahu. Objem zásob materiálu a rozpracovanosti činí na každém stupni řádově 30 – 60 milionů CZK, před rokem 2015 šlo zvláště u výrobků o ještě vyšší objemy. Zboží má společnost po roce 2015 setrvale za méně než 30 milionů CZK.

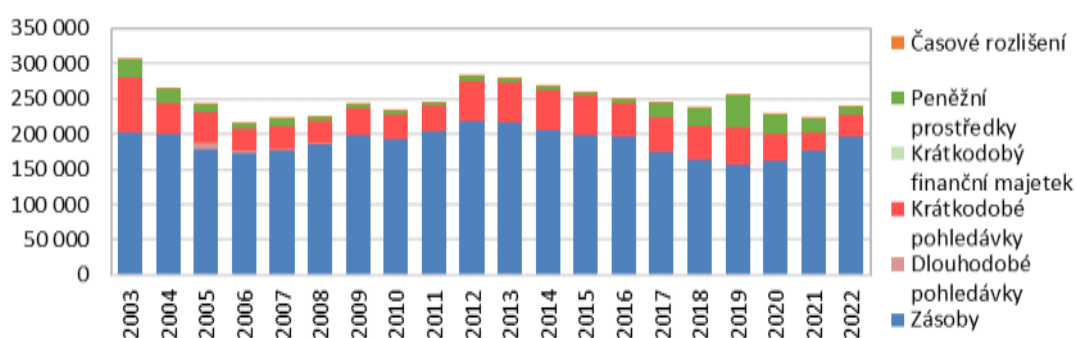
Mezi roky 2012 – 2019 byly také evidovány významnější poskytnuté zálohy na zásoby (10 – 20 milionů CZK).

Méně významnou skupinou oběžných aktiv jsou pohledávky, které mají trvale výhradně krátkodobý charakter. Stabilně jde o obchodní pohledávky v objemu 30 – 40 milionů CZK (v letech 2012 – 2013 krátkodobě výše), resp. omezené poskytnuté zálohy a jiné pohledávky. V letech 2014 – 2019 společnost rovněž evidovala pohledávky ve skupině v objemu 11 – 21 milionů CZK (dle příloh účetních závěrek šlo o pohledávky za společností SOLITÉR – SLOVAKIA, spol. s r.o.).

Krátkodobý finanční majetek, resp. peněžní prostředky, je méně významný. Do roku 2016 šlo jen o jednotky milionů CZK. V roce 2017 společnost inkasovala významnou částku v rámci sporu s MF ČR (cca 50 milionů CZK), což jí umožnilo splatit část závazků a zároveň zvýšilo objem peněžních prostředků až na 44 milionů CZK v roce 2019. Následné vracení dočasně vysouzené částky i s úroky a dalšími náklady následně objem peněžních prostředků opět snížilo, nicméně zůstatek k datu ocenění přes 10 milionů CZK je stále vyšší než stavy do roku 2016.

Časové rozlišení aktivní je málo významné, jde jen o nízké stovky tisíc, především nákladů příštích období.

Graf 3.4.3: Objem a struktura oběžných aktiv netto (v tisících CZK)



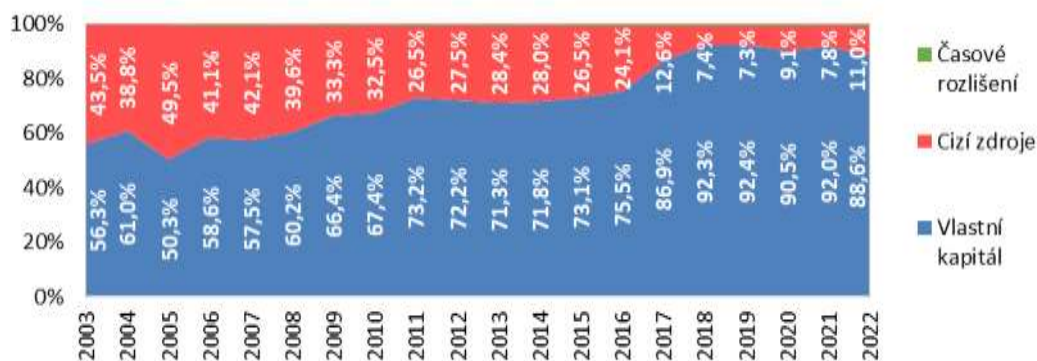
Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propočty

3.4.2.3. Analýza rozvahy – struktura pasiv

Ve struktuře pasiv hraje k datu ocenění dominantní roli vlastní kapitál. Ten byl na počátku sledovaného období jen o málo významnější než cizí zdroje, nicméně společnosti se jeho podíl na bilanční sumě daří dlouhodobě navyšovat. Před rokem 2013 tomu napomohlo převládající ziskové hospodaření (mimo rok 2005). V roce 2017 měl významný efekt mimořádný zisk, resp. cash-flow, v podobě vysouzení cca 50 milionů CZK ve sporu s MF ČR. Prostředky společnost využila ke snížení zadlužení, což nezměnilo ani nucené vracení částky i s úroky a náklady řízení v roce 2020. Po roce 2017 tak vlastní kapitál činí téměř 90 a více procent bilanční sumy netto.

Cizí zdroje jsou dlouhodobě menší skupinou pasiv, jejich význam klesá jak relativně k bilanční sumě, tak logicky, při výše popsané dlouhodobé stagnaci bilanční sumy netto, hlavně v absolutním vyjádření. Po roce 2017 se cizí zdroje staly i ve srovnání v rámci vlastní časové řady málo významnou složkou pasiv oceňované společnosti.

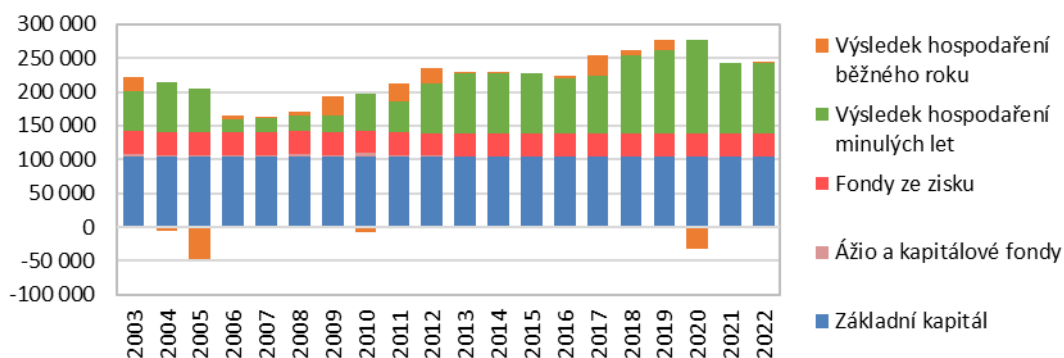
Graf 3.4.4: Vývoj struktury pasiv



Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propoččet

Vlastní kapitál společnosti tvoří vysoký základní kapitál 104,5 milionů CZK, doplněný rezervním fondem ve výši 34,1 milionů CZK. V delším horizontu převládá rovněž ziskové hospodaření, přičemž společnost podílů na zisku vyplácí jen občas a v omezené míře. Vlastní kapitál tak postupně roste vlivem zadržování zisků. Významnější ztráty utrpěla společnost v roce 2005 a 2020. V druhém jmenovaném roce šlo nicméně o vliv nepříznivého vývoje soudního sporu, nikoli o primárně provozní problém, i když efekt měla i epidemiologická situace.

Graf 3.4.5: Objem a struktura vlastního kapitálu (v tisících CZK)



Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propoččet

Cizími zdroji společnosti jsou po celou sledovanou historickou dobu v převládající míře krátkodobé závazky. Do roku 2016 šlo o významné úvěry, postupně klesající (z 65 milionů CZK v roce 2003 na cca polovinu v roce 2016), také díky dočasnému nahrazení závazky vůči společníkům v letech 2013 – 2017 ve výši 20 milionů CZK. Dočasný úspěch v soudním sporu s MF ČR v roce 2017 umožnil tyto úročené dluhy společnosti zcela splatit. Od roku 2020 opět eviduje drobné kontokorentní úvěry, ovšem jen v řádu jednotek milionů CZK.

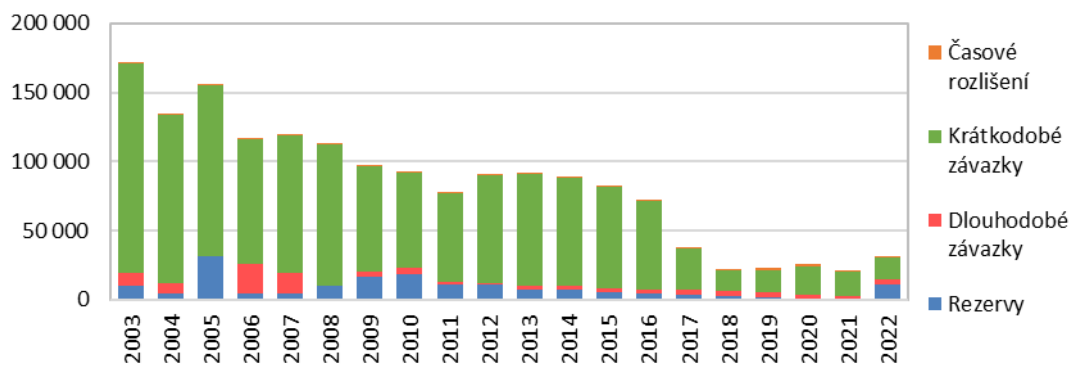
Krátkodobými závazky jsou tak k datu ocenění především závazky obchodní, k zaměstnancům a související vůči státu, dohadné účty apod. Tyto mají ale v jednotlivých případech objem jen spíše nižších jednotek milionů CZK. V souhrnu je tak po roce 2017 objem (v převládající míře neúročených) krátkodobých závazků poměrně omezený.

Trvale společnost eviduje rovněž rezervy, v minulosti na půjčku poskytnutou ve zlatě mezi roky 2005 – 2020, popř. na opravy dlouhodobého majetku do roku 2010. K datu ocenění se jednalo výhradně o nově vytvořenou rezervu na 50 % možných nákladů v soudním sporu s MF ČR.

Dlouhodobým závazkem je trvale především odložená daň v objemu nižších jednotek milionů CZK a drobná přijatá záloha. Celkově nejsou významné, v daleké minulosti šlo o dlouhodobou část úvěrů (2006 – 2007), ty mají k datu ocenění nicméně jen omezený objem a krátkodobý charakter.

Časové rozlišení pasivní se pohybuje okolo 1 milionu CZK a jde hlavně o výdaje příštích období.

Graf 3.4.6: Objem a struktura cizích zdrojů (v tisících CZK)



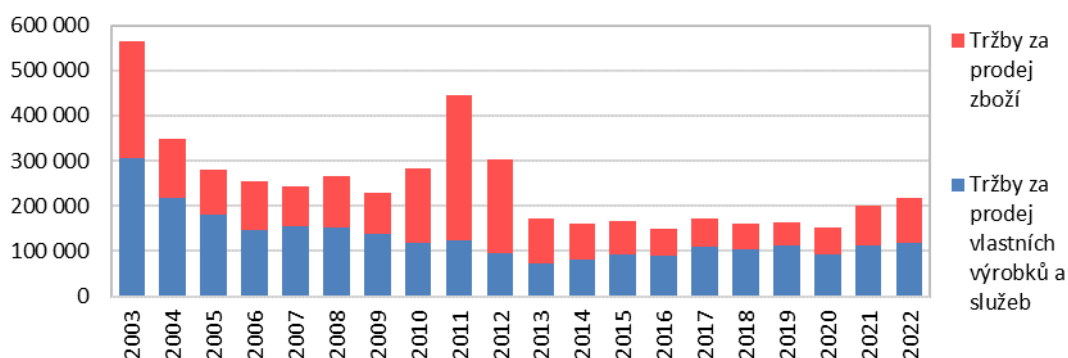
Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propoččet

3.4.2.4. Analýza výkazu zisků a ztrát

Společnost SOLITER, a.s. v době předcházející datum ocenění vykazovala tržby především z prodeje vlastních výrobků a služeb, doplněné menším objemem tržeb z prodeje zboží. Před rokem 2014 byl poměr v některých obdobích opačný, podrobný rozklad tržeb v těchto letech je uveden výše v rámci popisu společnosti a její historie. Po roce 2015 již společnost tak podrobné rozklady tržeb v přílohách účetních závěrek neprezentuje, ale očividně klesl prodej zboží (zvláště zlata) do zahraničí, zůstal jen omezený objem prodejů v rámci EU, s ohledem na existenci dceřiné společnosti na Slovensku patrně především tam.

Prodej vlastních výrobků a služeb dosáhl minima v roce 2013, od té doby spíše narůstá, celkově lze konstatovat, že tržby společnosti odrážejí hlavní trendy patrné na trhu popsané v rámci strategické analýzy (dlouhodobý pokles trhu od konce 90. let do roku 2013 a následná stabilizace s obratem k mírnému růstu v poslední dekádě s dočasným negativním vlivem pandemie koronaviru hlavně v roce 2020).

Graf 3.4.7: Objem a účetní struktura tržeb (v tisících CZK)



Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propoččet

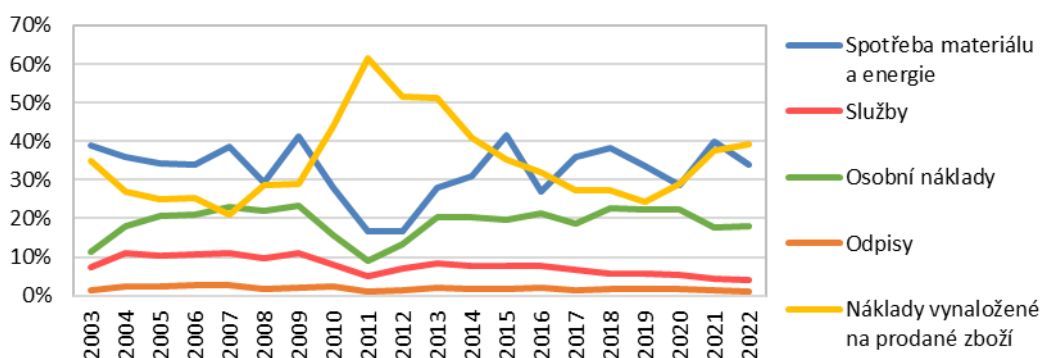
Náklady společnosti relativně k tržbám odrážejí jejich měnící se strukturu. Mezi roky 2010 – 2014 byly dočasně nejvýznamnější skupinou nákladů pořizovací ceny přeprodávaného zboží. Následně až do roku 2019 jejich význam klesal, s oživením obchodní činnosti v posledních dvou letech nicméně opět dochází k posilování nákladovosti pořízení zboží.

Střídavě nejvýznamnější či druhou největší skupinou nákladů je spotřeba materiálu a energie. Společnost v rámci vlastní výroby potřebuje nakupovat drahé kovy a jiný materiál, zásoby jsou největší skupinou aktiv netto, vysoká nákladovost přímé spotřeby se tak jeví jako logická. Trvale jde o 30 – 40 %, pouze v letech 2011 – 2012 došlo k poklesu, ovšem jen vlivem zvýšené obchodní činnosti se zahraničím.

V tomto období dočasně klesla i nákladovost mezd, která je dlouhodobě jinak velmi stabilní, okolo 20 %. Společnost v minulosti setrvale snižovala počet pracovníků s tím, jak do roku 2013 klesal objem jejich tržeb spolu s poklesem celého trhu. Počet zaměstnanců v roce 2003 činil bezmála 290, v roce 2013 jen kolem 110. I v další dekádě mírně klesal na 86 k datu ocenění, nicméně z dat v příloze účetní závěrky se zdá být již do značné míry stabilizovaný, zvláště u dělnických profesí.

Zbylé složky nákladů jsou málo významné. Jak služby, tak odpisy, činí jen jednotky procent tržeb, spíše nižší. Dlouhodobý majetek je z velké části odepsaný, snižování objemu produkce patrně nevyžadovalo dlouhodobě výraznější investice nad rámec běžné obnovy majetku. Objem nakupovaných služeb ve vztahu např. k nákupu drahých surovin rovněž není významný, společnost zjevně nepotřebuje zásadnější subdodavatele a služby mají charakter běžných výdajů (různá poradenství, IT, telefony atd.). Po roce 2013 není dle příloh účetních závěrek využíván žádný leasing.

Graf 3.4.8: Podíl hlavních skupin provozních nákladů na tržbách



Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propoččet

3.4.2.5. Analýza výkazu peněžních toků

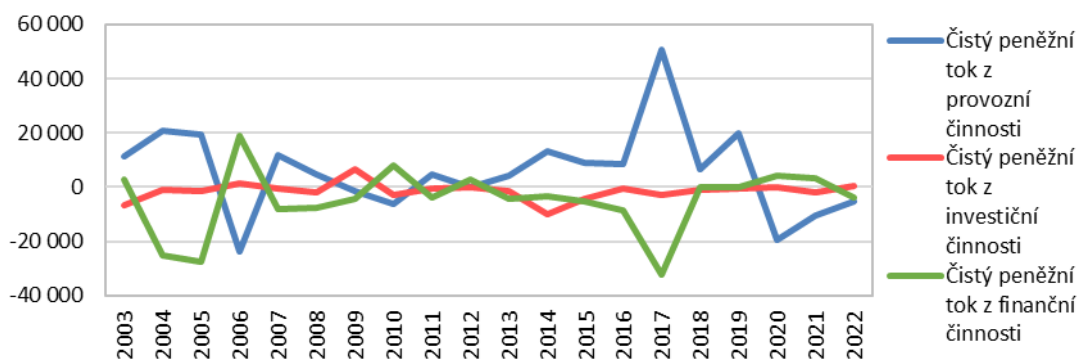
Společnost v minulosti zveřejňovala výkaz o peněžních tocích, tento je tak propočten znalecm pouze za rok 2022, za který měl znalec k dispozici jen základní výkazy (rozvahu a výkaz zisku a ztráty) v rámci pozvánky na valnou hromadu. Za období 2003 – 2021 je výkaz o peněžních tocích zpracovaný oceňovanou společností.

Peněžní toky společnosti byly v minulosti poměrně omezené, pohybovaly se v řádu nižších jednotek milionů CZK až cca 20 milionů CZK v absolutní hodnotě. Výjimkou bylo historické období před rokem 2007, resp. rok 2017 a 2020.

Provozní peněžní toky byly od roku 2011 pravidelně kladné, nicméně relativně omezené. V roce 2017 došlo k jednorázovému razantnímu růstu, když společnost vykázala výrazný zisk a cash-flow z dočasného úspěchu v soudním sporu s MF ČR. V rámci něho inkasovala částku cca 50 milionů CZK. Pozitivní byly i peněžní toky v následujících dvou letech, ovšem v roce 2020

musela oceňovaná společnost vlivem neúspěchu v dalším trvání sporu získanou částku i s úroky a náklady řízení vracet, což provozní tok srazilo do záporných hodnot, nicméně zdaleka ne tak významně, jako byl pozitivní efekt v roce 2017. Až do roku 2022 pak nicméně zůstal provozní peněžní tok mírně v záporných číslech (zde již vlivem pohybu složek pracovního kapitálu).

Graf 3.4.9: Peněžní toky (v tisících CZK)

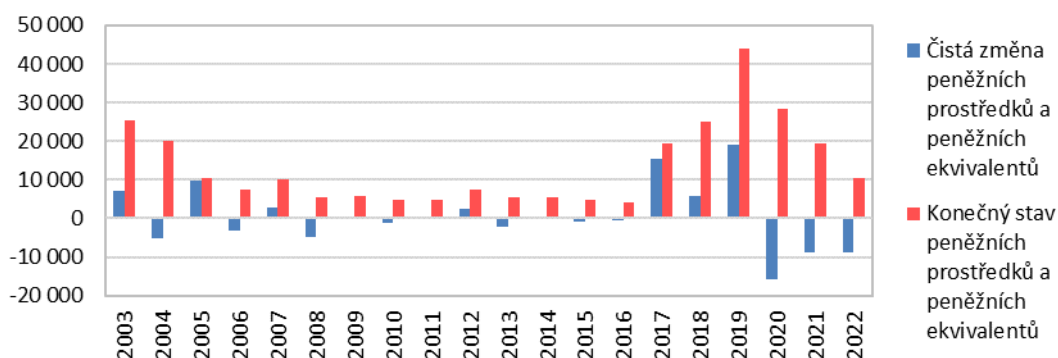


Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propoččet

Protisměrný pohyb víceméně vykazuje peněžní tok z finanční činnosti. Ten se po roce 2011 pohyboval spíše v záporných číslech s tím, jak společnost mírně snižovala absolutní zadluženost. V roce 2017 využila inkaso prostředků v rámci soudního sporu k eliminaci jak bankovních úvěrů, tak půjček společníka. Nucené vrácení prostředků v roce 2020 již k podobnému čerpání úročených dluhů nevedlo, v posledních třech letech společnost využívá jen v omezené míře kontokorentní úvěr (jednotky milionů CZK z limitu 15 milionů CZK, revolvingový úvěr v limitu 5 milionů CZK pak ke konci roku čerpán nebyl). Vliv dividend na peněžní tok z finanční činnosti je omezený a jen občasný (2009, 2013 – 2015).

Omezený je rovněž peněžní tok z investiční činnosti. Vývoj dlouhodobých aktiv naznačil, že odpisy společnosti dlouhodobě převyšují investice a netto hodnota dlouhodobého majetku klesá. Výdaje spojené s nabytím dlouhodobého majetku tak mají objem většinou v řádu nižších jednotek milionů CZK, popř. jako v roce 2012 mohou být kompenzovány prodejem dlouhodobých aktiv (nebo jimi i převyšeny jako v roce 2009).

Graf 3.4.10: Celkový peněžní tok a krátkodobý finanční majetek (v tisících CZK)



Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propoččet

Celkový peněžní tok v jednotlivých letech střídá záporné a kladné znaménko, což dlouhodobě udržovalo konečný stav peněžních prostředků na omezené výši v řádu jednotek milionů CZK. V roce 2017 došlo díky inkasu prostředků v rámci soudního sporu k růstu, dále podpořenému poklesem zásob mezi lety 2016 – 2017. V roce 2020 společnost prostředky vracela, oběžná

aktiva (zásoby) navíc opět rostla díky oživení trhu, díky čemuž objem prostředků do data ocenění klesal. Stav na konci roku 2022 je nicméně stále vyšší než v celé dekádě do roku 2016.

3.4.3. Analýza poměrových ukazatelů

3.4.3.1. Finanční stabilita – krátkodobá likvidita

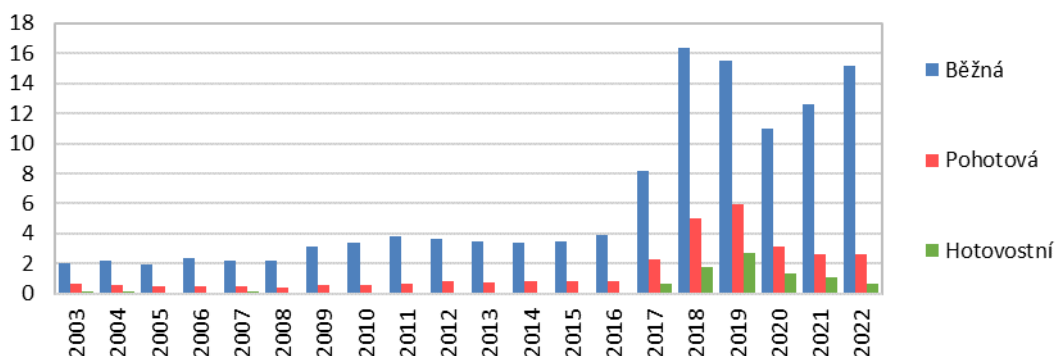
Vývoj ukazatelů likvidity odráží popsanou strukturu aktiv, konkrétně samotného oběžného majetku, popř. zdrojů krytí.

Jak je uvedeno výše, aktiva společnosti tvoří především oběžný majetek a něm zase dominují zásoby, menší objem mají krátkodobé pohledávky a do roku 2016 jen omezený finanční majetek. Naopak v rámci pasiv je hlavní složkou vlastní kapitál. Z toho vyplývá, že společnost setrvala do roku 2016 vykazovala poměrně bezproblémové ukazatele běžné likvidity (od roku 2009 trvale vyšší než 3), ale slabší už to bylo u pohotové (menší než 1) a hotovostní (pod 0,1).

Inkaso prostředků získaných v rámci soudního sporu v roce 2017 ukazatele likvidity výrazně vychýlilo. Společnost splatila úročené dluhy, které měly krátkodobý charakter, a část prostředků jí stále zbyla na účtu. Skokově tak vzrostly všechny varianty ukazatele likvidity. V roce 2019 tak běžná likvidita dosáhla téměř hodnoty 15,5, pohotová 6 a hotovostní 2,7. K datu ocenění se jednalo o 15,15, resp. 2,6 či 0,65, když za poklesem stojí nutnost vrátit prostředky získané v rámci soudního sporu (2020), dílem kompenzovaná růstem oběžných aktiv (zásob) při poklesu krátkodobých závazků. Oproti velmi vysokému maximu tak příliš neklesla zvláště běžná likvidita. Nicméně všechny varianty ukazatele lze k datu ocenění stejně jako v cca posledních 5 letech považovat za dostatečné.

Splatné závazky jsou celkovými oběžnými aktivy kryty více než patnáctkrát. Oběžná aktiva mají sice z velké míry charakter zásob, ovšem ty jsou tvořeny především drahými kovy s relativně jednoduchými možnostmi ocenění a existujícím trhem, tzn. v daném případě není patrně nutné považovat strukturu oběžného majetku za problematickou (i rozpracovanost a výrobky lze na tyto kovy zpětně přeměnit tavbou). I bez zásob jsou pak závazky kryty „likvidnějšími“ oběžnými aktivy, tedy pohledávkami a peněžními prostředky více než dva a půlkrát, a to i po provedených korekcích pohledávek v roce 2021.

Graf 3.4.11: Ukazatele likvidity



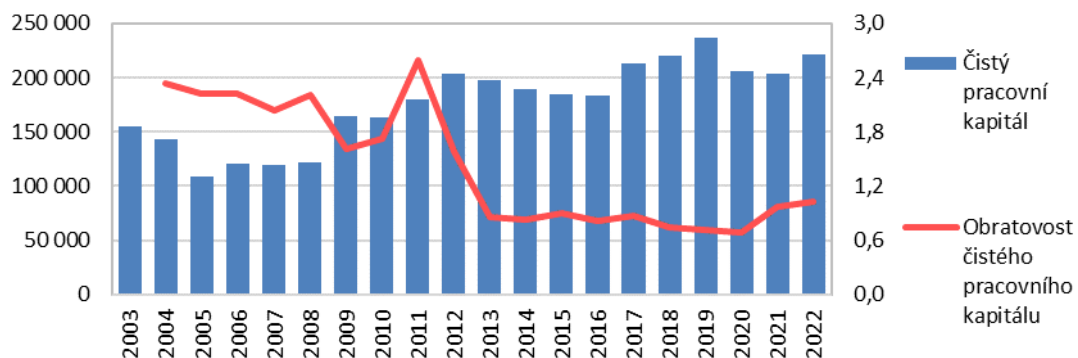
Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propočty

Doplňujícími ukazateli k ukazatelům likvidity jsou v absolutním měřítku čistý pracovní kapitál, resp. ve vztahu k tržbám jeho obrat. Patrné je, že čistý pracovní kapitál, tedy rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých závazků, je dlouhodobě kladný, což implikovala již analýza bilanční sumy (setrvalá dominance oběžných aktiv a rostoucí u vlastního kapitálu). Od roku 2009 je čistý pracovní kapitál trvale vyšší než 150 milionů CZK, od roku 2017 pak vyšší než 200 milionů CZK.

K datu ocenění přesáhl 221 milionů CZK, což je druhá nejvyšší hodnota v rámci celé časové řady.

Společnosti se dařilo pracovní kapitál výrazně navyšovat i před rokem 2013, kdy jí klesaly tržby (hlavně z prodeje zboží). Díky tomu v tomto období klesala obratovost. Díky postupnému mírnému oživení tržeb se v poslední dekádě stabilizovala a na konci historické časové řady dokonce začala růst. Přesto je poměrně nízká a poslední dva roky se i po zvýšení pohybuje pouze kolem hodnoty 1, tzn. v čistém pracovním kapitálu má společnost vázány celoroční tržby.

Graf 3.4.12: Čistý pracovní kapitál (v tisících CZK) a obrat čistého pracovního kapitálu



Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propočty

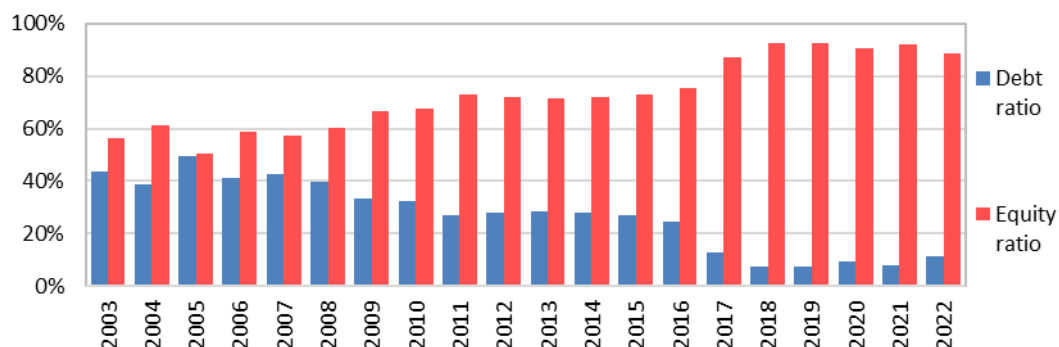
V rámci oběžných aktiv lze s ohledem na charakter zásob zřejmě k datu ocenění uvažovat o určitém objemu neoperačního majetku. Při absenci výplat podílů na zisku společnost rostoucí nadbytek likvidity investuje do drahých kovů, které jsou zároveň surovinou pro její výrobu. V daném případě je obtížné oddělit operační a investiční rozměr zásob.

3.4.3.2. Finanční stabilita – dlouhodobá finanční rovnováha

Ukazatele dlouhodobé finanční rovnováhy v podstatě v mírně odlišné podobě popisují již zobrazenou strukturu pasiv, tzn. skutečnost, že zpočátku relativně vyrovnané podíly vlastních a cizích zdrojů se díky převládajícímu ziskovému hospodaření společnosti postupně vychýlily ve prospěch vlastního kapitálu. Trend byl pozvolný, nicméně plynulý, dokud jej v roce 2017 neposílilo inkaso prostředků v rámci soudního sporu s MF ČR, které společnosti umožnilo splatit všechny úročené dluhy.

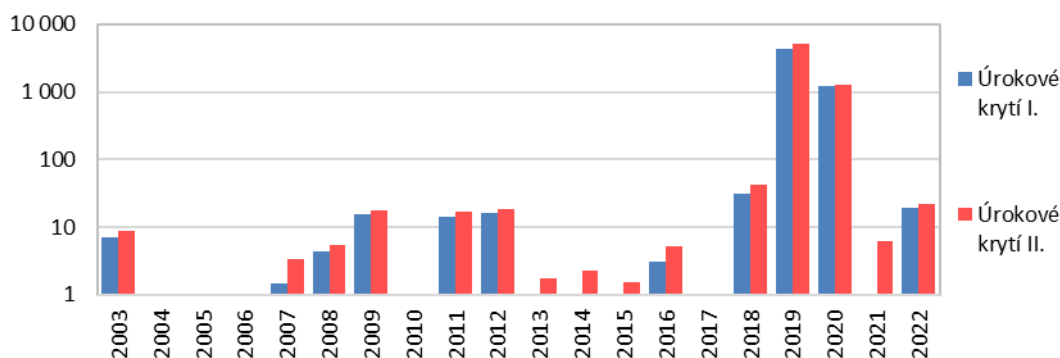
Mírný obrat v závěru období má příčinu hlavně ve ztrátě v roce 2020 dané nutností vrátit prostředky v rámci stejného soudního sporu a v tvorbě rezervy v související věci v roce 2022. I přes tato negativa zůstává zadluženost společnosti velmi nízká.

Zadlužení je nízké i v poměru ke generované ziskovosti. Čistý dluh, v zásadě rozdíl definovaných úročených dluhů a krátkodobého finančního majetku, je od roku 2017 záporný. Po dosažení maxima v roce 2019 sice společnosti klesá hotovostní likvidita a zůstatek peněžních prostředků, a zároveň od roku 2020 čerpá znovu omezené úvěry, nicméně stav hotovosti je stále vyšší, než potřeba dluhového financování, které zůstává oproti minulosti velice omezené. Jedná se o pouhé jednotky milionů CZK, v roce 2022 konkrétně o 3 miliony CZK. EBITDA za rok 2022 při základním „účetním“ vymezení přitom činila 10 milionů CZK, a to ještě stejnou sumu společnost zaúčtovala jako tvorbu rezerv. Core EBITDA, s níž je pracováno v rámci oceňovacích modelů, je tak de facto dvojnásobná. V každém případě poslední EBITDA, stejně jako zůstatek peněžních prostředků, převyšuje úročené dluhy společnosti násobně.

Graf 3.4.13: Ukazatele zadluženosti

Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propoččet

Ukazatele úrokového krytí nejsou v některých letech zobrazeny (ztrátové hospodaření či dočasná eliminace úročených dluhů a zároveň nutnost použití logaritmického měřítka grafu z titulu extrémních hodnot v letech 2019 – 2020). Celkově jsou v posledním roce dostatečné, k datu ocenění jde v obou případech o hodnotu cca 20, tzn. provozní ziskovost převyšuje placené úroky více než dvacetkrát, což lze považovat za bezproblémové (viz např. doporučení maximalizovat absolutní hodnotu ukazatele v modelu IN05 na úrovni 9).

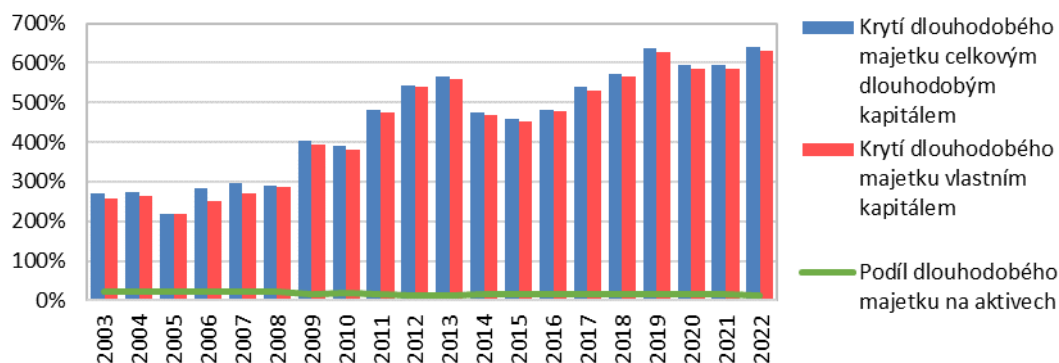
Graf 3.4.14: Ukazatele úrokového krytí (logaritmické měřítko)

Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propoččet

Ukazatele krytí dlouhodobého majetku odrážejí jak strukturu aktiv, tak zdrojů krytí společnosti. Dlouhodobá aktiva mají v případě oceňované společnosti na bilanční sumě relativně omezený podíl, navíc spíše klesající. Podíl vlastního kapitálu na pasivech naopak roste.

Celkově lze krytí dlouhodobého majetku považovat za více než dostatečné, což ukázal již vývoj čistého pracovního kapitálu, který při své kladné hodnotě musí být z podstatné části financován dlouhodobými zdroji. Krytí dlouhodobého majetku dosahuje v posledních letech cca 600 %, primárně se jedná o krytí vlastním kapitálem, když společnost v cizích zdrojích mimo krátkodobé závazky eviduje spíše jen rezervy než výraznější dlouhodobé dluhy. V těch figuruje jen odložená daň.

Graf 3.4.15: Ukazatele dlouhodobé finanční rovnováhy



Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propočty

3.4.3.3. Výnosnost – rentabilita

Rentabilita společnosti byla ve sledovaném období převážně kladná. Zisk za posledních dvacet let vykázala čtrnáctkrát, i když v některých případech jen omezený, což se týkalo zvláště období po roce 2013, kdy vrcholil propad trhu a tedy i tržeb společnosti. Po roce 2016 převažují zisky, případné ztráty mají spíše neprovozní charakter (2020 a nutnost vrátit prostředky získané o několik let dříve v rámci soudního sporu), popř. charakter mimořádný (dopad epidemie koronaviru na výsledky v roce 2020 a dílem i 2021).

Celkově tak byla průměrná ziskovost v uplynulých dvou dekadách omezená, což ještě umocňuje velký objem dlouhodobého (vlastního) kapitálu. Hodnota ukazatelů rentability tak spíše jen výjimečně přesáhla 10 %.

Graf 3.4.16: Ukazatele rentability



Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propočty

Doplňující pohled na ziskovost nabízí analýza ziskových marží. Základní průběh ukazatelů je velmi podobný jako u rentability. Rozdíly jednotlivých marží nicméně ukazují nákladovost některých položek, zanedbatelný rozdíl mezi marží core EBIT a core EBITDA naznačuje, že nijak významné nejsou odpisy, rozdíl mezi core EBIT a ziskem před zdaněním pak na vliv nestandardních položek, o které byly operační zisky core EBIT a core EBITDA očištěny. Jedná se o mimořádný výnos v roce 2017 a naopak náklad v roce 2020, či o položky dotací na krytí negativních vlivů protiepidemických opatření v letech 2020 – 2021. Toto očištění ukazuje, že zisk v roce 2017 byl vygenerován výhradně přiznáním plnění v rámci soudního sporu, naopak vrácení těchto prostředků v roce 2020 ani zdaleka nemělo takový dopad, když společnost by bez tohoto efektu byla viditelně zisková. Core EBIT a core EBITDA v roce 2021 a 2022 jsou pak

pozitivně ovlivněny ještě očištěním o dopad tvorby opravných položek a rezerv. Po zohlednění těchto vlivů je zjevné, že samotný provoz společnosti si vedl ve srovnání s minulostí v závěru historického období spíše nadprůměrně, a to i přes negativní tržní situaci během pandemie (která výsledek postihla jednorázově hlavně v roce 2021).

Graf 3.4.17: Ziskové marže



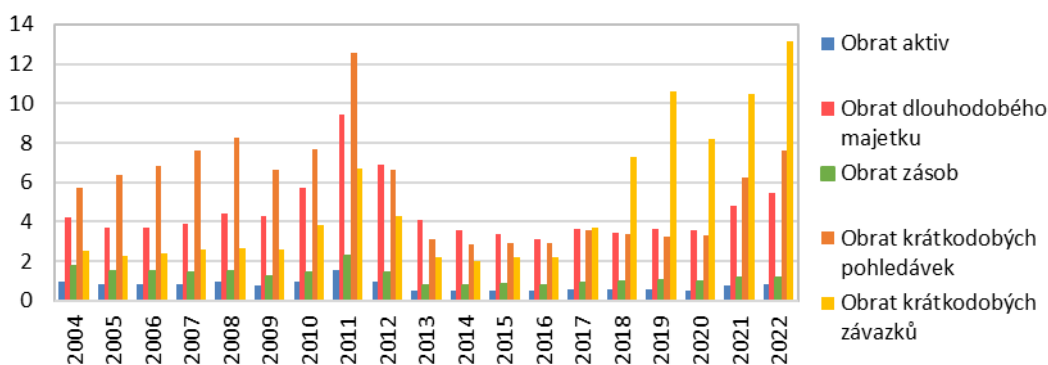
Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propočet

3.4.3.4. Výnosnost – aktivita

Ukazatele obratu zachycují vývoj a poměry jednotlivých skupin aktiv a pasiv. V grafu je patrný relativně omezený význam dlouhodobého majetku a pohledávek s viditelně vyšším zachyceným obratem než mají zásoby, a značně snížený rozsah krátkodobých závazků po roce 2017, kdy je společnost díky inkasu plnění v rámci soudního sporu z podstatné části splatila. Obrat celkových aktiv přes tyto skutečnosti přitom není velký, když velkou roli v bilanční sumě společnosti hrají zásoby.

U ukazatelů obratu je rovněž možné srovnat hodnoty obratu pohledávek a závazků. Patrné je, že v případě krátkodobých pohledávek jsou od roku 2018 nižší (do roku 2016 tomu bylo naopak), tzn. že společnost disponuje větším objemem krátkodobých pohledávek než závazků.

Graf 3.4.18: Ukazatele obratu

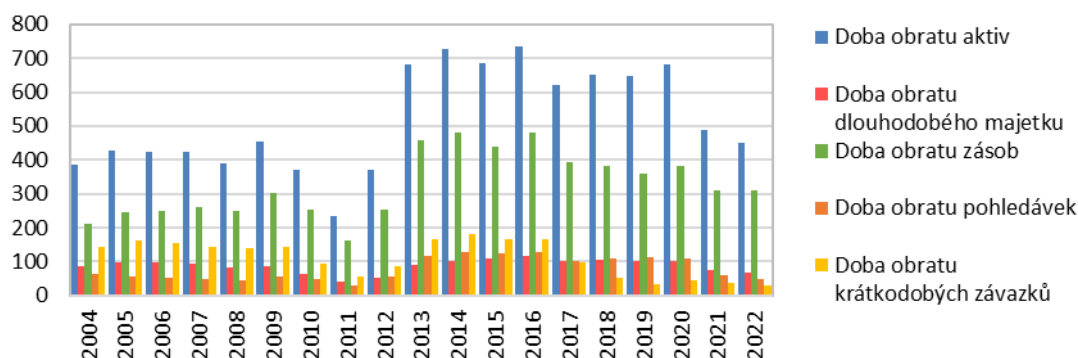


Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propočet

Obrácenou hodnotou ukazatelů obratovosti je doba obratu. Ta v případě oceňované společnosti umožňuje zobrazit především na předchozím grafu málo znatelnou obratovost celkových aktiv či zásob. Jak je patrné, doba obratu aktiv a jejich hlavní složky byla nejvyšší po roce 2013, kdy společnost vykazovala nejmenší tržby, ale zároveň stále větší objem čistého pracovního kapitálu tvořeného právě zásobami. Ten sice zůstává k datu ocenění vysoký (resp. druhý nejvyšší v celé časové řadě), v posledních letech nicméně oživuje trh i tržby společnosti, díky

čemuž doba obratu aktiv poslední dva roky přeci jen klesá, i když zůstává větší než před rokem 2013.

Graf 3.4.19: Ukazatele doby obratu aktiv (ve dnech)



Zdroj: Účetní závěrky společnosti, vlastní propočet

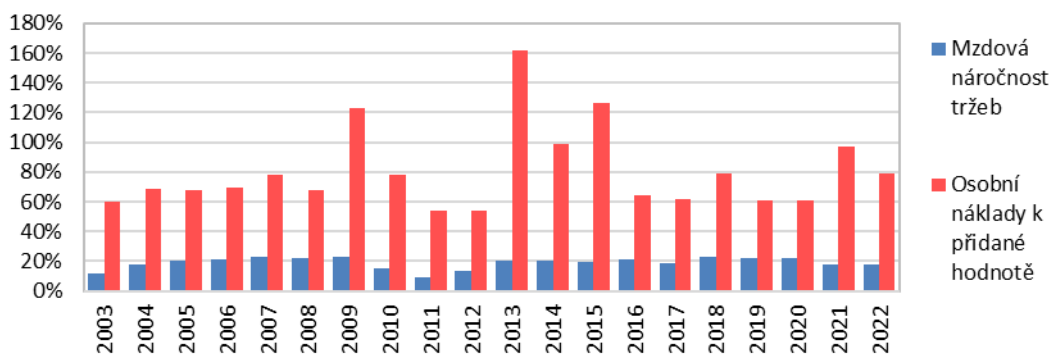
3.4.3.5. Výnosnost – produktivita práce

Vývoj podílu osobních nákladů na tržbách (mzdová náročnost tržeb) je zmíněn již v analýze výkazu zisku a ztráty. Společnost měla před dvaceti lety téměř 290 pracovníků, k datu ocenění jejich počet klesl na 86. Razantní pokles proběhl v době propadu trhu a tržeb společnosti, tzn. zhruba do roku 2013 (na cca 110).

Díky tomu se společnosti dařilo držet nákladovost osobních nákladů na úrovni kolem 20 %. Výkyv směrem dolů v letech 2011 – 2012 byl dán spíše mimořádnými tržbami z prodeje zboží v době následující po hypoteční a finanční krizi, kdy vysoká poptávka po alternativních investicích nasměřovala řadu investorů k drahým kovům (což, jak vyplývá ze strategické analýzy, mělo razantní dopad např. na ceny zlata i stříbra). Po poklesu cen drahých kovů tato investiční/spekulativní poptávka rychle opadla.

Nákladovost kolem 20 % tržeb tak společnost udržovala i nadále, v posledních dvou letech mírně klesá, když ožívuje trh se šperky a drahými kovy, dílem opět díky vysokým cenám kovů, ale rovněž díky uvolnění protiepidemických opatření, normalizaci turistického ruchu a trhu celkově.

Graf 3.4.20: Ukazatele produktivity práce I.

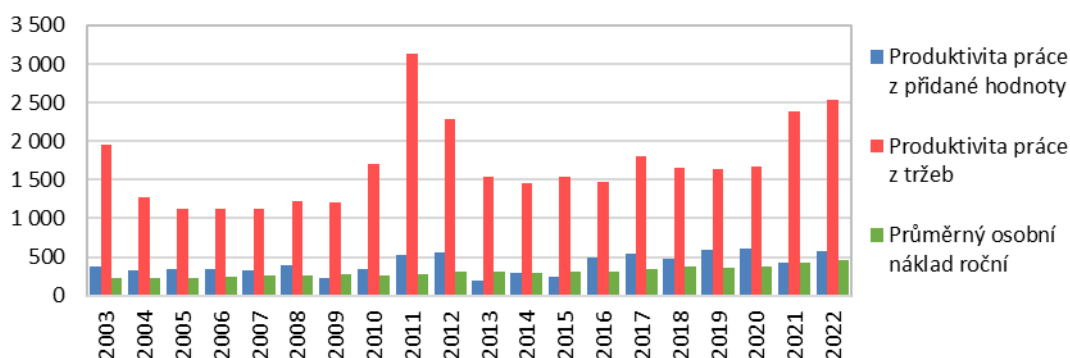


Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propočet

Ve vztahu k přidané hodnotě jsou osobní náklady poměrně volatilní, podobně jako byla v minulosti volatilní ziskovost. Po roce 2015 je situace v rámci časové řady spíše nadprůměrná, i když v roce 2021 mohla být negativně ovlivněna epidemiologickou situací.

Díky snižování počtu pracovníků setrvale spíše roste produktivita práce z tržeb. Jednorázově jí navyšují rostoucí tržby z obchodní činnosti (kolem roku 2011 a v závěru historického období), i bez těchto vlivů je její trend rostoucí. To platí i pro produktivitu práce z přidané hodnoty, u které se nicméně projevuje již vliv nákladovosti služeb a hlavně spotřeby materiálu a energie. Průměrný osobní náklad je rovněž rostoucí, měsíční mzda za celostátním průměrem nicméně zaostává.

Graf 3.4.21: Ukazatele produktivity práce II.



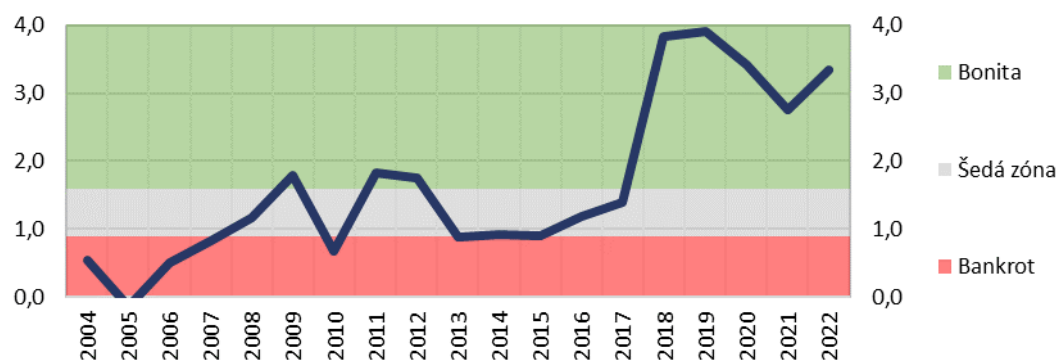
Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propočty

3.4.4. Metody komplexního hodnocení podniku

Metody komplexního hodnocení podniku popisují společnost SOLITER, a.s. vesměs jako prosperující/bonitní neohroženou bankrotem.

Altmanovo Z' Score pro neobchodované podniky hodnotí společnost od roku 2017 v zóně prosperity. Vysoce hodnocen byl především ukazatel zadluženosti, kterému napomohlo splacení velké části závazků z inkasa plnění v rámci soudního sporu s MF ČR. Přes vrácení těchto prostředků zůstalo zadlužení společnosti i po roce 2020 nízké. Příspěvek ostatních dílčích ukazatelů byl ve srovnání s tímto podstatně menší ovšem, kromě rentability aktiv v některých letech, většinou opět kladný.

Graf 3.4.22: Index IN05

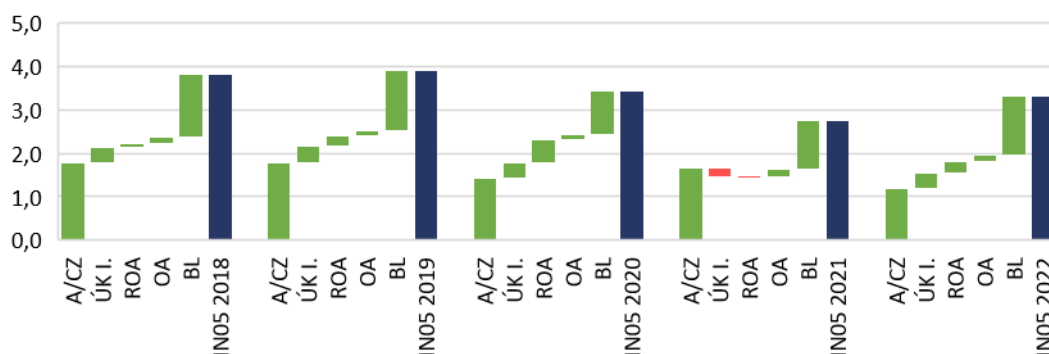


Zdroj: MagnusWeb Bismode, účetní závěrky porovnávaných společností, vlastní propočty

Dle alternativního ukazatele Z'' Score pro obchodní společnosti je hodnocení obdobné, v pásmu bonity se společnost nachází po celé hodnocené historické období. Model nicméně pro

oceňovanou společnost není vhodný, když neodpovídá jejímu zaměření (nejedná se o obchodní společnost, i když tržby z prodej zboží trvale vykazuje a v některých letech dokonce jako většinový zdroj příjmů). Proti předchozí variantě z modelu vypadává ukazatel obratu aktiv. Naopak je posílen výrazně ukazatel čistého pracovního kapitálu na aktiva (a částečně i jejich rentability), který v dané variantě tvoří nově druhou významnou část hodnocení vedle stále nejdůležitějšího ukazatele zadluženosti.

Graf 3.4.23: Index IN05 – příspěvek dílčích ukazatelů v posledních 5 letech⁸



Zdroj: MagnusWeb Bisnode, účetní závěrky porovnávaných společností, vlastní propočít

V grafu znázorněný tuzemský ukazatel IN05 ukazuje v podstatě totéž. Společnost je hodnocena po roce 2017 pozitivně. V daném modelu je jedním z dílčích ukazatelů úrokové krytí, které je v daném případě redukováno na doporučenou maximální hodnotu 9. To se týká období po roce 2017, kdy by extrémní hodnoty ukazatele po eliminaci úročených dluhů vedly k ještě vyšším hodnotám IN05. Po této korekci má největší vliv na hodnocení opět ukazatel zadluženosti, zde doplněný běžnou likviditou, která je díky vysokému objemu zásob a omezené výši krátkodobých závazků v posledních letech velmi vysoká. Příspěvek ostatních dílčích ukazatelů je po roce 2017 rovněž vesměs pozitivní, pouze ukazatele zohledňující zisky jsou v roce 2021 po očištění výsledků o jednorázové a nestandardní položky záporné.

Posledním propočteným modelem je Kralicekuv Rychlý test. Ten klade důraz na zadluženost a rentabilitu. V případě oceňované společnosti je nejpřísnější. Dílčí hodnocení zadluženosti ukazatelem equity ratio je bezproblémové, slabší je ale hlavně hodnocení rentability aktiv a cash flow ve výkonech, když rentabilita společnosti je relativně omezená a objem aktiv naopak poměrně velký, patrně i díky neoperačnímu majetku v zásobách. Na cash-flow po roce 2019 pak negativně působil právě např. růst zásob.

3.4.5. Závěr finanční analýzy

Analýza historických výkazů společnosti SOLITER, a.s. za období posledních cca 20 let, a z nich dopočtených absolutních i poměrových ukazatelů, popisuje, že společnost k datu ocenění vykazuje:

- velmi vysokou likviditu a vysoký objem čistého pracovního kapitálu, který se poslední dva roky pohybuje kolem úrovně tržeb, a tvoří většinu bilanční sumy; výše těchto ukazatelů přitom
 - v čase rostla vlivem kumulování zisků patrně ukládaných do zásob drahých kovů,
 - po roce 2017 reflektuje splacení úročených dluhů z inkasa prostředků ze sporu s MF ČR,
 - ukazuje patrně na existenci neoperačních položek k datu ocenění v rámci oběžných aktiv, patrně zásob,
- omezenou zadluženost v absolutním i relativním měřítku (úročené dluhy pod úrovní aktuálního zisku za rok 2022 i pod hodnotou peněžních prostředků, nízkou míru zadluženosti v rámci časové řady),

⁸ Pro účel tohoto grafu znamená A/CZ poměr aktiv a cizích zdrojů, UK I. úrokové krytí I., ROA rentabilitu aktiv z core EBIT, OA obrat aktiv z celkových výnosů a BL běžnou likviditu.

- až extrémní hodnoty ukazatelů krytí dlouhodobého majetku, který je proti pracovnímu kapitálu ve společnosti jen omezený,
- jen omezené ukazatele rentability, dané dílem velkým objemem kapitálu,
- omezenou ziskovost, na operační úrovni po očištění o jednorázové vlivy hlavně probíhajících soudních sporů s MF ČR po roce 2019 ovšem v rámci časové řady spíše nadprůměrnou,
- stabilní ukazatele produktivity dané v minulosti snižování počtu zaměstnanců, proti celostátnímu průměru spíše podprůměrné mzdy.

Celkově lze finanční situaci společnosti k datu ocenění hodnotit neutrálně až pozitivně. Krátkodobá likvidita i dlouhodobá finanční rovnováha jsou více než dostatečné, ukazatele likvidity ukazují na existenci výraznějšího objemu neoperačního majetku v rámci oběžných aktiv/zásob. Ziskovost je v rámci hodnocení dílčích skupin ukazatelů asi nejslabší, ale v rámci časové řady v závěru období spíše nadstandardní, nevykazuje známky nějakého systematického zhoršování. Společnost využívá jen velmi omezené úročené dluhy, kryjící spíše dočasný výpadek provozního cash-flow před inkasem pohledávek, které samy o sobě krátkodobé cizí zdroje společnosti převyšují.

Z věřitelského pohledu je hodnocení společnosti k datu ocenění pozitivní stejně jako v minulosti, z vlastnického zřejmě nelze aktuálně k datu ocenění předpokládat tvorbu výraznějších ekonomických zisků (tzn. nad úroveň nákladů kapitálu), což naznačují ukazatele rentability, byť prozatím před delimitací neoperačních aktiv.

Dle názoru znalce žádná ze skupin ukazatelů likvidity, zadlužení (finanční stability), aktivity či rentability nenaznačuje, že by byl v případě oceňované společnosti ohrožen k datu ocenění předpoklad pokračování společnosti SOLITER, a.s. v dosavadním podnikání.

4. POSUDEK

4.1. Úprava účetních výkazů, neoperační položky

Vzhledem k potřebě ocenění podniku (obchodního závodu) z pohledu jeho základního podnikatelského zaměření je nezbytným krokem ocenění identifikace majetkových položek, které k datu ocenění nemají povahu operačních, tedy takových, bez nichž lze předpokládat existenci a výhled podniku v nezměněné podobě. Vhodné je též určení těchto položek (bilanční položky a jimi vyvolané náklady a výnosy) v řadě minulých výsledků.

Položky neoperačních aktiv jsou oceňovány samostatně metodami odpovídajícími jejich individuální povaze.

Cílem uvedené identifikace je získat přehled o výši provozně potřebného (operačního) kapitálu, ekonomické struktúře zdrojů jeho krytí a ziskovosti, kterou tento kapitál generuje. Vymezení uvedených položek umožňuje lépe identifikovat generátory hodnoty, zvláště:

- provozní ziskovou marži (ve smyslu ziskovosti hlavního provozu/činnosti),
- provozně nutný investovaný kapitál.

Vymezení je rovněž relevantní pro účely úpravy minulých výsledků hospodaření v rámci metody kapitalizovaných čistých výnosů či jiných.

Zpracovatel neměl nad rámec veřejně dostupných informací k dispozici téměř žádné podklady, které by umožňovaly přesnou identifikaci neoperačních položek. Jejich přesné vymezení a odhad hodnoty je tak v některých případech nemožné, v jiných zatížené zvýšeným rizikem.

4.1.1. Vyřazování a prodej nepotřebného majetku

Jako nesouvisející s hlavním provozem bývají z titulu prodejů nepotřebného majetku obvykle identifikovány položky výsledovky na řádcích tržby z prodeje dlouhodobého majetku, popř. zásob, a zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku, popř. zásob.

Prodeje dlouhodobého majetku byly v případě společnosti SOLITER, a.s. v uplynulých letech nepravidelné, navíc v případě jejich realizace poměrně omezené. To odpovídá menšímu významu dlouhodobého majetku na bilanční sumě společnosti. Ke zvýšeným prodejm docházelo zhruba do roku 2012, kdy společnost v souladu s vývojem trhu redukovala svou činnost (pokles tržeb, pokles zaměstnanosti). V uvedeném období se jednalo často o prodeje v řádu jednotek milionů CZK, v samotném roce 2012 dokonce o více než 17,5 milionu CZK. V poslední dekádě mají prodeje nicméně objem pouze v řádu stovek (spíše nižších) tisíc CZK s výjimkou roku 2016, kdy došlo k prodeji za 3,5 milionu CZK. S výjimkou uvedeného roku 2016 je posledních deset let prodáván majetek výrazně či, v závěru historického období, zcela odepsaný.

Nepotřebné zásoby prodávány po roce 2012 prakticky nejsou. Před tímto rokem docházelo k velkým prodejm materiálu (zvláště v letech 2003 – 2004), čímž společnost patrně reagovala na pokles trhu a vlastních tržeb. Od roku 2012 jsou prodeje zanedbatelné, obvykle v řádu desítek tisíc CZK, přičemž v této míře ještě nelze vyloučit operační povahu prodejů. Společnost nicméně v tomto období dosáhla nejvyšších hodnot čistého pracovního kapitálu a jeho nejmenšího obratu. S ohledem na povahu zásob – z velké části cenné kovy – společnost zadržované zisky kumuluje pravděpodobně právě v této skupině oběžných aktiv. Ta tak může mít dílem neoperační povahu, aniž by docházelo v posledních letech k většímu ovlivnění výsledovky jejím odprodejem.

Položky související s prodejem stálých aktiv jsou relevantní pro úpravu provozního zisku na korigovaný provozní výsledek hospodaření.

4.1.2. Rezervy

Společnost evidovala do roku 2010 pravidelně rezervy na opravy dlouhodobého majetku. V letech 2005 – 2020 pak byla opakovaně evidována rezerva z titulu přepočtu závazku (půjčky ve zlatě) na aktuální cenu zlata ke konci účetního období. Tyto rezervy se v posledních dvou účetních obdobích neobjevují. V roce 2022 byla nicméně vytvořena rezerva ve výši necelých 10,6 milionů CZK, představující 50 % částky, o kterou je společnost žalována ve sporu s MF ČR (viz popis historie společnosti)

Změny rezerv nejsou vstupem úpravy výsledku hospodaření v metodě diskontovaných peněžních toků (zde je tvorba a čerpání zohledňována až při úpravě korigovaného zisku na peněžní tok, spolu s tvorbou a zúčtováním opravných položek k provozně potřebnému majetku). Vzhledem k požadavkům na časovou souvislost výsledků je o ně upravován výsledek hospodaření v metodě kapitalizovaných čistých výnosů.

Rezervu evidovanou k 31. 12. 2022 je dle názoru zpracovatele možné považovat za odhad neoperačního závazku. Z pohledu ocenění podniku se nejedná o provozní závazek, který by měl být zahrnut do výpočtu upraveného pracovního kapitálu. Společnost čelí soudnímu sporu, jehož další průběh je nejasný (zpracovatel neměl k dispozici bližší informace o průběhu, tzn. odhad pravděpodobnosti ne-úspěchu v tomto sporu, možný termín jeho ukončení, odhad částky, která bude nakonec společností uhrazena), nicméně jedná se o neoperační riziko snižující potenciál/hodnotu podniku oceňované společnosti.

Dle názoru zpracovatele je správným řešením upravit hodnotu podniku o odhad současné hodnoty budoucího plnění v uvedeném sporu⁹.

S ohledem na popsanou absenci podrobností o soudním sporu a v zásadě nemožnosti provést relevantní odhad budoucího plnění (částka, čas), a tedy i současné hodnoty, může být vhodnou střední hodnotou takového odhadu k datu ocenění 31. 12. 2022 právě částka ve výši vytvořené rezervy 10 571 tisíc CZK.

4.1.3. Neoperační aktiva – nadbytečná likvidita

Finanční analýza poukazuje na skutečnost, že likvidita společnosti se pohybuje od roku 2017 výrazně nad normálem (především na úrovni běžné likvidity) a čistý pracovní kapitál tvoří k datu ocenění většinu bilanční sumy, resp. dosahuje prakticky úrovně tržeb za roky 2021 – 2022. Část pracovního kapitálu lze podle zpracovatele bezpochyby považovat za neoperační, jeho výplata v podobě podílů na zisku by neměla vliv na další fungování společnosti.

Pro určení neoperační výše krátkodobé likvidity lze velmi zjednodušeně využít postup pomocí limitu hotovostní likvidity. V rámci tohoto postupu se teoretická míra hotovostní likvidity doporučovaná v obecné literatuře, tzn. nerespektující oborové zvláštnosti, natož konkrétní specifika oceňované společnosti, pohybuje kolem úrovně 0,2. Tuto uvádí MAŘÍK, dle RŮČKOVÁ 2010 jde o určité psychologické minimum, které využívá metodika MPO. V českých podmínkách je dle RŮČKOVÁ 2010 limitem spíše hodnota 0,6 a z americké literatury vyplývá pásmo 0,9 – 1,1. Z toho je zřejmé, že takové vymezení samo o sobě má poměrně velké limity (jakou zvolit hodnotu).

V případě oceňované společnosti je tento postup nepoužitelný. Hotovostní likvidita sice k datu ocenění dosahuje hodnoty cca 0,65, což by umožňovalo jisté vymezení neoperační hotovosti ať již dle limitu MAŘÍK, tak RŮČKOVÁ 2010, nicméně hlavní část oběžných aktiv společnosti je evidována ve formě zásob. Ty mají z podstatné části povahu cenných kovů (dle struktury činností společnosti zřejmě hlavně zlato, v menší míře stříbro), a to buď v nezpracované

⁹ V reálné transakci s podnikem by patrně došlo k rozložení platby kupní ceny, přičemž její doplatek by byl vypořádán až po vyřešení sporu s ohledem na výši plnění, či k jinému řešení, které by minimalizovalo riziko kupujícího. Toto v rámci provedeného ocenění není proveditelné.

podobě, popř. v podobě nějakých polotovarů, nedokončené výroby či výrobků, nebo i zboží. V každém případě jde nicméně na rozdíl od zásob většiny společností o aktiva s relativně jednoduchými možnostmi ocenění (existující burzovní trh s denními cenami, neburzovní obchodníci nabízející výkup atd.) a existujícím trhem s těmito komoditami. V daném případě by tak východiskem pro určení operační/neoperační výše čistého pracovního kapitálu neměla být hotovostní likvidita, ale likvidita běžná.

Potíží určení konkrétní výše neoperačního čistého pracovního kapitálu je absence neveřejných informací o oceňované společnosti. Zpracovatel neměl k dispozici přehledy zásob, není tak patrné, co je konkrétně tvoří, tedy který kov v jakém objemu, kdy byly zásoby nakupovány (za jaké ceny s ohledem na rychlý růst cen zlata v roce 2020 – 2021 a stříbra v roce 2021). Není tedy zřejmé, jakým objemem cenných kovů společnost disponuje a jak se účetní hodnota (pořizovací ceny) liší od aktuální. S ohledem na cenový vývoj zpracovatel předpokládá, že tržní cena zásob materiálu může být k datu ocenění vyšší než průměrná pořizovací cena.

Vzhledem k nemožnosti bližší analýzy konkrétních složek oběžných aktiv je odhad operační výše čistého provozního kapitálu proveden na základě analýzy krátkodobých potřeb společnosti, tzn. operačních nákladů, investic, úhrady jiných krátkodobých závazků atd. Zpracovatel předpokládá:

- (převládající) fixní povahu následujících položek – osobní náklady, náklady na služby, odpisy jakožto odhad investic (byť v minulosti byly spíše vyšší než skutečné investiční výdaje) + k datu ocenění vzniklou povinnost z daně z příjmů právnických osob,
- variabilní povahu následujících položek – náklady na zboží, spotřeba materiálu a energie.

Výdaje/náklady jsou uvažovány vždy za nadcházející rok (tzn. odhad k 31. 12. 2022 pracuje s údaji za rok 2023, mimo daňové povinnosti vzniklé za rok 2022). Operační výše je tak odhadována z očekávaných potřeb. V rámci minulé časové řady je výpočet do jisté míry teoretický, zpracovateli není známo, zda a jak společnost sestavovala roční výhledy hospodaření, popř. s jakou úspěšností.

Vymezení operační a neoperační části čistého pracovního kapitálu je provedeno od roku 2013, tzn. od období kdy:

- vyvrcholil pokles trhu (viz strategická analýza),
- společnost při snížených tržbách začala navyšovat objem ČPK, což vedlo k viditelnému poklesu jeho obratu (viz finanční analýza).

Celkový objem fixních položek se v období let 2013 – 2022 pohyboval v relativně úzkém rozpětí kolem 50 milionů CZK ročně, až k datu ocenění došlo k růstu na 60 milionů CZK (růst osobních nákladů), u variabilních nákladů docházelo k větším pohybům v závislosti na volatilitě tržeb (pokles těchto nákladů do roku 2016 či v roce 2020, naopak růst v posledních dvou letech před datem ocenění).

Operační výše čistého pracovního kapitálu musí umožnit společnosti fungovat beze změny jejího výhledu. Měla by tedy postačovat jak k úhradě fixních potřeb, tak i variabilních po určité období, během kterého společnost z tržeb vygeneruje dostatečné prostředky na další provoz. Dle názoru zpracovatele může takovou být čistý pracovní kapitál odpovídající:

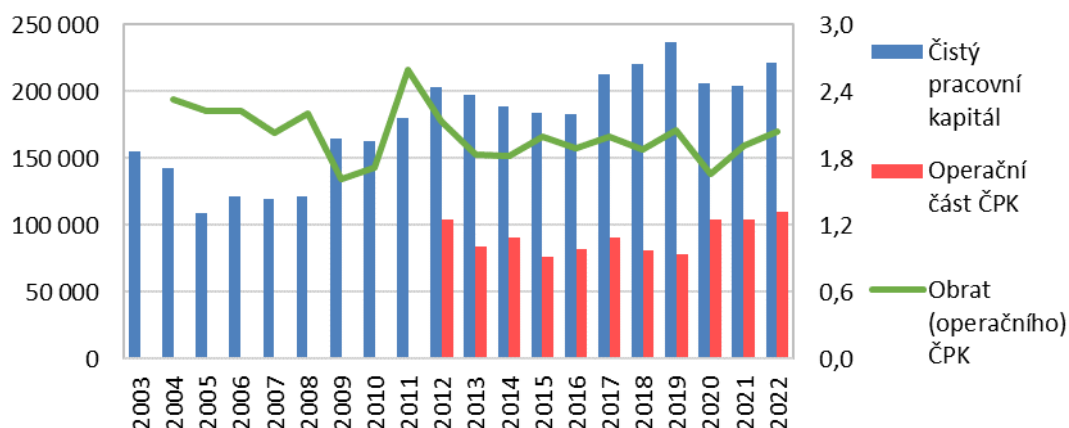
- celoročním fixním výdajům (tzn. za 12 měsíců) a
- variabilním nákladům za třetinu roku (tzn. 4 měsíce).

U fixních nákladů sice převládají pravidelně hrazené položky (osobní náklady na měsíční bázi), na stranu druhou u variabilních položek může docházet v průběhu roku k výkyvům, dočasná potřeba tak může být vyšší, následně kompenzovaná vyšším inkasem prostředků z tržeb – pohledávek a jejich obrat zpět do zásob. Delší časový rámec stanovený pro fixní potřeby vyrovnává případné výkyvy v druhé jmenované, aniž by docházelo k neúměrnému zvyšování volatilitu modelované operační výše ČPK.

Takto vymezenou operační výši čistého pracovního kapitálu je možno porovnat s historickým vývojem ČPK a jeho obratovosti. Patrné je, že:

- absolutní výše operačního čistého pracovního kapitálu se při uvedeném vymezení dostává na, či v letech 2014 – 2020 mírně pod, hranici 100 milionů CZK (k cca 80 milionům CZK), tedy
- pod úroveň čistého pracovního kapitálu z let 2005 – 2008 (cca 110 – 120 milionů CZK), kdy ovšem společnost
 - realizovala tržby kolem 250 – 280 milionů CZK, proti pouze 150 – 170 milionům CZK v letech 2014 – 2020,
 - hradila provozní náklady (nákup zboží, služby, spotřeba materiálu a energií, osobní náklady, odpisy) v objemu kolem 240 – 260 milionů CZK, proti pouze 130 – 160 milionům CZK v letech 2014 – 2020,
- díky tomu je obrat čistého pracovního kapitálu (od roku 2013 operačního) velmi blízký či spíše mírně nižší než v minulosti, relativní hodnota operačního pracovního kapitálu tak odpovídá minulým relacím ve vztahu k tržbám, což
- by mělo společnosti postačovat k plynulému zachování provozu (i za předpokladu, že by uvedený limit zcela nepokrýval např. sezónní výkyvy finančních potřeb, má společnost otevřený úvěrový rámec, kontokorentní a revolvingový úvěr, do celkové výše až 20 milionů CZK, který z větší části nevyužívá, jeho plné využití by přitom nevedlo ani zdaleka k zadluženosti pozorované do roku 2016).

Graf 4.1.1: Čistý pracovní kapitál a operační část ČPK (v tisících CZK)



Zdroj: vlastní propočty

Neoperační část čistého pracovního kapitálu je taková, která převyšuje operační potřebu vymezenou výše, tzn. jedná se o rozdíl celkové (účetní) výše čistého pracovního kapitálu a jeho operační potřeby.

Popsaným způsobem vymezený neoperační čistý pracovní kapitál by v minulé dekádě činil zpravidla cca 100 – 120 milionů CZK. Dočasně nad tento rámec by vzrostl v roce 2018 – 2019, kdy společnost těžila z inkasa prostředků, které získala dočasně v soudním sporu s MF ČR (cca 50 milionů CZK). K datu ocenění jde o rozdíl celkového čistého pracovního kapitálu 221 080 tisíc CZK a operační výše odhadnuté na 110 258 tisíc CZK (tato vychází ze zpracovaného výhledu popsaného dále), tedy o částku 110 822 tisíc CZK.

Čistý pracovní kapitál ve výši přesahující provozní potřeby společnosti byl k datu ocenění 31. 12. 2022 odhadnut znalcem na částku 110 822 tisíc CZK.

4.1.4. Neoperační aktiva – dceřiné společnosti

Dle účetních výkazů k datu ocenění i starších eviduje společnost dlouhodobý finanční majetek, konkrétně účast ve třech dceřiných společnostech:

- SOLITÉR – SLOVAKIA, spol. s r.o., se sídlem Nitra, Štefánikova trieda 71, PSČ 949 01, IČ 341 03 058.

- SOLITER ENERGY, s.r.o., se sídlem Jablonec nad Nisou, Nádražní 148/10, PSČ 466 01, IČ 037 29 699.
- SOLITER GREECE E.P.E., se sídlem Larisa, Kyprou 86, PSČ 412 22, IČ 123 404 140 000.

Tyto nekonsolidované společnosti byly zpracovatelem samostatně analyzovány a byla provedena v rámci možností jejich separátní ocenění, která jsou součástí příloh. V zásadě lze konstatovat, že dceřiné společnosti nejsou pro ocenění podniku mateřské společnosti SOLITER, a.s. podstatné. Důvodem je jednak jejich dlouhodobě ztrátové hospodaření (dceřiné společnosti v Řecku a na Slovensku), tak i zjevné ukončení některých činností (dceřiná společnost na Slovensku a patrně i v ČR, kde licence na provoz energetického zdroje na konci roku 2022 přešla na mateřskou společnost).

Ve všech třech případech zpracovatel vyhodnotil potenciál ocenění dceřiných společností výnosovým způsobem za nulový. Ocenění tak bylo vždy provedeno majetkovým způsobem, konkrétně metodou substanční, přičemž v případě dceřiných společností v Řecku a na Slovensku vedlo z titulu záporné výše vlastního kapitálu k nulové hodnotě (není předpokládáno, že mateřská společnost ručí za závazky těchto společností). Jediná kladná hodnota byla dosažena u dceřiné společnosti v České republice. Zde s ohledem na strukturu aktiv (peněžní prostředky a zřejmě bezproblémové pohledávky) odpovídá hodnotě účetní.

Konečné ocenění dceřiných společností jakožto neoperační aktiv tedy činí:

- | | |
|------------------------------------|---------------|
| • SOLITÉR – SLOVAKIA, spol. s r.o. | 0 tisíc CZK |
| • SOLITER ENERGY, s.r.o. | 625 tisíc CZK |
| • SOLITER GREECE E.P.E. | 0 tisíc CZK |

Souhrnná hodnota dceřiných společností byla zpracovatelem k datu ocenění 31. 12. 2022 odhadnuta na částku 625 tisíc CZK.

4.1.5. Neoperační aktiva – ostatní

Jak je uvedeno v kapitole popisující společnosti, její historii, zaměření atd., společnost mimo hlavní obory své činnosti (prodej zboží a vlastních šperkařských výrobků) provádí ještě některé doplňkové aktivity. Těmi jsou:

- provoz energetického zdroje na základě licence č. 112238996 s instalovaným výkonem 0,06 MW elektrického výkonu a 0,123 MW tepelného výkonu či
- pronájem bytů ve dvou domech, které jsou součástí areálu společnosti zapsaného na LV 5888:
 - bytový dům na adrese U Balvanu 5243/11 dle webu společnosti disponuje 10 byty ve třech podlažích,
 - bytový dům na adrese Nádražní 148/10 disponuje podle webu 11 byty ve třech podlažích.

Zpracovatel neměl k dispozici podrobné podklady umožňující identifikaci majetkových položek souvisejících s těmito činnostmi, popř. delimitaci nákladů a výnosů, které uvedená aktiva generují. Není tak zřejmá efektivita využití uvedených aktiv, jejíž analýza by mohla vést k závěru, že je vhodnější uvedené činnosti ocenit samostatně jako neoperační.

Energetický zdroj je v rámci finančního výhledu modelován spolu s hlavním provozem oceňované společnosti. Ta v minulosti zřejmě evidovala příslušná aktiva a část nákladů (režie), výnosy a přímé náklady dočasně generovala dceřiná společnost SOLITER ENERGY, s.r.o., která byla do konce roku 2022 držitelem licence u ERÚ. Tyto položky jsou od roku 2023 modelovány u mateřské společnosti SOLITER, a.s.

V případě bytových domů neměl zpracovatel k dispozici žádné podklady. Není např. jasné, zda je možné oddělit uvedené nemovitosti od zbylé části areálu společnosti, resp. zda celé slouží k pronájmu a ne rovněž dílem hlavnímu provozu (např. druhý bytový dům je adresou sídla společnosti SOLITER, a.s. i dceřiné SOLITER ENERGY, s.r.o.). Celkové výnosy z bytových domů při stávajícím nájemném a plné obsazenosti činí pouze cca 1,6 milionu CZK ročně.

Majetkové ocenění uvedených budov za předpokladu jejich prodeje by mohlo vést k vyšší hodnotě, než modelování jejich dalšího pronájmu v rámci finančního výhledu celé společnosti. Na základě dostupných podkladů nicméně není proveditelné s dostatečnou mírou přesnosti.

4.1.6. Nebilancovaná aktiva

Společnost nevede dle dostupných podkladů aktivní soudní spory, které by měly vést k nějaké významnější náhradě. Podrozvahové položky jsou citovány v přílohách účetních závěrek. Dle těchto se jedná o omezený drobný dlouhodobý nehmotný majetek a o něco významnější drobný dlouhodobý hmotný majetek. V rámci časové řady se zvláště druhá uvedená část aktiv spíše mírně snižuje. Zpracovatel předpokládá, že se jedná o standardní aktiva, jako je drobná výpočetní/telekomunikační technika, kancelářské vybavení atd. Jelikož v rámci dlouhodobé časové řady nedochází k žádným zjevným výkyvům, jsou uvedená aktiva považována pro účel tohoto ocenění za operační.

Tabulka 4.1.1: Drobný dlouhodobý majetek neuvedený v rozvaze (v tisících CZK)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Nehmotný majetek	1 113	874	750	749	750	750	801	617	674
Hmotný majetek	17 345	16 963	16 962	17 433	16 281	15 851	14 879	14 704	14 428

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Nehmotný majetek	674	674	674	674	686	718	745	728	728
Hmotný majetek	14 936	14 690	14 564	14 435	14 103	12 539	12 830	12 667	12 376

Zdroj: přílohy účetních závěrek společnosti

4.1.7. Nebilancované závazky

Mezi potenciální závazky společnosti, které nejsou zachyceny v rozvaze, lze standardně zařadit závazky z finančního leasingu a pasivních soudních sporů, tzn. těch, v nichž je společnost stranou žalovanou. Dle příloh účetních závěrek společnost nevyužívá finanční leasing již od roku 2014.

Pasivní soudní spory vedeny jsou, jak je komentováno v kapitole popisující společnost a její historii.

- V rámci sporu, který v roce 2017 a 2020 významně ovlivnil hospodářské výsledky společnosti, již není předpokládáno materiální riziko – protistrana nemá nárok na náhradu nákladů řízení, dříve získaná částka byla mezitím i s úroky a dalšími náklady vrácena.
- K souvisejícímu sporu s MF ČR, ve kterém společnost coby strana žalovaná může být vystavena riziku budoucího plnění, k datu ocenění vytvořila rezervu, tak jak je popsáno výše. S ohledem na absenci bližších podrobností je tato považována za vhodný odhad potenciálního závazku, bližší podrobnosti jsou uvedeny již v subkapitole popisující úpravu výsledků o změnu stavu rezerv.

4.1.8. Konečné vymezení neoperačních aktiva a pasiv

Aktiva nesouvisející s hlavním provozem společnosti, popř. aktiva evidovaná v nadbytečné výši, byla v případě společnosti SOLITER, a.s. identifikována ve třech oblastech. Proti těmto aktivům v menším rozsahu působí neoperační závazek – potenciální plnění z pasivního soudního sporu. K datu ocenění byly tyto položky oceněny následovně:

- čistý pracovní kapitál nad rámec provozní potřeby 100 822 tisíc CZK
- dceřiné společnosti 625 tisíc CZK

- nemovitosti
- potenciální závazek ze soudních sporů s MF ČR

n.a. CZK
-10 571 tisíc CZK

Celková hodnota neoperačních aktiv byla k 31. 12. 2022 odhadnuta na 111 447 tisíc CZK. Tato hodnota bude v dalším ocenění přičtena k odhadu hodnoty hlavního provozu podniku společnosti SOLITER, a.s.

Celková hodnota neoperačních závazků byla k 31. 12. 2022 odhadnuta na 10 571 tisíc CZK. Tato hodnota bude v dalším ocenění odečtena od odhadu hodnoty hlavního provozu podniku společnosti SOLITER, a.s.

4.1.9. Provozně nutný investovaný kapitál

Po rozdělení výkazů oddělením položek nesouvisejících s hlavním provozem je velmi snadno vymezitelný provozně nutný investovaný kapitál, ať již:

- z pohledu aktiv, jako celková provozně potřebná aktiva snížená o závazky, jimž nelze přiřadit konkrétní náklady, popř.
- z pohledu pasiv jako zpoplatněný kapitál.

Tabulka 4.1.2: Provozně nutný investovaný kapitál z aktiv (v tisících CZK)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Zásoby	103 738	107 167	89 217	96 355	58 060	29 111	2 006	65 367	81 250	90 593
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	56 171	56 870	56 797	47 033	49 331	46 727	54 157	37 008	26 753	30 887
Krátkodobý finanční majetek	5 351	5 451	4 637	4 136	14 403	20 097	39 122	23 311	14 369	5 399
Časové rozlišení aktivní	391	432	314	341	543	600	269	222	262	243
Dlouhodobé neúročené závazky	3 208	3 217	2 506	2 451	3 459	3 616	3 551	3 183	2 987	4 192
Krátkodobé neúročené závazky	9 399	11 936	11 982	10 670	19 827	14 394	16 421	16 770	10 477	12 674
Časové rozlišení pasivní	994	563	1 134	1 208	1 358	1 079	1 027	1 187	521	1 171
Upravený pracovní kapitál	152 050	154 204	135 343	133 536	97 693	77 446	74 555	104 768	108 649	109 085
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	116	76
Dlouhodobý hmotný majetek	40 886	48 355	49 972	46 492	47 442	45 966	43 633	41 205	40 788	38 221
Dlouhodobý finanční majetek	0	10	0	310	287	0	0	0	0	0
Dlouhodobá aktiva celkem	40 886	48 365	49 972	46 802	47 729	45 966	43 633	41 205	40 904	38 297
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Upravený pracovní kapitál	152 050	154 204	135 343	133 536	97 693	77 446	74 555	104 768	108 649	109 085
Provozně potřebná dlouhodobá aktiva	40 886	48 365	49 972	46 802	47 729	45 966	43 633	41 205	40 904	38 297
Provozně nutný investovaný kapitál	192 936	202 569	185 315	180 338	145 422	123 412	118 188	145 973	149 553	147 382

Zdroj: MAŘÍK 2007, vlastní propočty

Hlavní složkou provozně nutného investovaného kapitálu z pohledu aktiv jsou k datu ocenění oběžná aktiva, resp. upravený pracovní kapitál. Jeho stav byl razantně snížen o neoperační část (v rámci zobrazené tabulky byly do roku 2016 o celou částku neoperačních aktiv zjednodušeně redukovány zásoby, popř. od roku 2017 o 5 milionů CZK krátkodobý finanční majetek a následně opět jen zásoby; tyto propočty jsou jen modelové, v zásadě nehraje roli, které složky se mění, pro model ocenění společnosti je podstatné saldo, tedy upravený pracovní kapitál), přesto jde o hlavní složku operačních aktiv. Jelikož nad rámec účetního vymezení čistého pracovního kapitálu upravený pracovní kapitál zohledňuje rovněž případné zpoplatnění cizích zdrojů, které je důležitější než časová povaha závazků, liší se nepatrně od výše uvedené operační potřeby (např. k datu ocenění o 1 173 tisíc CZK). Důvodem je vyloučení úročených zdrojů (od roku 2020 drobný kontokorent) z krátkodobých závazků, a naopak začlenění neúročených dlouhodobých zdrojů (odložená daň a drobná záloha). Saldo těchto položek není příliš významné.

Dlouhodobý operační majetek je méně významný, i v situaci kdy nebyla provedena žádná významnější delimitace případných neoperačních aktiv (z titulu absence podkladů umožňujících podobnou operaci např. v oblasti nemovitého majetku).

Tabulka 4.1.3: Neoperační položky – účetní hodnota (v tisících CZK)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	10	10	84	217	231	339	447	625
Neoperační část oběžného majetku	113 280	98 172	108 225	100 859	122 084	139 689	158 765	101 880	99 456	110 822
Odhad dopadu soudních sporů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-10 571
Saldo neoperačních položek celkem	113 280	98 172	108 235	100 869	122 168	139 906	158 996	102 219	99 903	100 876

Zdroj: vlastní propočet,

Neoperační položky vyčleněné mimo provozně nutný investovaný kapitál jsou uvedeny v samostatném přehledu. K datu ocenění je zde uvedena, stejně jako v celé časové řadě, účetní hodnota. Do ocenění podniku vstupuje hodnota přeceněná, uvedená v příslušném bodě výše (kapitola 4.1.8). V daném případě s ohledem na povahu neoperačních aktiv oceňovací rozdíl nevzniká. V případě dceřiných společností jejich samostatné ocenění k žádnému nevedlo, u dalších složek mu brání absence podrobných neveřejných podkladů (informace o povaze zásob, popř. o možnosti delimitace pronajímaných nemovitostí).

Tabulka 4.1.4: Provozně nutný investovaný kapitál z pasiv (v tisících CZK)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Vlastní kapitál	114 865	129 059	117 914	122 230	131 887	120 641	116 536	141 441	142 482	133 792
Ekvivalenty vlastního kapitálu	7 319	7 083	5 499	4 723	3 535	2 771	1 652	649	0	10 571
Dlouhodobé úročené závazky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé úročené závazky	70 752	66 427	61 902	53 385	10 000	0	0	3 883	7 071	3 019
Provozně nutný investovaný kapitál	192 936	202 569	185 315	180 338	145 422	123 412	118 188	145 973	149 553	147 382

Zdroj: MAŘÍK 2007, vlastní propočet

Alternativním vymezením provozně nutného investovaného kapitálu je vymezení z pasiv. Hlavní uvažovanou složkou provozně nutného investovaného kapitálu z pasiv je vlastní kapitál. Účetně je evidován jediný úročený dluh, kontokorentní úvěr. Rezerva vytvořená na budoucí možné plnění ze soudního sporu s MF ČR úročena není, je tak při vymezení provozně nutného investovaného kapitálu považována za ekvivalent vlastního kapitálu.

4.1.10. Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Korigovaný provozní výsledek hospodaření představuje provozní ziskovost společnosti, kterou generují operační aktiva. Mimo položky související s neoperačními aktivy jsou z účetně vykazovaného hospodářského výsledku eliminovány položky jednorázové a neopakující se.

Z finančních výsledků je pro výpočet výše definované míry ziskovosti (korigovaný provozní výsledek hospodaření) provedeno započtení položek souvisejících s operačním majetkem.

Tabulka 4.1.5: Mimořádné podpory čerpané v souvislosti s epidemií koronaviru SARS-CoV-2 (v tisících CZK)

	2020	2021	2022
Úřad práce - společensky účelné pracovní místo	126	172	0
Úřad práce - ANTIVIRUS	2 117	3 365	
NRB (ČMZRB) - úroky v kontokorentu	44	236	721
MPO - COVID - nájemné	1 342		
MPO - COVID - uzavřené provozovny	525	105	
MPO - COVID 2021		4 729	
Zdravotní pojišťovny - antigenní testy		49	47
Celkem	4 154	8 655	767

Zdroj: MAŘÍK 2007, vlastní propočet

Položky výnosů a nákladů, které je obecně nutno (ne)promítnout do úpravy účetního výsledku hospodaření na zisk v ekonomickém smyslu, vhodný pro ocenění podniku, jsou uvedeny v předchozích subkapitolách. Jedná se obvykle o:

- prodej a zůstatkové ceny prodávaného dlouhodobého majetku, eventuálně zásob (tyto pohyby byly po roce 2013 velmi malé a výsledek o ně upravován není, i když část zásob neoperační povahu zřejmě má),
- časovou úpravu nákladů o tvorbu a čerpání rezerv a opravných položek:
 - v relevantním období docházelo pravidelně ke změnám stavu rezerv, významnější pohyb nastal v roce 2022 v souvislosti s tvorbou rezervy na soudní spor, v předchozích letech šlo o přeceňování půjčky ve zlatě na aktuální hodnotu kovu,
 - v roce 2021 byla vytvořena rovněž větší opravná položka k pohledávkám z obchodních vztahů.

Mimo tyto položky zpracovatel provedl od roku 2017 úpravu provozního výsledku hospodaření o následující položky:

- inkaso plnění v rámci soudního sporu s MF ČR v roce 2017 ve výši 50 milionů CZK (jiné provozní výnosy),
- vrácení této částky s úroky a dalšími náklady v roce 2020 po opačném verdiktu soudu – částku zpracovatel odhadl na 78,5 milionů CZK, když celkové Ostatní provozní náklady činily cca 80,9 milionů CZK, nicméně částka kolem 2,5 milionu CZK měla zřejmě s ohledem na vývoj v dalších letech provozní povahu,
- dotace/kompensace a jiné podpory, které společnost v letech 2020 – 2022 čerpala v souvislosti s pandemií koronaviru SARS-CoV-2. Tyto položky odpovídaly mimořádné pandemické situaci a zjevně se nebudou opakovat. Jejich přehled společnost uvádí v přílohách účetních závěrek.

Tabulka 4.1.6: Úprava účetního zisku na korigovaný provozní výsledek hospodaření (v tisících CZK)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Provozní výsledek hospodaření	1 352	-578	825	4 401	46 726	6 758	19 223	-36 092	-52	7 491
Tržby z prodeje neprovozního dlouhodobého majetku	845	192	423	3 614	509	115	3	30	922	306
Zůstatková cena prodaného neprovozního dlouhodobého majetku	483	9	174	4 280	0	19	0	0	350	0
Další výnosy spojené s neprovozním majetkem	0	0	0	0	50 000	0	0	4 154	8 655	767
Další náklady spojené s neprovozním majetkem	0	0	0	0	0	0	0	78 500	0	0
Provozní výsledek z hlavní podnikatelské činnosti	990	-761	576	5 067	-3 783	6 662	19 220	38 224	-9 279	6 418
Přijaté úroky z provozně nutného krátkodobého finančního majetku	0	0	24	0	0	0	0	27	0	0
Další finanční výnosy plynoucí z provozně nutného majetku	3 283	5 485	3 591	1 317	60	2 147	338	2 162	842	1 032
Finanční náklady spojené s provozně nutným majetkem	1 113	2 649	2 720	651	8 026	566	746	2 479	1 494	726
Core EBIT (KPVH)	3 160	2 075	1 471	5 733	-11 749	8 243	18 812	37 934	-9 931	6 724
Sazba DPPO	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
Upravená daň z příjmů	600	394	279	1 089	-2 232	1 566	3 574	7 207	-1 887	1 278
Core EBIT (KPVH) po daních	2 560	1 681	1 192	4 644	-9 517	6 677	15 238	30 726	-8 044	5 446
Tvorba opravných položek a rezerv týkajících se provozního majetku	0	0	0	0	0	481	0	540	9 409	10 626
Zúčtování opravných položek a rezerv týkajících se provozního majetku	3 774	1 228	1 849	1 122	1 222	764	1 314	1 004	649	0
Core EBIT (KPVH) po daních upravený o nepeněžní operace	-1 214	453	-657	3 522	-10 739	6 394	13 924	30 262	716	16 072
Odpisy provozně potřebného dlouhodobého majetku	3 417	2 554	2 746	3 156	2 410	2 854	2 969	2 720	2 627	2 453
Core EBITDA po daních upravená o nepeněžní operace	2 203	3 007	2 089	6 678	-8 329	9 248	16 893	32 982	3 343	18 525

Zdroj: BUUS 2007, vlastní úprava

Model korigovaného provozního výsledku hospodaření je součástí sestaveného finančního plánu společnosti SOLITER, a.s. použitého pro její výnosové ocenění. Rovněž je vstupem pro výpočet provozní ziskové marže coby jednoho z generátorů hodnoty. Jeho výši je tak ještě účelné vyjádřit před odečtem položek, které jsou modelovány pomocí jiných generátorů hodnoty. Těmito položkami jsou především odpisy provozně potřebného majetku, jejichž budoucí výše bude mimo jiné výsledkem samostatného modelu investičních výdajů.

V kontextu dalších generátorů hodnoty je ale nutné zohledňovat:

- změnu stavu vnitropodnikových zásob vzniklých vlastní činností, která je výsledkem modelu dalšího generátoru hodnoty, upraveného pracovního kapitálu, coby meziroční změna položek nedokončené výroby, polotovarů a výrobků,
- aktivacích majetku, ať již oběžného, nebo dlouhodobého (v případě oceňované společnosti nerelevantní).

Z předchozí tabulky je patrné, že korigovaný provozní výsledek hospodaření před odpisy (core EBITDA) po daních, upravený o nepeněžní operace, je v poslední dekádě vesměs kladný a v posledních cca 5 letech lepší než v dálnější minulosti.

Relativně velký dopad nicméně měly na korigované provozní výsledky hospodaření úpravy o položky nesouvisející s hlavním provozem, naopak méně významné je započtení s hlavním provozem souvisejících položek finančních výnosů a nákladů. Nejvíce výsledky ovlivnilo očistění o inkaso a zaplacení prostředků v rámci soudního sporu s MF ČR. Jak se ukazuje bez této částky by bylo hospodaření společnosti v roce 2017 ztrátové (ovšem negativní vliv měl v tomto roce i pohyb v zásobách vytvořených vlastní činností), naopak v roce 2020 bylo nucené vrácení prostředků hlavní příčinou vykázané ztráty (naopak pohyb v zásobách vytvořených vlastní činností výsledku pomáhal). Kompenzace protiepidemických opatření a tvorba opravných položek v roce 2021 se víceméně vyrušily, v roce 2022 operačnímu výsledku napomáhá eliminace vlivu tvorby rezervy.

4.1.11. Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu

Pro účel výnosového ocenění společnosti je významný vztah výše vymezených veličin, tedy korigovaného provozního výsledku hospodaření a provozně nutného investovaného kapitálu. Vývoj rentability odráží zlepšení průměrného výsledku hospodaření, který v posledních letech doprovází spíše nižší objem provozně nutného investovaného kapitálu.

Obecně lze konstatovat, že výsledky společnosti před rokem 2017 nebyly ideální, v posledních pěti letech i přes zjevné tržní otřesy (vliv epidemie koronaviru) došlo ke zlepšení, a průměrná rentabilita z core EBIT kolem 10 % se může přibližovat očekávaným nákladům kapitálu v dlouhém období, i když k datu ocenění společnost spíše nevytváří ekonomický zisk.

Tabulka 4.1.7: Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu (v tisících CZK)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Provozně nutný investovaný kapitál	192 936	202 569	185 315	180 338	145 422	123 412	118 188	145 973	149 553	147 382
Core EBIT (KPVH) po daních upravený o nepeněžní operace	-1 214	453	-657	3 522	-10 739	6 394	13 924	30 262	716	16 072
Core EBITDA po daních upravená o nepeněžní operace	2 203	3 007	2 089	6 678	-8 329	9 248	16 893	32 982	3 343	18 525
Rentabilita PNIK (core EBIT)	-0,4%	0,2%	-0,3%	1,9%	-6,0%	4,4%	11,3%	25,6%	0,5%	10,7%
Rentabilita PNIK (core EBITDA)	0,7%	1,6%	1,0%	3,6%	-4,6%	6,4%	13,7%	27,9%	2,3%	12,4%

Zdroj: BUUS 2007, vlastní úprava

4.2. Analýza a prognóza generátorů hodnoty

4.2.1. Časový horizont

Generátory hodnoty představují základní faktory, které určují hodnotu podniku. V zásadě se jedná o vyjádření fundamentu podniku (výnosového potenciálu a rizika) z pohledu hlavních veličin. Jednou z nich je:

- časový horizont trvání podniku, který byl hodnocen výše na základě výsledků strategické a finanční analýzy se závěrem, že lze předpokládat další trvání existence podniku společnosti SOLITER, a.s.

4.2.2. Ostatní generátory hodnoty

Dalšími generátory jsou

- diskontní míra v podobě nákladů na kapitál (a tedy i jeho struktura), která bude modelována samostatně v rámci oceňovacího modelu v návaznosti na zpracovaný finanční výhled. Pro jeho vytvoření jsou potřeba především zbývající generátory hodnoty, tedy
- tržby,
- míra zisku z hlavní činnosti podniku (KPVH a příslušná zisková marže) a míra zdanění tohoto zisku,
- potřebný pracovní kapitál a
- investiční majetek a
- financování obou výše uvedených skupin aktiv.

4.3. Sestavení finančního plánu

4.3.1. Tržby

Model tržeb vychází z finanční a ze strategické analýzy, zohledňuje rovněž změny ve struktuře skupiny oceňované společnosti. Brány v potaz jsou výše popsané body, tzn.:

- trh se šperky, který byl v minulosti přímo relevantní pro cca 50 – 60 % tržeb společnosti, roste dlouhodobě spíše inflačním tempem, než z hlediska objemu, v roce 2023 má dle portálu Statista nicméně viditelně posílit, když roli může hrát zřejmě návrat zpožděné poptávky z pandemického období,
- na tomto trhu mírně posilují globální výrobci luxusních šperků, ovšem jejich souhrnný podíl není velký (do 10 %), což by největšímu tuzemskému výrobcí nemělo bránit v udržování tržního podílu,
- tržní podíl (výše zmíněných 50 – 60 % tržeb) na českém a slovenském trhu se šperky v minulosti činil cca 1,75 – 2 %, z toho lze v zásadě odvodit, že podíl celkových tržeb na očekávaném objemu trhu se šperky (např. dle výhledu portálu Statista) se za předpokladu malých výkyvů v jiných složkách výnosů nebude příliš vzdalovat od cca 3,5 %,
- před datem ocenění došlo k růstu inflace a cen cenných kovů, což může dočasně zvyšovat poptávku po zlatu a v menší míře i stříbru jako fyzické investici, aktuálně tak zřejmě dochází k růstu poptávky po slitcích (tzn. zboží), efekt je nicméně spíše dočasný, když dle 54. Kolokvia MF ČR dojde k návratu inflace k inflačnímu cíli ČNB v roce 2025,
- poptávka po cenných kovech, zvláště zlatu, jakožto investici nicméně dlouhodobě roste o něco vyšším tempem než po špercích, otázkou je nicméně tržní podíl společnosti na tomto segmentu trhu, kde působí řada specializovanějších subjektů,
- společnost v posledních 2 – 3 letech zřejmě eliminovala dceřinou SOLITÉR – SLOVAKIA, spol. s r.o., která působila jako místní zastoupení na Slovensku, tzn. výnosy mohou po roce 2020 obsahovat i část marže, kterou v minulosti získávala tato dcera, s ohledem na její výsledky a podíl slovenského trhu nicméně není efekt významný,
- společnost na konci roku 2022 převzala licenci na provoz energetického zdroje, kterou od roku 2015 držela dceřiná společnost SOLITER ENERGY, s.r.o., od roku 2023 tak může generovat i její tržby, ty jsou nicméně marginální, z celkových výnosů kolem 600 tisíc CZK jde jen o mírně přes 100 tisíc CZK, většinu výnosů tvoří zřejmě provozní dotace/podpora evidovaná jako Jiné provozní výnosy,
- součástí ostatních tržeb jsou i výnosy z pronájmu bytů, tyto se patrně objevovaly již v minulosti, uvedená část tržeb patrně naváže plynule na minulý vývoj.

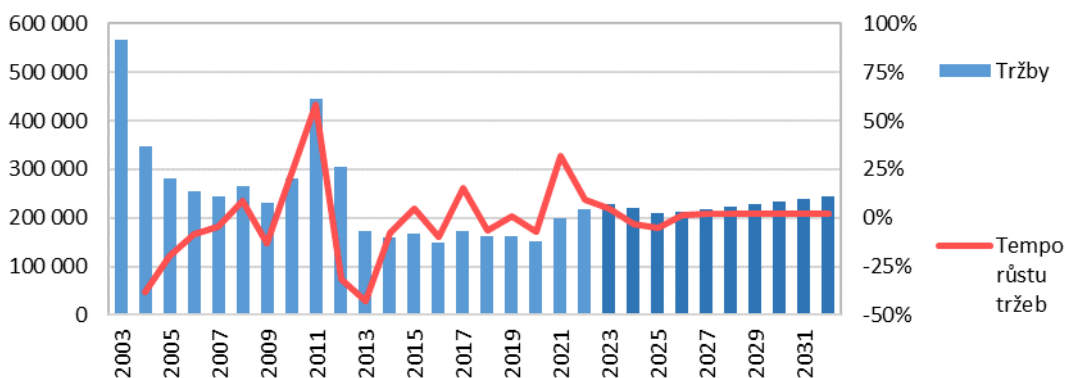
Uvedené předpoklady vedou k výrazně odlišně modelovaným tržbám v období let 2023 – 2025 a dalším obdobím. V prvních letech výhledu:

- zpracovatel vychází z výhledu vývoje trhu se šperky dle portálu Statista, který by měl v roce 2023 v souhrnu za ČR a Slovensko dosáhnout objemu cca 6,55 miliardy CZK, následně poklesnout k 6 miliardám CZK v roce 2025, kde se stabilizuje,

- v roce 2023 a v menší míře 2024 dojde k rychlejšímu cenovému růstu trhu, který je modelován v souladu s předpovědí 54. Kolokvia MF ČR,
- v roce 2023 rovněž může dojít k viditelnému objemovému růstu trhu se šperky, popř. investičními cennými kovy (do 10 %), což bude způsobeno:
 - v prvním případě realizací odložené poptávky z pandemického období,
 - v druhém reakcí na vysokou inflaci a snahou investovat do aktiv vnímaných jako protiinflační,
- v roce 2024 dojde ke stabilizaci objemové složky trhu, když u šperků může dojít k poklesu směrem k dlouhodobému trendu poptávky, u investičního zlata se projeví již odeznívání inflace s možným cenovým poklesem i na burzovním trhu, v dalších letech je tak objemový růst předpokládán nulový
- odlišný vývoj v prvních letech může vychýlit strukturu tržeb společnosti, v níž převládaly v poslední době tržby za vlastní výroby a služby (až přes 60 % v letech 2017 – 2020), díky vyšší poptávce po sliticích a jiném zboží zvláště v roce 2023 mohou dočasně převládnout tržby za zboží s podílem mírně nad 50 %, následně do roku 2026 ovšem dojde opět k převládnutí tržeb za vlastní výrobky a služby s podílem kolem 57,5 %.,
- celkový podíl všech tržeb na trhu se šperky se bude pohybovat kolem 3,5 %, což znamená, že podíl tržeb za vlastní výroby a služby, v němž dominují právě šperky, bude v souladu s minulostí mezi 1,75 – 2 % (spíše u horní hranice), tzn. samotný podíl šperkařské výroby na trhu se šperky zůstane nad 1,75 % a v souladu s hodnocením tržní síly se nebude příliš měnit.

Od let 2026 – 2027 dochází ke stabilizaci modelovaného tempa tržeb přechodem na dlouhodobější výhled založený na stabilitě tempa růstu trhu (nulové v objemovém vyjádření) a odhadu dlouhodobé inflace. Od roku 2027 je modelováno tempo růstu tržeb odpovídající dlouhodobému výhledu inflace popsanému v rámci strategické analýzy, tzn. 2,25 % ročně.

Graf 4.3.1: Odhadovaný vývoj tržeb společnosti (v tisících CZK) a tempo jejich růstu (pravá osa)



Zdroj: výroční zprávy, hlavní knihy, vlastní odhad

4.3.2. Provozní zisková marže

Provozní zisková marže minulých let je vypočtena jako podíl výše popsaných zdaněných korigovaných provozních výsledků hospodaření a tržeb za vlastní výrobky a služby a za zboží. Pro orientaci je využit propočet provozní ziskové marže po daních (core EBIT po daních upravený o nepeněžní operace), hlavním propočtem je nicméně provozní zisková marže určená z korigovaného provozního výsledku hospodaření před odpisy, když tyto budou pro budoucí období modelovány samostatně v návaznosti na odhad budoucích investic do dlouhodobých aktiv a pracovního kapitálu (core EBITDA po daních upravená o nepeněžní operace). Výpočet lze obecně vyjádřit vztahem:

$$r_{PZ} = \frac{KPVH}{Tržby}$$

kde

r_{PZ} provozní zisková marže
 $KPVH$ korigovaný provozní výsledek hospodaření (core EBIT nebo EBITDA)

V historickém období (2003 – 2022) provozní zisková marže (core EBITDA po daních) výrazně kolísala, pohybovala se v rozpětí -25,5 – +21,8 %. V zásadě nicméně rostla, v pětiletém průměru, který již dobře kompenzuje dopady změn zásob vytvořených vlastní činností na roční výsledky, dochází k postupnému zlepšování, a to z cca 5 % v roce 2010 nad 9 % k datu ocenění, přičemž v závěru období byly výsledky negativně ovlivněny pandemickou situací (spíše v roce 2021). Bez tohoto negativního vlivu by zlepšení bylo patrně ještě výraznější.

Tabulka 4.3.1: Provozní zisková marže – historická

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Marže KPVH po daních	20,9%	-4,7%	-28,0%	-4,7%	1,5%	6,1%	13,9%	-2,0%	3,6%	7,6%
Marže KPVH před odpisy po daních	22,4%	-2,4%	-25,5%	-2,2%	4,2%	7,8%	16,0%	0,5%	4,5%	8,9%

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Marže KPVH po daních	-0,7%	0,3%	-0,4%	2,3%	-6,2%	4,0%	8,5%	20,0%	0,4%	7,4%
Marže KPVH před odpisy po daních	1,3%	1,9%	1,3%	4,4%	-4,8%	5,7%	10,4%	21,8%	1,7%	8,5%

Zdroj: vlastní propočet

4.3.2.1. Provozní zisková marže shora

Provozní zisková marže shora je pro další roky modelována v návaznosti na provedenou strategickou analýzu, finanční analýzu a model předchozího generátoru hodnoty, tedy tržeb. Dle strategické analýzy je společnost přijatelně perspektivní, s průměrnou konkurenční silou.

Na ziskovou marži z tržních faktorů může tlačit růst konkurence, např. ze strany globálních značek luxusních šperků, jejich tržní podíl nicméně bude i nadále jak v ČR, tak na Slovensku omezený. Tržní pozice společnosti by jí měla umožnit tomuto čelit. Dočasně mohou na jednu stranu rovněž negativně působit zvýšené ceny vstupů, tedy cenných kovů, na stranu druhou v segmentu investičního zlata je možné je snadno promítnout do cen (i když marže je obecně spíše nižší) a růst cen zde koreluje se zvýšenou poptávkou.

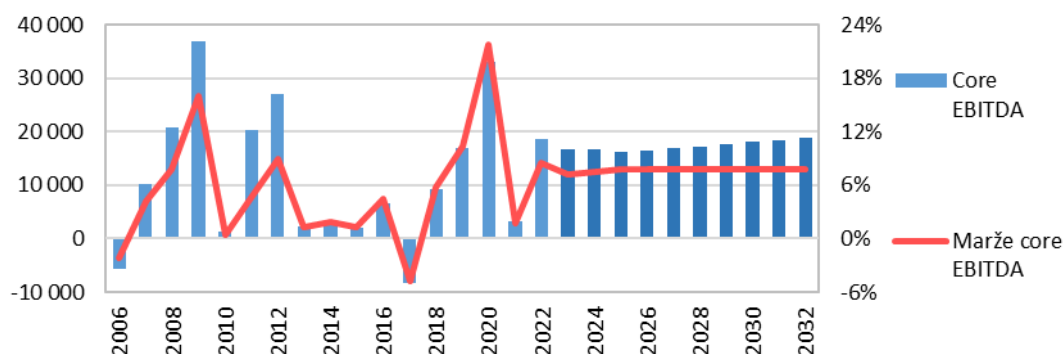
Rizikem je k datu ocenění vysoká inflace, její tlak na některé nákladové skupiny a možnost přenosu do cen. Že by ceny na trhu v roce 2023 měly růst, naznačuje výhled trhu se šperky dle portálu Statista. Tlak na náklady nicméně bude spíše vyšší. Mimo pořizované zboží (investiční zlato) a spotřebu materiálu (opět zlato) jsou nejvýznamnější složkou nákladů mzdy. Ty u společnosti spíše zaostávají za celostátním průměrem, mzdové tlaky tak zde mohou být vyšší, než by odpovídalo celému trhu (zde ve smyslu průměrného mzdového růstu v ekonomice).

Průměrná marže core EBITDA po daních tak proti závěru historického období (mírně nad 9 %) podle zpracovatele spíše poklesne. Mzdové tlaky budou citelné hlavně v roce 2023, mzdová náročnost tržeb ale může růst i v dalších dvou letech. Dle 54. Kolokvia má objem mezd a platů v roce 2023 růst o cca 8,5 %, další dva roky kolem 5 %. Zpracovatel předpokládá, že tlak na mzdy může vést v prvním roce výhledu k růstu osobních nákladů spíše tempem očekávané inflace (15 %). To sníží marži nejméně o 1 p.b. Cenové tlaky na úrovni cen surovin společnost více méně přesune na zákazníky, i když dílem až ve střednědobém horizontu.

Na základě uvedených skutečností zpracovatel předpokládá, že průměrná marže core EBITDA po daních bude v budoucnu dosahovat cca 7,75 %, první dva roky může být díky rozkolísanému trhu a cenám spíše ještě o něco menší (o 0,25 – 0,5 p.b.)

Absolutní výše zisku bude mírně nižší než v roce 2022 (tento zároveň odpovídá průměru let 2020 – 2021, kdy pandemická situace zvýšila volatilitu operační ziskovosti), kdy core EBITDA po daních mírně přesáhla 18 milionů CZK. Po roce 2025, kdy dojde ke stabilizaci tržeb na mírně nižší úrovni a rovněž bude modelována již stabilní marže, je modelována absolutní ziskovost vyvíjející se stejným tempem jako tržby. Core EBITDA po daních je v tomto období modelována na úrovni 16,5 milionů CZK, následně rostoucí.

Graf 4.3.2: Provozní zisková marže shora a core EBITDA po daních upravená o nepeněžní operace (v tisících CZK)



Zdroj: vlastní odhad

4.3.2.2. Provozní zisková marže zdola

Projekce provozní ziskové marže zdola je pouze rozpracováním základního výhledu, kterým je projekce provozní ziskové marže shora. Jedná se fakticky o podložení odhadu rozkladem na jednotlivé položky nákladů a výnosů souvisejících s hlavním provozem podniku, který umožňuje sestavení kompletního výkazu zisku a ztráty (plánované výsledovky).

Z tohoto titulu je odhad provozní ziskové marže zdola uveden v příloze ocenění.

4.3.3. Upravený pracovní kapitál

Pracovní kapitál je pro účely oceňování, a tedy i jako jeden z generátorů hodnoty, vymezen podobně jako ostatní generátory z upravené rozvahy odpovídající provozně nutným aktivům a zdrojům tato aktiva kryjícím, ovšem zohledňuje ještě nutnost vymezení kapitálové struktury dle zdrojů, jímž je možno vyčíslit konkrétní náklady. Pracovní kapitál brutto (oběžná aktiva provozně nutná) zde proto není na rozdíl od běžného vymezení snížen zjednodušeně o krátkodobé závazky, ale o ty závazky, pro které není možné kvantifikovat jejich náklady (tzn. o neúročené cizí zdroje).

Součástí upraveného pracovního kapitálu jsou pouze provozně nutná oběžná aktiva. V historické časové řadě šlo o oběžná aktiva redukováná o neoperační část čistého pracovního kapitálu, kterou mohou být v případě společnosti především zásoby jakožto největší složka (takto je sestaven model především z titulu zamezení záporných hodnot), ale v realitě by šlo nejpravděpodobněji o určitou kombinaci všech hlavních složek oběžného majetku nad limit odhadnutý dle aktuálních potřeb provozních a investičních výdajů.

Podobně jako v případě marže zisku z hlavního provozu oceňované společnosti je možné model upraveného pracovního kapitálu provést globálně, ve většině případů v určitém vztahu k tržbám, a následně pro potřeby sestavení kompletní plánované rozvahy v rozkladu na jednotlivé položky.

Vzhledem k tomu, že hlavním modelem je odhad upraveného pracovního kapitálu v celku prostřednictvím koeficientu náročnosti růstu tržeb na upravený pracovní kapitál, je podrobný model položek, který má pouze zpřesňující charakter, uveden v příloze tohoto ocenění podobně jako odhad provozní ziskové marže zdola.

Náročnost růstu tržeb na upravený pracovní kapitál je určena dle vztahu:

$$k_{UPK} = \frac{\Delta UPK}{\Delta T}$$

kde

UPK upravený pracovní kapitál
T tržby

Veličina upraveného pracovního kapitálu v historickém období je uvedena v kapitole popisující rozčlenění aktiv na související s hlavním provozem a neoperační.

Tabulka 4.3.2: Upravený pracovní kapitál a koeficient náročnosti (v tisících CZK)

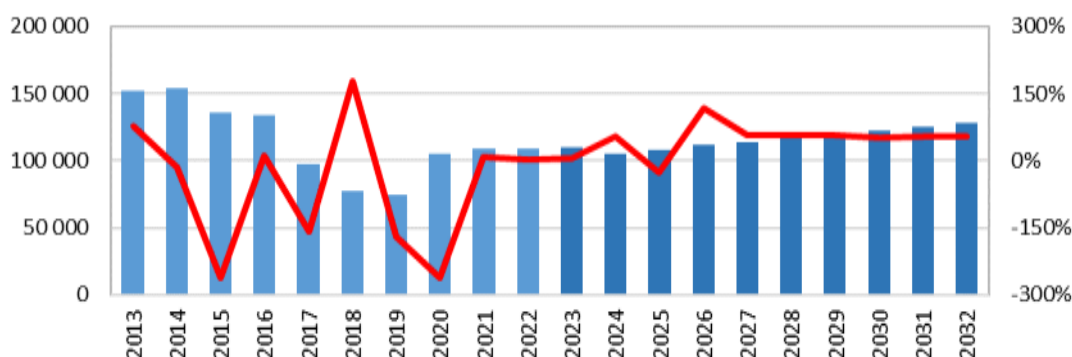
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Tržby	173 155	159 724	166 897	150 200	172 869	161 417	163 123	151 518	199 891	218 650
Upravený pracovní kapitál	152 050	154 204	135 343	133 536	97 693	77 446	74 555	104 768	108 649	109 085
Změna tržeb	-130 444	-13 431	7 173	-16 697	22 669	-11 452	1 706	-11 605	48 373	18 759
Změna UPK	-101 741	2 153	-18 861	-1 807	-35 843	-20 248	-2 891	30 214	3 880	437
Koeficient náročnosti	78,0%	-16,0%	-262,9%	10,8%	-158,1%	176,8%	-169,5%	-260,4%	8,0%	2,3%

Zdroj: vlastní propoččet

Z tabulky i grafu je patrné, že koeficient náročnosti v čase velmi silně kolísá. Celkově je koeficient náročnosti v případě oceňované společnosti hůře vymezitelný, jelikož tato vykazovala poměrně dlouhou dobu pokles tržeb. V minulé časové řadě tak převládají spíše záporné roční koeficienty.

Celkově lze koeficient dle názoru zpracovatele očekávat poměrně vysoký. I po redukcí o neoperační část čistého pracovního kapitálu je upravený pracovní kapitál hlavní složkou provozně nutného investovaného kapitálu společnosti. Její provoz je poměrně náročný na zásoby, které s ohledem na svůj charakter (cenné kovy) vždy budou ve finančním vyjádření podstatnou složkou aktiv. Zároveň společnost zjevně dokáže hospodařit s relativně omezeným objemem neúročených cizích zdrojů.

Graf 4.3.3: Upravený pracovní kapitál a koeficient náročnosti (v tisících CZK)



Zdroj: vlastní odhad

Podíl upraveného pracovního kapitálu, který může být určitým vodítkem pro určení i koeficientu náročnosti, v poslední pěti letech před datem ocenění (tzn. v období, kdy společnost zredukovala cizí zdroje), činí řádově 50 – 55 %. V tomto rozpětí lze dle názoru zpracovatele

v delším horizontu očekávat i hodnotu koeficientu náročnosti růstu tržeb na upravený pracovní kapitál.

V prvních 3 – 4 letech modelu bude koeficient nicméně ještě kolísat, když jsou specificky modelovány tržby.

V absolutní hodnotě vede model k výši upraveného pracovního kapitálu řádově mírně nad 100 miliony CZK, tedy velmi blízko hodnoty z posledních tří let. Vzhledem k modelované stabilitě koeficientu náročnosti je další vývoj upraveného pracovního kapitálu tažen od roku 2027 vývojem tržeb.

4.3.4. Investice do dlouhodobého majetku

Dalším generátorem hodnoty nutným k sestavení finančního plánu je model investic do dlouhodobého majetku. Dlouhodobý majetek představuje menší část aktiv společnosti jak v účetním, tak i v ekonomickém pojetí.

Model investičních výdajů směřujících do dlouhodobého majetku je obvykle postaven na odhadu vycházejícího ze tří přístupů:

- přístupu podle hlavních položek v nejbližších letech plánu,
- přístupu globálního a
- přístupu dle vývoje odpisů dlouhodobého majetku.

4.3.4.1. Globální přístup

Model investičních výdajů je v rámci sestaveného finančního plánu založen primárně na přístupu globálním, v jehož rámci jsou investiční výdaje modelovány na základě koeficientů náročnosti tržeb na investice do dlouhodobého majetku. Tento koeficient je definován v podobě:

$$k_{DM} = \frac{I_b}{T}$$

kde

I_b investice brutto (výdaje na pořízení dlouhodobého majetku)
 T tržby

Koeficient náročnosti tržeb na investice do dlouhodobého majetku v případě společnosti SOLITER, a.s. činil za období:

- | | |
|--|-------|
| • 2003 – 2022 (maximální dostupná časová řada) | 0,8 % |
| • 2013 – 2022 (posledních 10 let) | 1,4 % |
| • 2017 – 2021 (posledních 5 let) | 0,5 % |

Průměrné hodnoty se zásadně nemění. Relativně menší je pro celou časovou řadu, která zvláště na počátku obsahuje roky s vysokými tržbami, které odpovídaly jiné tržní situaci a nelze je do budoucna očekávat. Řada posledních pěti let je velmi krátká, zvláště v roce 2020 byly investiční výdaje extrémně nízké, což mohlo být zapříčiněno velkou nejistotou během pandemie, kdy byly investice zcela utlumeny s ohledem na další nejasný vývoj celé situace. Jako nejreprezentativnější se tak jeví koeficient za posledních 10 let, v němž uvedené problematické období hraje menší roli.

Hodnota ukazatele i absolutní výše investic (v průměru za období 2003 – 2022 cca 3,75 milionů CZK ročně) ukazuje na relativní nenáročnost provozu na stálá aktiva. Ta dle rozvahy tvoří především stavby a hmotné movité věci a jejich soubory, v nichž dle přehledu ročních odpisových sazeb uváděného v příloze účetní závěrky figurují aktiva i s poměrně dlouhou dobou odepisování (pracovní stroje, energetické stroje, speciální dopravní prostředky, inventář). Výše investic tak zřejmě odpovídá občasné obnově těchto aktiv a větším údržbám nemovitostí.

Do budoucna lze dle názoru zpracovatele předpokládat podobnou absolutní výši investic. Zvýšení náročnosti provozu na stálá aktiva není předpokládáno, budoucí vývoj je modelovaný poměrně plynulý. Případné rozšíření aktivit může společnost realizovat v rámci stávajících kapacit. S ohledem na období velmi nízkých investic během pandemie koronaviru může být proti uvedeným historickým hodnotám modelovaná mírně vyšší (0,25 p.b.).

Modelovaný koeficient náročnosti tržeb na investice do dlouhodobého majetku tak činí 1,65 %. V prvním roce výhledu je tak modelovaná výše investic kolem 3,75 milionů CZK, v dalších letech bude činit minimálně 3,5 milionu CZK a postupně růst během příštích deseti let mírně nad 4 miliony CZK.

Uvedené investice by odpovídat obnově majetku v souladu s dobou jeho odepisování. Rozšiřovací investice zpracovatel nepředpokládá. Půjde tak opět hlavně o obnovu hmotných movitých věcí a jejich souborů, doplněnou většími údržbami nemovitostí společnosti.

4.3.4.2. Model odpisů, investice netto

Odpisy vykazovala společnost v minulosti poměrně nízké, odpovídající relativně omezenému rozsahu dlouhodobého odepisovaného majetku, resp. dlouhým dobám jeho odepisování. Výše odpisů z cca 8,5 milionů CZK v roce 2003 klesla na cca 2,5 milionů CZK v roce 2014. V tomto období došlo k velkému poklesu tržeb společnosti, zaměstnanosti, probíhaly zvýšené odprodeje dlouhodobých aktiv a patrně i vyřazování odepsaného nepotřebného majetku. Brutto hodnota klesla za deset let o více než pětinu, resp. o cca 33 milionů CZK. Pokles pokračoval i v další dekádě, byť ne podobným tempem. Celkově dlouhodobý majetek brutto klesl za posledních dvacet let o cca 43 milionů CZK, resp. 27 %.

Zjevné je, že výše odpisů pozorovaná na počátku časové historické řady se již nebude opakovat, odpovídala jinému rozsahu činnosti. Naopak stav po roce 2014, tedy odpisy kolem 2,5 milionů CZK jsou poměrně nízké, vykazovány byly zřejmě v době, kdy byla část aktiv plně odepsána a s ohledem na útlum činnosti společnost nemusela výrazněji investovat. Do budoucna tak zpracovatel předpokládá odpisy spíše mírně vyšší, tažené investičními výdaji, které na rozdíl od minulosti stávající úroveň odpisů již převyšují.

Pro potřeby sestavení kompletních modelovaných výkazů jsou modelovány investice do nových aktiv (v celkové výši uvedeného koeficientu náročnosti tržeb na dlouhodobá aktiva) a jim odpovídající odpisy. Investice jsou rozděleny dle následujícího klíče:

• Software	1,75 %
• Budovy a stavby	46,50 %
• Hmotné movité věci a jejich soubory	51,15 %
• Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0,25 %
• Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0,30 %

Neoperační položky nejsou modelovány.

Modelované investice odpovídají stabilizované investiční politice a stávající struktuře aktiv, v nichž největší část tvoří nemovitosti a hmotné movité věci a jejich soubory. Investice do software budou spíše marginální, mimo to společnost ještě eviduje setrvale drobný jiný hmotný majetek, část investic rovněž bývá ve stavu nedokončeného majetku (odpovídá např. déle trvajícím investicím do nemovitostí).

Doba odepisování nově pořízeného majetku je v případě software předpokládána 3 roky, u budov jde o 50 let a u hmotných movitých věcí jde o průměrných 8 let, které odpovídají jak majetku s kratší dobou odepisování (např. automobily, počítače s dobou odepisování 4 roky), tak výše uvedeným aktivům, která jsou odepisována výrazně déle (pracovní a energetické stroje, až kolem 15 let).

4.3.5. Plán financování

Společnost ve sledovaném historickém období využívala relativně podstatné dluhové financování vázané na hlavní provoz, ovšem postupně jeho objem snižovala. V roce 2017 po získání plnění v rámci sporu s MF ČR jej plně splatila. Od roku 2020, kdy naopak musela uvedenou částku s náklady řízení a úroky vracet, opět dluhové financování využívá, nicméně již v poměrně omezeném rozsahu, který odpovídá spíše krytí krátkodobého nesouladu z pohybů složek pracovního kapitálu. Využíván je kontokorentní úvěr, nicméně v částkách hluboko pod úvěrový limit.

Zpracovatelem není předpokládáno výraznější čerpání ani do budoucna. Společnost by měla být zisková a nadále poměrně nenáročná na investice do dlouhodobého majetku. Lze tak předpokládat, že společnost bude řízena způsobem, který nebude úročené cizí zdroje ve větším objemu potřebovat. Čistý pracovní kapitál bude kladný, dočasné krytí tak může vyžadovat např. krátkodobá nutnost financování zásob před inkasem pohledávek či plynoucí ze splatnosti dočasně zvýšených krátkodobých závazků apod.

Celkově zpracovatel předpokládá, že objem úročených cizích zdrojů bude odpovídat necelé 3 % operačních aktiv, což je podobné úrovni posledních tří let. V absolutním vyjádření půjde o částky kolem 4 milionů CZK.

Úrokové náklady jsou modelovány dle metodiky prof. Damodarana, tedy na bázi ratingu odvozeného od ukazatele úrokového krytí. Ve všech letech výhledu by mělo být úrokové krytí nad úrovní 12,5, které dle sestavy pro menší nefinanční společnosti a rizikovější společnosti odpovídá stupni AAA. Dle datové sestavy pro rok 2023 je v daném případě sazba úroků kalkulovaná jako součet bezrizikové míry (k datu ocenění 5,01 %, viz kapitola pojednávající o nákladech kapitálu) a kreditní přírážky (0,69 %) v celkové výši 5,7 %.

4.3.6. Sestavení komplexního finančního plánu

Komplexní finanční plán společnosti SOLITER, a.s. sestává z plánovaného výkazu zisku a ztráty, rozvahy a výkazu cash-flow dle výše uvedených předpokladů definované provozní části hospodaření, popř. samostatně modelovaných položek neprovozních. Model provozní části hospodaření vychází z plánu generátorů hodnoty, tedy již namodelovaných tržeb, provozní ziskové marže, která je díky sladění marže plánované shora a zdola doplněna i o základní položky nákladů a výnosů mimo odpisy, položek pracovního kapitálu a položek dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku doplněných o model odpisů.

Jako taková je provozní část hospodaření v podstatě namodelována celá, doplněny musejí být pouze předpoklady ohledně některých chybějících méně podstatných položek rozvahy a další drobné skutečnosti, které již nemají zásadní dopad na celkové vyznění finančního plánu.

Chybějícími částmi modelu stojícími mimo plán generátorů hodnoty jsou v rozvaze:

- rezervy – modelovány jsou nadále ve stejné výši jako k datu ocenění,
 - další průběh soudního sporu, na který byla vytvořena jediná aktuální rezerva, není zpracovateli znám; odhadovaná výše možného plnění je v rámci ocenění považována za neoperační závazek, samotnou rezervu lze považovat za ekvivalent vlastního kapitálu, aby nedošlo k dvojímu započtení do úprav hodnoty podniku,
 - rezervy na závazek ve zlatě, popř. na opravy dlouhodobého majetku, které vymizely v prvním případě v roce 2020, ve druhém již v roce 2010, nejsou uvažovány,
- model vlastního kapitálu:
 - změny základního kapitálu nejsou uvažovány,
 - rozdělení generovaných zisků nemá vliv na ocenění výnosovými metodami, jelikož nevstupuje do propočtu volných peněžních toků, nicméně je provedeno:
 - ostatní kapitálové fondy jsou uvažovány na stále stejné výši cca 1,2 milionů CZK jako v minulých letech,
 - ostatní rezervní fondy jsou rovněž uvažovány na stále stejné výši 34,1 milionů CZK,
 - nemění se ani statutární a ostatní fondy, jejichž zůstatek je nicméně marginální,

- nejsou modelovány oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků, které souvisejí s dlouhodobým finančním majetkem, který byl identifikován jako neoperační a rovněž není dále modelován,
- jedinou měněnou položkou je tedy zůstatek nerozděleného zisku minulých let,
- výplaty podílů na zisku jsou uvažovány již od roku 2023, v pravidelné výši 9 milionů CZK eliminující nabíhající výši neoperačních aktiv k datu ocenění, zároveň poblíž minimální hodnoty modelovaných FCFE; model neovlivňuje podobně jako další změny ve vlastním kapitálu výsledek ocenění, jedná se jen o doplňující propočet naznačující, zda je společnost schopna vyplácet podíly na zisku, agresivnější model výplat brání „bobtnání“ neoperačního krátkodobého finančního majetku v modelovaných výkazech,
- položky rozvahy, které měly v uplynulých letech vždy nulový zůstatek, nejsou modelovány.

V případě výkazu zisků a ztrát je model provozní ziskové marže doplněn již jen o:

- daň z příjmů právnických osob, která je modelována ve stále stejné výši 19 %, touto sazbou je zdaněn vypočtený zisk před zdaněním
- případný model odložené daně, která je jen málo významná a zpracovatel tak neuvažuje její změnu proti poslední hodnotě k datu ocenění,
- položky výsledovky, které měly v uplynulých letech vždy nulový obrát, nejsou modelovány.

Kompletní modelované účetní výkazy, tedy rozvaha, výkaz zisků a ztrát a výkaz o peněžních tocích jsou součástí příloh tohoto ocenění.

4.3.7. Finanční analýza plánovaných ukazatelů

Ukazatele finanční analýzy vyplývající z plánovaných výkazů jsou součástí příloh tohoto ocenění. Podobně jako v případě finanční analýzy historických výsledků lze provést rozbor očekávaných výsledků z pohledu finanční stability, resp. výnosnosti s dalším podrobnějším členěním (likvidita, zadluženost a dlouhodobá finanční rovnováha, ziskové marže, aktivita atd.).

4.3.7.1. Finanční stabilita

Vzhledem k plánovanému ziskovému hospodaření společnosti SOLITER, a.s., nadále poměrně omezené investiční aktivitě jen mírně vyšší proti průměru minulých let, a omezenému využívání úročených cizích zdrojů, je očekáváno udržování vysoké likvidity. Před delimitací neoperačních položek se může přibližovat maximálním hodnotám z let 2018 – 2019. Společnost bude disponovat dostatečnými vlastními prostředky ke svému provozu a bude schopna ze svých provozních peněžních toků financovat vlastní potřeby (core EBIT po daních převyšuje nutné investice do operačních aktiv, ať již dlouhodobých, tak do upraveného pracovního kapitálu).

Podíl úročených cizích zdrojů na operačních aktivech je modelován ve výši nižších jednotek procent. Zadluženost tedy ve srovnání s dávnější minulostí klesne, bude porovnatelná s posledními třemi lety. Po datu ocenění je modelována výplata podílů na zisku mírně pod úrovní FCFE v letech 2025 – 2026, kdy jsou modelovány peněžní toky nejnižší. V tomto období se ukazatele zadluženosti stabilizují, podíl vlastního kapitálu bude dosahovat cca 90 % bilanční sumy a zadlužení bude nízké.

Model investic a odpisů bude udržovat podíl dlouhodobého majetku na aktivech v intencích patrných v historického období. Podíl dlouhodobého majetku blízko 15 % bilanční sumy tak bude odpovídat minulým letům.

Jelikož se podíl vlastního kapitálu na aktivech bude pohybovat kolem 90 %, bude krytí dlouhodobého majetku více než dostatečné, vlastní kapitál bude dlouhodobá aktiva převyšovat asi 6 – 7krát. Jinými dlouhodobými zdroji nebude společnost prakticky disponovat. Úročené dluhy budou mít povahu krátkodobého kontokorentu, jediným dlouhodobým závazkem bude omezená odložená daň.

Finanční rovnováha, jak z krátkodobého hlediska (likvidita), tak dlouhodobého (zadluženost, krytí aktiv), je modelována více než dostatečná.

4.3.7.2. Výnosnost

Výnosnost v příštím období očekává zpracovatel vysokou, byť její vývoj nenaváže zcela na nejlepší roky historického období. To je dáno modelem především druhého generátoru hodnoty, u nějž je z titulu inflačních tlaků očekáván přeci jen určitý pokles. Tržby v rámci sestaveného plánu výrazněji neporostou, i když k výkyvu dojde zvláště v roce 2023 (vliv cenového růstu, popř. poptávky po zboží investiční povahy), model dlouhodobě odpovídá stabilnímu trhu ve fyzickém vyjádření a jen změně cenové hladiny a stabilnímu podílu společnosti na tomto trhu. Marže core EBITDA je modelována mírně nad 9 % (a po daních na 7,75 %), marže čistého zisku by se měla pohybovat kolem 6,5 %. Ziskové marže se po roce 2025 již příliš nezmění.

Rentabilita bude nadále relativně omezená, i když je modelována výplata podílů na zisku. Přesto před delimitací neoperačních aktiv zůstává poměrně vysoká bilanční suma, která při popsání ziskovosti rentabilitu snižuje. V případě modelovaných výplat odpovídajících zhruba minimu modelovaných FCFE by činila rentabilita řádově 5 – 6 % dle varianty ukazatele.

V návaznosti na model tržeb a některých dalších generátorů hodnoty, tedy upraveného pracovního kapitálu a dlouhodobého majetku, je předpokládáno rychlé stabilizování ukazatelů aktivity. Ty jsou samy o sobě vstupem modelu upraveného pracovního kapitálu.

Mzdová náročnost tržeb je modelována na úrovni cca 22 %, tedy u maxima historické časové řady a výše než v posledních letech. Zpracovatel předpokládá, že se zde projeví inflační tlaky a společnosti se oproti minulosti již nebude dařit mzdovou náročnost provozu snižovat dalším poklesem počtu pracovníků. Ve vztahu k přidané hodnotě se bude mzdová náročnost blížit 75 %.

4.3.7.3. Metody komplexního hodnocení podniku

Dle bankrotních modelů je společnost SOLITER, a.s. hodnocena v minulých letech jako prosperující, resp. tvořící hodnotu (s výjimkou přísnějšího Kralicekova rychlého testu). Dle modelovaných výkazů je hodnocení obdobné. V rámci modelu Altmanova Z' score i Z'' score se pohybuje vysoko v pásmu bonity, i když pod maximy z let 2017 – 2020. To platí i pro tuzemský model IN05. Odlišně konstruovaný Kralicekův rychlý test hodnotí výhled na pomezí pásma bonity a šedé zóny, proti minulosti je zde hodnocení spíše lepší. Významný podíl na hodnocení bude mít napříč modely hlavně nízké zadlužení. Pozitivní příspěvek hodnocení nicméně mají všechny dílčí ukazatele ve všech modelech.

4.3.7.4. Provozně nutný investovaný kapitál

Nad rámec běžné finanční analýzy modelovaných výkazů hospodaření SOLITER, a.s. zobrazujících výsledky jejího hlavního provozu je pro účely dalšího ocenění podniku třeba určit a analyzovat veličinu provozně nutného investovaného kapitálu.

Z pohledu aktiv je patrné, že v případě společnosti SOLITER, a.s. budou základní majetkovou substancí hlavního provozu nadále oběžná aktiva, resp. upravený pracovní kapitál. Ten je sice zásadně redukován delimitací neoperačních aktiv, v rámci modelu kombinovanou s výplatou podílů na zisku, jeho objem bude s ohledem na charakter činnosti oceňované společnosti nadále významný. Postupně se bude zvyšovat i objem provozně potřebných dlouhodobých aktiv. Oproti minulosti jsou v horizontu několika let modelovány vyšší investiční výdaje než odpisy, u obou složek provozně nutného investovaného kapitálu tak bude cca po roce 2027 docházet k podobnému růstu jako u tržeb.

Celkově bude provozně nutný investovaný kapitál podobně vysoký jako v minulé dekádě, jeho hodnota se bude pohybovat cca v pásmu 145 – 170 milionů CZK.

Tabulka 4.3.3: Provozně nutný investovaný kapitál z pohledu aktiv (v tisících CZK)

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Upravený pracovní kapitál	109 676	105 231	108 172	111 422	114 182	117 025	119 915	122 592	125 416	128 297
Provozně potřebná dlouhodobá aktiva	38 741	38 768	38 612	39 763	40 730	41 507	42 090	42 474	42 897	43 346
Provozně nutný investovaný kapitál	148 417	143 999	146 783	151 184	154 911	158 531	162 004	165 066	168 313	171 643

Zdroj: vlastní odhad

Vymezení provozně nutného investovaného kapitálu z pohledu pasiv je jednoduché, hlavní provoz podniku bude financován především vlastním kapitálem. Zpoplatněné závazky jsou modelovány v omezené výši na úrovni jednotek procent operačních aktiv. Zjednodušeně je pak na stejné výši ponechána hodnota rezervy na probíhající soudní spor.

Tabulka 4.3.4: Provozně nutný investovaný kapitál z pohledu pasiv (v tisících CZK)

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Vlastní kapitál	133 307	129 024	131 743	136 019	139 636	143 141	146 514	149 491	152 638	155 868
Ekvivalenty vlastního kapitálu	10 571	10 571	10 571	10 571	10 571	10 571	10 571	10 571	10 571	10 571
Dlouhodobé úročené závazky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé úročené závazky	4 539	4 404	4 469	4 594	4 704	4 819	4 919	5 004	5 104	5 204
Provozně nutný investovaný kapitál	148 417	143 999	146 783	151 184	154 911	158 531	162 004	165 066	168 313	171 643

Zdroj: vlastní odhad

Pro ocenění podniku je mimo samotné výše a struktury provozně nutného investovaného kapitálu důležitým parametrem také jeho rentabilita ve vztahu k hlavním provozem generovanému zisku upravenému o nepravdělné, jednorázové a jiné položky, tedy korigovanému provoznímu výsledku hospodaření po zdanění (core EBIT a core EBITDA po zdanění).

V rámci finančního plánu je rentabilita z core EBIT i core EBITDA poměrně stabilní, v prvním případě kolem 9 %, ve druhém na úrovni mírně nad 11 %. Provozně nutný investovaný kapitál je objemově i po delimitaci neoperačních aktiv relativně významný. Operační ziskovost je přitom modelována blízko průměru posledních tří let, v případě provozní marže spíše na mírně nižší úrovni s ohledem na předpokládané inflační tlaky na náklady, především mzdy.

Rentabilita tak v první fázi bude patrně mírně zaostávat za náklady kapitálu, v nichž se k datu ocenění rovněž projevuje inflace, resp. její očekávání, konkrétně na úrovni zvýšené bezrizikové míry. Podnik v první fázi nebude tvořit ekonomickou přidanou hodnotu, v delším horizontu se rentabilita s náklady kapitálu může nicméně srovnat, když jejich rozdíl není zásadní (v závěru první fáze zvláště v případě rentability investic).

Tabulka 4.3.5: Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu (v tisících CZK)

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Provozně nutný investovaný kapitál	148 417	143 999	146 783	151 184	154 911	158 531	162 004	165 066	168 313	171 643
Core EBIT (KPVH) po daních upravený o nepeněžní operace	13 284	12 970	12 692	14 167	14 275	14 385	14 498	14 612	14 971	15 324
Core EBITDA po daních upravená o nepeněžní operace	16 624	16 593	16 321	16 535	16 907	17 288	17 677	18 075	18 482	18 898
Rentabilita PNIK (core EBIT)	9,0%	8,7%	8,8%	9,7%	9,4%	9,3%	9,1%	9,0%	9,1%	9,1%
Rentabilita PNIK (core EBITDA)	11,3%	11,2%	11,3%	11,3%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%

Zdroj: vlastní odhad

4.3.8. Závěr finančního plánu

Provedení analýzy sestaveného finančního plánu dle názoru znalce podporuje závěry strategické a finanční analýzy podniku společnosti SOLITER, a.s. Podnik je přiměřeně výkonný a v rámci stávajících podmínek není ohrožena jeho existence.

Finanční analýza sestaveného plánu naznačuje, že podnik by měl zůstat v dalších letech finančně stabilní jak v krátkém (likvidita), tak dlouhém horizontu (zadluženost). Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu je limitní, podnik nebude v první fázi výnosového ocenění generovat ekonomický zisk i díky zvýšeným nákladům kapitálu. V dlouhém období by se hodnoty měly v zásadě vyrovnat.

Analýza sestaveného finančního plánu dle názoru zpracovatele potvrdila splnění předpokladu trvalého pokračování činnosti.

4.4. Ocenění podniku

4.4.1. Volba metod ocenění

Vzhledem k hledané objektivizované hodnotě podniku a k závěrům strategické analýzy a finanční analýzy, podpořeným analýzou sestaveného finančního výhledu, tedy s ohledem na potvrzený předpoklad pokračování podniku, je ocenění podniku společnosti SOLITER, a.s. provedeno výnosovými metodami.

V rámci ocenění mohou být provedeny rovněž propočty jinými metodami (účetní hodnota), jejichž výsledek má nicméně pouze informativní význam.

4.4.2. Náklady kapitálu pro výnosové ocenění – výběr dat

4.4.2.1. Náklady vlastního kapitálu

Jak je rozebráno v popisu metodologie uvedeném v příloze tohoto posudku, konstrukce modelu CAPM (a jeho naplnění konkrétními údaji) bývá v praxi řešena variantně, přičemž ne všechny varianty jsou vnitřně konzistentní a metodologicky čisté.

S ohledem na tuzemskou literaturu a praxi nicméně možný a správný považuje znalec přístup v podobě:

- stanovení bezrizikové míry na úrovni
 - k datu ocenění aktuálního výnosu do splatnosti,
 - českého státního dluhopisu,
 - s dobou do splatnosti v souladu s délkou první fáze a konstrukcí rizikové prémie trhu,resp.
 - dlouhodobého (geometrického) průměru výnosu do splatnosti,
 - českých státních dluhopisů,
 - s dobou do splatnosti 10 let nebo delší pro druhou fázi modelu,za předpokladu, že je oceňován podnik s omezenou životností, je pro fázi zbytkové životnosti volena bezriziková míra na úrovni
 - k datu ocenění aktuálního výnosu do splatnosti,
 - českého státního dluhopisu,
 - s dobou do splatnosti odpovídající délce omezené životnosti podniku,
- použití českých státních dluhopisů coby bezrizikové míry je zohledněno v konstrukci rizikové prémie země, a to
 - odečtením části volatility připadající na dluhové financování od podílu volatility a

- opuštěním konstrukce inflačního diferenciálu,
- riziko selhání země je přítom čerpáno z databáze prof. Damodarana (*rating based default spread*),
- tato databáze je rovněž zdrojem rizikové premie trhu, a to v podobě dlouhodobého geometrického průměru z dat kapitálového trhu USA,
- koeficient beta je získán z databáze Bloomberg prof. Damodarana pro za 2022,
 - znalec považuje databázi za limitovanou, především z důvodu relativně hrubého oborového členění, které komplikuje v případech oceňování specifitějších společností nalézt dostatečně blízký obor, popř. z titulu nedostatečné aktualizace (roční, v lepším případě pololetní);
 - v daném případě s ohledem na specifitnost oceňované společnosti (šperkařská výroba, kombinovaná ale i s obchodem se slitky, resp. ve velmi omezeném rozsahu i pronájmem bytů aj. činnostmi) patrně ale nelze uvažovat o výrazně vhodnější alternativě (absence veřejně obchodovaných společností s takto úzkou specializací, obchodování jsou spíše velcí výrobci nebo obchodníci se šperky, popř. diverzifikované módní společnosti, které kombinují prodej šperků s módou a dalšími luxusními segmenty,
- koeficientem beta je násobena pouze riziková premie trhu,
- vzhledem k rozložení tržeb společnosti SOLITER, a.s. lze použít díky existenci pravidelných zahraničních tržeb nejlépe zřejmě třetí variantu s uvažovaným podílem domácích tržeb na úrovni 87,5 %, který odpovídá období po roce 2014, kdy vymizely tržby za vývoz zboží, ale přetrvávají omezené tržby za dodání zboží do členských států EU, především na Slovensko; díky vysokému podílu domácích tržeb není výsledek zásadně odlišný od první varianty modelu,
- podíl volatilit odpovídá tuzemským podmínkám, tedy doporučení MAŘÍK, MAŘÍKOVÁ 2014 nebo MAŘÍK 2018, které odpovídá rovněž údaji pro Českou republiku v databázi profesora Damodarana v letech 2017 – 2020 (v jeho databázích od roku 2021 dochází k výraznému kolísání tohoto ukazatele, naznačujícím určitou nekonzistenci či omezenost dat a citlivost na ně, sestava z počátku roku 2023 pak obsahuje navíc neaktuální data),
- je užitá specifická přírážka za velikost společnosti, když ocenění tuzemského nekotovaného podniku je na základě takto konstruovaného modelu CAPM postaveno z podstatné části na datech z kapitálového trhu, u nějž lze předpokládat průměrně řádově větší společnosti (tržní premie vychází z indexu S&P 500), než v případě oceňovaných tuzemských podniků. Dle studie PODŠKUBKA je přírážka v tuzemské praxi často používána. Možné je k jejímu odhadu využít zahraniční placené databáze (do roku 2013 Ibbotson Associates – *SBI Valuation Yearbook a Cost of Capital Yearbook*, od roku 2014 Duff & Phelps – *Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital*), obvyklou tuzemskou praxí je odhad premie znalcem/odhadcem. Vzhledem k značné míře subjektivity při vlastním odhadu specifické premie vychází kalkulace přírážky z databáze obsažené v *2016 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital*.

Konkrétními hodnotami uvedených parametrů jsou k datu ocenění 31. 12. 2022 tyto:

- bezriziková sazba
 - první fáze ocenění metodou diskontovaných peněžních toků o délce 10 let – aktuální výnos do splatnosti českých státních dluhopisů s dobou do splatnosti 10 let; ten k datu ocenění činil dle informačního systému ARAD ČNB (Výnos koše státních dluhopisů s průměrnou zbytkovou splatností 10 let, ke konci měsíce)¹⁰ **5,010 %**
 - bezriziková sazba pro druhou fázi na bázi geometrického průměru desetiletých dluhopisů dle databáze ARAD ČNB (Výnos koše státních dluhopisů s průměrnou zbytkovou splatností 10 let, měsíční průměr) **2,570 %**
- riziková premie trhu v podobě geometrického průměru hodnot z kapitálového trhu USA je převzata z databáze prof. Damodarana (postup doporučují i MAŘÍK, MAŘÍKOVÁ 2011); jedná se o geometrický průměr za nejdelsí dostupné období, tedy 1928 – 2021 (rovněž viz doporučení MAŘÍK, MAŘÍKOVÁ 2011), riziková premie trhu je počítána relativně k výnosům desetiletých vládních dluhopisů; dle datové sestavy „*Discount Rate Estimation – Historical Returns on Stocks, Bonds and Bills – United States*“ ve výši **5,060 %**

¹⁰ Dle propočtů zpracovatele lze tento porovnat např. s funkcí funkce *GTCZK10YR Index* informačního systému Bloomberg. Hodnoty obou zdrojů se v jednotlivých měsících liší v řádu jednotek setin procenta.

- koeficient beta nezadlužený z databáze prof. Damodarana Terminal; jde o koeficient nezadlužené beta (*unlevered beta*) společností působících na evropském trhu, zařazených do oboru *Apparel* **0,986**

Geografické vymezení odpovídá působnosti oceňované společnosti. V případě společností z rozvojových trhů (afrických, jihoamerických či asijských společností z méně vyspělých trhů) lze předpokládat odlišný rizikový profil. Alternativně evropskému trhu může být zřejmě v návaznosti na další parametry (např. nedostatek dat) využita databáze pro trh USA.

Společnost působí jako výrobce a prodejce šperků, popř. doplňkově dalšího zboží z drahých kovů (hutní materiál, šperkařské polotovary, slitky, v minulosti hodinky atd.).

Sektor *Apparel* zahrnuje široké portfolio společností zaměřených na výrobu a obchod s módou, doplňky a jinými nositelnými produkty. Do tohoto sektoru je v databázi prof. Damodarana řazena i významná část společností působících v oblasti výroby a prodeje šperků (popř. hodinek), jako jsou Pandora A/S, Movado Group Inc., Fossil Group, Inc., Charles & Colvard, Ltd., LVMH – Moët Hennessy Louis Vuitton S.A., Compagnie Financière Richemont S.A. aj.

Alternativně by se mohl nabízet rovněž sektor *Retail (Special Line)*, do něž jsou řazeny společnosti jako Signet Jewelers Ltd., Birks Group Inc., Brilliant Earth Group Inc. Tyto jsou na rozdíl od oceňované společnosti ve větší míře zaměřeny na obchod bez vlastní produkce, podobně jako sektor *Retail (Online)*, kam prof. Damodaran řadí např. společnost Etsy, Inc.

Výše uvedený koeficient beta mírně nižší než 1 naznačuje, že trh módy, šperků, hodinek apod. je v Evropě o něco méně rizikový než tržní portfolio. Dlouhodobější pohled na koeficient beta naznačuje, že se beta oboru na tomto trhu pohybuje v rozpětí cca 0,82 – 1,07 (předchozí čtyři roky). To patrně odpovídá i širší vymezeného trhu, který zahrnuje řadu dílčích oborů důležitých pro celou ekonomiku. Odstup od hodnoty 1 platné pro tržní portfolio tak není velký.

Alternativně lze uvést hodnoty pro další geografické trhy v rámci sektoru *Apparel* vymezené v databázi prof. Damodarana (USA aktuálně 0,955, v minulých čtyřech letech 0,76 – 1,10, *Global* aktuálně 0,79, v minulých letech 0,70 – 0,90, *Emerging Markets* aktuálně 0,74, v minulých čtyřech letech 0,64 – 0,85). Na vyspělejších trzích se jeví relativní rizikovitost oboru ve srovnání s tržním portfoliem mírně vyšší, což může být dáno rozdílnou strukturou takto široce pojatého trhu (např. větším vlivem sub-sektorů zaměřených na zbytné zboží).

- riziko selhání země je čerpáno z databáze prof. Damodarana; dle datové sestavy „*Discount Rate Estimation – Risk premiums for Other Markets*“ zveřejněné v pololetí roku 2022 činilo riziko selhání České republiky odvozené z rozdílu ratingů agentury Moody's (tzv. *Rating Based Default Spread* pro rating ČR na stupni Aa3) **0,730 %**
- podíl volatilit akciového a dluhopisového trhu pro český trh, odpovídající jak tuzemským studiím RAJDL, popř. NOVOTNÝ, tak databázi profesora Damodarana za roky 2017 – 2020 **2,800**
- specifická přírážka za velikost společnosti je odvozena ze statistik společnosti Duff & Phelps zveřejněných v *2016 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital*. Dle těchto je prémie za menší velikost společnosti v metodice *Center for Research in Security Prices* při *University of Chicago* pro podnik spadající do kategorie společností s mikrokapitalizací (tedy tržní kapitalizací v rozpětí cca 2 – 448 milionů USD) **3,580 %**
- dlouhodobě očekávaná inflace je dle výsledku strategické analýzy (makroekonomické prostředí) odhadnuta na **2,250 %**

4.4.2.2. Náklady cizího kapitálu

K datu ocenění společnost SOLITER, a.s. využívala úročené dluhy výhradně v podobě krátkodobého kontokorentního úvěru. V rámci sestaveného finančního výhledu zpracovatel modeluje zadlužení ve vztahu k hodnotě neoperačních aktiv, povaha dluhu se v zásadě nebude měnit. Při ročním přesmluvnění takového úvěru lze předpokládat, že úrokové náklady dluhu budou upravovány dle aktuální situace na finančním/mezibankovním trhu.

Úrokové náklady nových úvěrů jsou znalcem standardně modelovány dle metodiky prof. Damodarana, popsané např. v MAŘÍK 2018, tzn. na bázi bezrizikové úrokové míry platné k datu ocenění (viz konstrukce nákladů vlastního kapitálu) a přírážky dané stupněm ratingu odhadnutým na základě propočteného ukazatele úrokového krytí v každém roce výhledu pro menší nefinanční společnosti s kapitalizací pod 5 miliard USD a rizikovější společnosti.

K datu ocenění lze dle této metodiky za minimum nákladů cizího kapitálu při ratingu AAA považovat hodnotu cca 5,70 %, kterou tvoří bezriziková sazba 5,01 % a prémie za kreditní riziko pro daný rating ve výši 0,69 % podle datové sady pro rok 2022. V případě společnosti je modelována ve všech letech právě tato sazba.

Modelované sazby jsou o 1,3 p.b. pod úrovní očekávané sazby 3M PRIBOR pro rok 2023 dle 54. Kolokvia MF ČR (7,0 %), ovšem převyšují již sazby očekávané po další dva roky (4,8 %, resp. 3,2 %).

4.4.2.3. Náklady daňových štítů

Při použití univerzální reagenční funkce lze při přepočtu nákladů vlastního kapitálu na danou úroveň zadlužení v návaznosti na míru jistoty dosažení daňových úspor stanovit náklady daňových štítů v rozpětí nákladů cizího kapitálu až nákladů vlastního kapitálu při nulovém zadlužení.

Obecně při nízké úrovni zadlužení bez rizika nákladů finanční tísně (ratingové stupně A) považuje zpracovatel daňové štíty za relativně jisté a náklady daňových štítů jsou vzhledem k tomuto závěru odhadovány ve výši nákladů cizího kapitálu.

4.4.3. Metoda DCF za předpokladu nekonečného trvání

Popis metody diskontovaných peněžních toků v různých zastupitelných variantách (equity, entity, APV) je součástí příloh tohoto materiálu. Tou je rovněž popis metodologie konstrukce nákladů kapitálu.

4.4.3.1. Náklady kapitálu

Výše nákladů vlastního kapitálu při nulovém zadlužení je rozlišena mezi první a druhou fází modelu prostřednictvím specificky kalkulované bezrizikové sazby. Ve vzorci blíže popsaném v příslušné příloze je možné tyto (v daném případě jsou zobrazeny náklady vlastního kapitálu při nulovém zadlužení) pro obě fáze modelu vyjádřit následovně:

$$n_{VK(1.F)} = 5,010\% + 0,986 \cdot 5,060\% + 87,50\% \cdot [0,730\% \cdot (2,80 - 1)] + 3,580\% = 14,729\%$$

$$n_{VK(2.F)} = 2,570\% + 0,986 \cdot 5,060\% + 87,50\% \cdot [0,730\% \cdot (2,80 - 1)] + 3,580\% = 12,289\%$$

Vzhledem ke skutečnosti, že společnost bude dle zpracovaného modelu v dalších letech využívat úročené cizí zdroje k financování hlavního provozu (stávající úvěr je účelově vázaný na neoperační aktiva a do PNIK, FCFE a modelu DCF nevstupuje), je pro účely metody DCF proveden přepočet nákladů vlastního kapitálu při nulovém zadlužení na konkrétní hladinu

zadlužení v daném roce v tržních cenách kapitálu (tedy iteračním přepočtem pomocí univerzální reagenční funkce), popř. propočet průměrných vážených nákladů kapitálů.

Kalkulace nákladů kapitálu v jednotlivých letech pro různé metody DCF je uvedena v příloze ocenění. Náklady vlastního kapitálu po vyladění kapitálové struktury se v první fázi pohybují kolem 14,9 %, pro druhou fázi jsou kalkulovány ve výši cca 12,4 %. Průměrné vážené náklady kapitálu se během první fáze modelu pohybují poblíž 14,5 %, ve druhé fázi jde o necelých 12,1 %, a to s ohledem na nižší bezrizikovou míru předpokládanou pro nekonečné období.

4.4.3.2. Volné peněžní toky

Volné peněžní toky jsou vymezeny úpravami modelovaného korigovaného provozního výsledku hospodaření především o položky nákladů, které nepředstavují v daném období výdaj (typicky odpisy), dalšími úpravami je zohlednění investiční politiky a vývoje položek pracovního kapitálu, na úrovni vlastníků společnosti dále ještě zadluženosti podniku. Kompletní výpočet volných peněžních toků pro celý výhled je uveden v příloze v členění dle publikace BUUS 2007. Zkrácenou podobu ukazuje níže uvedená tabulka.

Z přehledu volných peněžních toků je patrné, že core EBIT po daních se bude z počátku první fáze pohybovat kolem hranice cca 13 milionů CZK. Následně bude vzhledem ke sladění růstu tempa core EBIT a dalších veličin docházet k jeho mírnému růstu. V závěru první fáze může přesáhnout 15 milionů CZK.

Odpisy dlouhodobého majetku jsou relativně méně významné a mohou ještě klesnout s tím, jak budou plně odepisována aktiva, která společnost vlastní k datu ocenění. V roce 2026 tak dosáhnou minima mírně pod 2,5 miliony CZK, následně již bude jejich výše růst. V závěru první fáze tak budou dosahovat úrovně blízko 3,5 milionu CZK.

Odpisy jsou provázány s modelem investic, což znamená, že společnost spotřebuje na investice do dlouhodobého majetku spíše menší část core EBITDA. Společnost není náročná na dlouhodobý majetek tak jako na upravený pracovní kapitál, navíc využívá aktiva s poměrně dlouhými dobami použitelnosti, průměrné roční investice tak nejsou vysoké. V první fázi se budou pohybovat zpočátku kolem 3,5 milionů CZK ročně s následným růstem ke 4 milionům CZK za rok. Změna upraveného pracovního kapitálu bude jen o málo nižší, společnost bude v bilanci nadále vázat poměrně velký objem operačních oběžných aktiv, koeficient náročnosti je v jejich případě poměrně vysoký.

Díky uvedeným předpokladům jsou plánovány volné peněžní toky, které umožňují teoretickou pravidelnou výplatu podílů na zisku. Peněžní toky do firmy jsou v první fázi modelovány po stabilizaci výsledků hospodaření, tedy po roce 2024, zpočátku kolem 10 milionů CZK, následně rostoucí. Jelikož zadlužení společnosti nebude významné, pohybují se na podobné úrovni i peněžní toky pro vlastníky po započtení nákladových úroků a změny úročeného cizího kapitálu.

Tabulka 4.4.1: Plánované volné peněžní toky (v tisících CZK)

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Core EBIT (KPVH) po daních upravený o nepeněžní operace	13 284	12 970	12 692	14 167	14 275	14 385	14 498	14 612	14 971	15 324
Odpisy provozně potřebného dlouhodobého majetku	3 339	3 624	3 629	2 369	2 632	2 903	3 180	3 463	3 511	3 573
Core EBITDA po daních upravená o nepeněžní operace	16 624	16 593	16 321	16 535	16 907	17 288	17 677	18 075	18 482	18 898
Brutto investice do provozně potřebných stálých aktiv	3 783	3 650	3 474	3 520	3 599	3 680	3 763	3 847	3 934	4 022
Změna provozně potřebného pracovního kapitálu v brutto hodnotách	591	-4 444	2 940	3 250	2 760	2 843	2 890	2 678	2 824	2 881
FCFF	12 250	17 387	9 907	9 766	10 548	10 765	11 025	11 550	11 725	11 994
Nákladové úroky po zdanění	139	210	203	206	212	217	222	227	231	236
Změna úročeného cizího kapitálu	1 520	-135	65	125	110	115	100	85	100	100
FCFE	13 630	17 043	9 769	9 684	10 446	10 663	10 902	11 408	11 593	11 859

Zdroj: vlastní propočet

4.4.3.3. Parametry pokračující hodnoty

V příloze je uveden vývoj parametrů, běžně zohledňovaných v propočtu pokračující hodnoty, během první fáze. Doba první fáze pro výnosové ocenění společnosti SOLITER, a.s. je zpracovatelem stanovena na 10 let. Této době odpovídá zvolená bezriziková sazba (výnosnost dluhopisů s dobou do splatnosti rovněž 10 let), která je rovněž sladěna s použitou prémie kapitálového trhu, jež vychází mimo jiné z dlouhodobého průměru výnosů vládních dluhopisů s dobou do splatnosti právě 10 let. Během první fáze by se rovněž měly stabilizovat jednotlivé stěžejní finanční ukazatele v návaznosti na plán generátorů hodnoty:

- tržby – stabilní růst je modelován od roku 2027; model v letech odráží specificky modelovaný vývoj trhu se šperky dle portálu Statista, po roce 2025 již nicméně dochází i v něm ke stabilizaci, další vývoj založený na předpokladu stabilní dlouhodobé inflace, nulového objemového růstu trhu a stabilního tržního podílu tak již více méně plynule navazuje,
- zisková marže – modelována je stabilní od roku 2025; v prvních dvou letech bude kolísat vlivem volatilitních tržeb, rovněž se během nich budou projevovat inflační tlaky v některých nákladech, především mzdách,
- upravený pracovní kapitál – využit je model na bázi koeficientu náročnosti růstu tržeb na upravený pracovní kapitál, díky čemuž konverguje tempo opět k růstu tržeb, ke sladění dochází po roce 2027,
- obvykle stěžejní je pro délku první fáze generátor hodnoty investice do dlouhodobého majetku, respektive stav dlouhodobých aktiv k datu ocenění a z něj vyplývající odpisy; v případě oceňované společnosti
 - jsou stálá aktiva méně významnou složkou aktiv,
 - majetek s kratšími dobami odepisování (software, hmotné movité věci a jejich soubory) evidovaný k datu ocenění je z podstatné části odepsán;
 - ze stávajících aktiv budou dlouhodobě (tzn. za horizont několik málo příštích let) odepisovány stavby, což způsobuje drobnou disproporci mezi tempem růstu odpisů a investičních výdajů, toto by bylo nicméně možno vyřešit pouze velmi dlouhou první fází, což s ohledem na omezený význam odpisů/investic není dle názoru zpracovatele nutné,
 - je modelován koeficient náročnosti mírně nad průměrem posledních 10 let,
 - s ohledem na volatilitu tržeb v prvním období se absolutní výše investic stabilizuje po roce 2025,
- financování hlavního provozu cizím kapitálem je modelováno v omezené výši v jednotkách procent operačních aktiv, je tak jednoduše sladěno s vývojem provozně nutného investovaného kapitálu dle předchozích bodů.

S ohledem na uvedené dochází ke sladění tempa růstu tržeb, core EBIT a core EBITDA, FCFE a PNIK po roce 2030. Vstupem pro propočet pokračující hodnoty je pak KPVH po daních za rok 2032, tzn. v horizontu 10 let od data ocenění, což zajišťuje konzistenci kalkulace nákladů kapitálu popsanou výše. Délka první fáze tedy kromě sladěných rozhodujících veličin odpovídá i konstrukci modelu CAPM, resp. datům, jimiž je tento model naplněn.

Pro účel odhadu pokračující hodnoty je mimo uvedený korigovaný provozní výsledek hospodaření po upravených daních nutný dále odhad

- dlouhodobého tempa růstu a
- rentability investic, popř.
- místo obou položek míry investic ve druhé fázi

Tempo růstu g je v druhé polovině první fáze plánováno na stabilní úrovni cca 2,25 %, odpovídající dlouhodobě očekávané inflaci a nulovému fyzickému růstu trhu. Model předpokládá saturovaný trh po špercích a rovněž stabilní tržní podíl oceňované společnosti. Modelovaný růst v druhé fázi na toto tempo plynule navazuje.

Posledním stěžejním parametrem pokračující hodnoty je rentabilita investic netto, coby přírůstková veličina k rentabilitě provozně nutného investovaného kapitálu, tedy průměrné veličině. Z tohoto vztahu vyplývá, že se v dlouhém období budou obě rentability rovnat.

V první fázi je rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu cca 9 %, tedy nižší než průměrné vážené náklady kapitálu kolem 14,5 %. Rozdíl obou položek je ovlivněn relativně velkým objemem provozně nutného investovaného kapitálu (rentabilita) a v rámci něj dominancí dražšího vlastního kapitálu. Rentabilita investic se v závěru první fáze nicméně pohybuje kolem 11 – 12 % a jako přírůstková veličina implikuje dlouhodobou rentabilitu i provozně nutného pracovního kapitálu. Průměrné vážené náklady kapitálu by se ve druhé fázi měly přitom pohybovat mírně nad 12 %. Ve druhé fázi je tak předpokládána rentabilita investic blízko závěru fáze první, resp. nepatrně nad úroveň průměrných vážených nákladů kapitálu.

Z odhadnutého tempa dlouhodobého růstu a rentability investic je v posledním kroku propočtena míra investic ve druhé fázi.

$$m_I = \frac{g}{r_I} = \frac{2,25\%}{12,50\%} = 18,00\%$$

kde

- g dlouhodobé tempo růstu
- r_I rentabilita investic
- m_I míra investic netto

4.4.3.4. Ocenění metodou DCF

V příloze ocenění je naznačen postup propočtu základními variantami modelu DCF, které jsou z pohledu konečného výsledku plně kompatibilní (podávají stejný výsledek).

Vzhledem k využívání úročených dluhů v rámci hlavního provozu podniku oceňované společnosti lze za základní v daném případě považovat variantu DCF entity, v příloze je uvedena i varianta equity či APV, která za podmínek existence dluhového financování poskytuje dodatečné údaje o brutto hodnotě podniku a jejím rozkladu na nezadluženou hodnotu a vliv daňových štítů. Prezentace výsledků různými variantami má smysl především kontrolní (správně sestavené modely se musejí v konečném výsledku rovnat).

Po stanovení parametrů pokračující hodnoty je možné přistoupit k finálnímu ocenění podniku společnosti SOLITER, a.s. Hodnota podniku provozní na počátku druhé fáze představuje pokračující hodnotu podle vzorce uvedeného pro příslušnou variantu DCF v příloze. V modelu DCF entity ji lze označit i za *enterprise value* hlavního provozu na počátku druhé fáze. V případě nulového zadlužení by se tato rovnala i *equity value* hlavního provozu, která je pokračující hodnotou v modelu DCF equity.

Směrem k datu ocenění je v příslušné variantě propočtu hodnota brutto nebo netto navýšena vždy o příslušný roční peněžní tok do firmy nebo pro akcionáře a odúčována za pomoci průměrných vážených nákladů kapitálu (DCF entity), nebo nákladů vlastního kapitálu zohledňujících zadlužení (DCF equity), nebo nezadlužených (APV se samostatným propočtem hodnoty daňových štítů).

K datu ocenění bývají od hodnoty podniku brutto provozní odečteny úročené dluhy společnosti (resp. jejího hlavního provozu), čímž je získána *equity value* (hodnota podniku netto) hlavního provozu. V modelu DCF equity je tato přímým výsledkem propočtu. Celkovou hodnotu podniku tvoří tato hodnota:

- navýšená o samostatně oceněná neoperační aktiva, kterými jsou především část čistého pracovního kapitálu nad limit operační potřeby, resp. podíly v dceřiných společnostech,
- snížena o neoperační závazky, kterým je zde odhad dopadu pasivního soudního sporu, který společnost vede s MF ČR.

Hodnota podniku společnosti SOLITER, a.s. k 31. 12. 2022 zohledňující hodnotu hlavního provozu (92 178 tisíc CZK) i samostatně odhadnutou hodnotu neoperačních položek

(100 876 tisíc CZK) byla zpracovatelem metodou diskontovaných peněžních toků za předpokladu nekonečného trvání odhadnuta na částku 193 054 tisíc CZK.

4.4.4. Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Popis metody kapitalizovaných čistých výnosů, včetně jejího postupu či kalkulace nákladů vlastního kapitálu pro tuto metodu, je uveden v příloze ocenění.

Výsledek metody kapitalizovaných čistých výnosů lze vztáhnout k výsledku metody DCF za předpokladu nekonečného trvání. Metoda kapitalizovaných čistých výnosů rovněž implicitně obsahuje stejný předpoklad going concern, rozdíl výsledků je dán především rozdílem daným růstovým potenciálem zahrnutým ve finančním výhledu zpracovaným pro metodu DCF jdoucím nad rámec zvoleného historického období relevantního pro metodu KČV.

4.4.4.1. Úprava čistých výnosů oceňované společnosti

S ohledem na výše popsany vývoj společnosti SOLITER, a.s., tedy na výrazné změny, které vyvolal, byť dočasný, úspěch v soudním sporu v roce 2017 (i když spíše na úrovni bilance), tak hlavně na postupně se měnící dynamiku trhu a tedy i tržeb samotné společnosti, je pro účely odhadu trvale odnímatelného čistého výnosu použit výsledek posledních pěti let, v nichž zisky po očištění o neoperační položky převyšují starší období. Předchozí výsledky jsou již málo porovnatelné. V období posledních pěti let se rovněž z větší části kompenzují potenciálně problematické vlivy změn stavu zásob vytvořených vlastní činností, zkrácení relevantního období by je naopak mohlo zvýraznit.

V rámci úprav definované časové řady jsou provedeny tyto operace:

- Z výsledku hospodaření před zdaněním jsou pro účel odhadu výsledků před odpisy vyloučeny odpisy operačního/provozně potřebného majetku z historických cen (v daném případě veškeré).
- Jsou vyloučeny rovněž náklady a výnosy související s neoperačním majetkem (zde spíše nerelevantní, neoperační aktiva mají povahu nadlimitní výše čistého pracovního kapitálu, v případě krátkodobého majetku se může jednat jen o marginální úroky, u zásob jsou podobné náklady z dostupných podkladů obtížně kvantifikovatelné).
- Jsou vyloučeny další s hlavním provozem nesouvisející vlivy – prodeje dlouhodobého majetku a jeho zůstatková hodnota – ve sledovaném období od roku 2018 jde o poměrně malé položky v řádu maximálně stovek tisíc CZK.
- Dále bývají standardně vyloučeny mimořádné náklady a jimi vyvolaná změna daňové povinnosti, viz v rámci metodiky popsaná podmínka účtování nákladů a výnosů do období, ke kterým se věcně a časově vztahují. Těmito náklady a výnosy jsou v případě společnosti v uvedeném období:
 - Vrácení dříve vysouzené částky v rámci sporu s MF ČR včetně úroků a nákladů řízení v roce 2020, kterou zpracovatel odhaduje na cca 78,5 milionů CZK.
 - Výnosy z veřejné podpory, kterou společnost čerpala v pandemickém období v letech 2020 – 2022 (postupně necelých 4,2 milionů CZK, 8,7 milionů CZK a 0,8 milionů CZK).
- S ohledem na podmínku věcné a časové souvislosti bývají výsledky upraveny i o tvorbu a čerpání rezerv a opravných položek. Dostupných celoročních výsledků za období 2017 – 2021 se tyto operace týkají
 - V případě rezerv všech let. Do roku 2021 šlo o rušení rezerv na půjčku ve zlatě, v roce 2022 o vytvoření rezervy na soudní spor.
 - V případě opravných položek k pohledávkám hlavně roku 2021, kdy byla vytvořena nestandardní opravná položka ve výši téměř 9,5 milionů CZK. V dalších letech mají jejich změny spíše provozní povahu, jde o drobné částky pravidelně se opakující.

Popsanými operacemi je v každém roce určen tzv. upravený výsledek hospodaření před odpisy, který je dále s ohledem na ocenění ve stálých cenách nutné očistit o naběhlou inflaci.

Cenový vývoj je převzat z vývoje cen na relevantním (resp. nejpodobnějším nadřazeném) trhu společnosti. Ze statistik ČSÚ je získán vývoj cen výrobců kovodělných výrobků (zdroj *Indexy cen průmyslových výrobků – předchozí rok 100*). Konkrétně se jedná o obor CH 32 *Ostatní výrobky zpracovatelského průmyslu*. Vybraný obor odpovídá NACE společnosti uvedenému v Registru ekonomický subjektů.

V předchozím kroku propočtené upravené výsledky hospodaření před odpisy jsou za využití získané míry inflace v jednotlivých letech přepočteny na cenovou hladinu k datu ocenění. Takto upravené výsledky hospodaření očištěné o inflaci jsou v konečném kroku úprav prováděných pro každý z posuzovaných roků ještě váženy s ohledem na jejich významnost pro odhad budoucích výsledků hospodaření.

Jak je uvedeno výše, za relevantní je zpracovatelem považováno období posledních pěti roků, starší výsledky se s ohledem na již přeci jen odlišnou úroveň ziskovosti nejví vhodně k porovnání. Jednotlivým letům byly zpracovatelem přiřazeny stejné váhy, výjimkou jsou roky 2020 a 2021, v němž bylo hospodaření společnosti postiženo pandemií koronaviru, resp. protipandemickými opatřeními, což ani výraznější úpravy výsledku o nestandardní položky nemusely plně kompenzovat. Tyto roky mají přiřazenu váhu nižší.

Trvale odnímatelný čistý výnos před odpisy určený na základě popsaných operací činí za roky 2018 – 2022 částku 18 979 tisíc CZK.

Tabulka 4.4.2: Úpravy výsledků hospodaření pro ocenění metodou kapitalizovaných čistých výnosů (v tisících CZK)

		2018	2019	2020	2021	2022
Výsledek hospodaření před zdaněním	=	8 084	18 811	-36 371	-940	6 908
Odpisy	+	2 854	2 969	2 720	2 627	2 453
Výnosy související s neprovozním majetkem	-	0	0	42	0	0
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	-	115	3	30	922	306
Zůstatková cena dlouhodobého majetku	+	19	0	0	350	0
Mimořádné výnosy	-	0	0	4 154	8 655	767
Mimořádné náklady	+	0	0	78 500	9 475	0
Změna stavu rezerv - rezervy odkládající daň. povinnost	+	-764	-1 119	-1 004	-649	10 571
Upravený výsledek hospodaření před odpisy	=	10 078	20 658	39 619	1 286	18 859
Míra inflace - CH 32 Ostatní výrobky zpracovatelského průmyslu		1,0%	1,7%	1,9%	2,3%	7,4%
Cenový index řetězový		1,01	1,02	1,02	1,02	1,07
Cenový index bazický vztážený k poslednímu roku výkazů	/	0,88	0,89	0,91	0,93	1,00
Upravený výsledek hospodaření očištěný o inflaci	=	11 475	23 128	43 529	1 381	18 859
Váhy	*	2	2	1	1	2
UVH očištěný o inflaci * váhy	=	22 950	46 256	43 529	1 381	37 718

Zdroj: vlastní odhad

4.4.4.2. Ocenění podniku společnosti metodou KČV

Vypočtený trvale odnímatelný čistý výnos před odpisy je dle logiky metodologie KČV snížen o odhadnutou výši odpisů z reprodukčních cen. Zároveň tato úroveň představuje předpokládané investice, které by podniku dostačovaly k udržení substance a dodržení předpokladu trvalého pokračování činnosti.

Odpisy společnosti SOLITER, a.s. v minulosti klesaly, jednak díky menší investiční aktivitě, která jejich výše zpravidla nedosahovala, ale také vlivem útlumu činnosti a odprodeji nepotřebných aktiv. Část aktiv byla zjevně plně odepsána. Po roce 2013 klesly odpisy až k hranici 2,5 milionů CZK.

Zpracovatel předpokládá, že do budoucna bude společnost investovat ve srovnání s uplynulou dekadou o něco více. Větší část investic bude směřovat do hmotných movitých věcí, zbylá vesměs do údržby nemovitostí společnosti. Ve srovnání zvláště s posledními roky investice prostou. V modelu DCF je během první fáze předpokládá průměrná výše odpisů cca

3,25 milionů CZK a investic cca 3,75 milionů CZK. V rámci modelu KČV je implicitně předpokládána rovnost obou položek. Výchozí bodem tak může být odhadovaná výše investic v prvních letech zpracovaného výhledu, tedy kolem 3,5 milionů CZK. Tato by měla zajistit obnovu stávajících aktiv za cca 30 let, tzn. odpovídat předpokládané životnosti nejvýznamnější složky aktiv, kterou jsou stavby (doba odepisování 50 let), i hmotných movitých věcí, v nichž sice figurují položky s krátkou životností jako automobily (4 roky), ale i poměrně dlouhou, jako pracovní stroje, energetické stroje, speciální dopravní prostředky (v některých případech až 15 let).

Trvale odnímatelný čistý výnos před daní je po odpočtu výše uvedené částky odpisů odhadnut za roky 2018 – 2022 na částku 15 479 tisíc CZK.

Daňový základ je počítán z odpisů z posledního roku časové řady, když je předpokládáno, že tyto odpisy byly k datu ocenění daňově uznatelné (a není proto vhodné uplatňovat nově stanovené – v případě, že by tyto byly vyšší než odpisy aktuálního datu ocenění, nebylo by uplatnění nově kalkulovaných ani možné, když by část byla daňově neuznatelná). Daň z tohoto základu je propočtena v návaznosti na platnou sazbu daně z příjmů právnických osob, která k datu ocenění činila 19 %.

Trvale odnímatelný čistý výnos po vypočtené dani činí roky 2018 – 2022 částku 16 526 tisíc CZK.

Trvale odnímatelný čistý výnos po dani je kapitalizován výše odhadnutými náklady vlastního kapitálu (při konkrétní výši zadlužení k datu ocenění) očištěnými o předpokládanou dlouhodobou inflaci, která činí 2,25 % (viz strategická analýza). Nominální náklady vlastního kapitálu zohledňující zadlužení společnosti byly k datu ocenění odhadnuty na 14,81 %, reálné náklady očištěné o dlouhodobě očekávanou inflaci jsou pak 12,56 %.

Výsledkem kapitalizace je hodnota vlastního kapitálu (*equity value*) z hlavního provozu podniku. Ta na základě popsaných úprav a předpokladů činí k datu ocenění 31. 12. 2022 za roky 2018 – 2022 částku 98 242 tisíc CZK.

K výnosové hodnotě hlavního provozu podniku jsou přičtena samostatně oceněné neoperační položky, tzn. především neoperační část čistého pracovního kapitálu a dceřiné společnosti, snížené o odhad dopadu pasivního soudního sporu s MF ČR.

Tabulka 4.4.3: Odhad hodnoty hlavního provozu podniku paušální metodou KČV (v tisících CZK)

Trvale odnímatelný čistý výnos před odpisy	=	18 979
Odpisy z reprodukčních cen	-	3 500
Trvale odnímatelný čistý výnos před daní	=	15 479
Odpisy z posledního roku	-	2 453
Daňový základ (s odpisy z posledního roku)	=	16 526
Daňová sazba (daň z příjmů právnických osob)	*	19%
Daň	=	3 140
Trvale odnímatelný čistý výnos po dani	=	12 339
Kalkulovaná úroková míra (reálná - bez inflace)	/	12,56%
Hodnota podniku netto PROVOZNÍ	=	98 242
Hodnota neoperačních položek	+	100 876
Hodnota vlastního kapitálu	=	199 118

Zdroj: vlastní odhad

Hodnota podniku společnosti SOLITER, a.s. k 31. 12. 2022 zohledňující hodnotu hlavního provozu (98 242 tisíc CZK) i samostatně odhadnutou hodnotu neoperačních položek (100 876 tisíc CZK) byla zpracovatelem metodou kapitalizovaných čistých výnosů odhadnuta na částku 199 118 tisíc CZK.

4.4.5. Metoda účetní

V rámci určení účetní hodnoty vycházející z konceptu historických cen, tedy vyjadřující skutečně vynaložené náklady na pořízení aktiv podniku, je třeba respektovat především provedené rozčlenění aktiv a pasiv podniku, tak jak je uvedeno výše. Tzn. samostatně pracovat s neoperačními aktivy, zohlednit strukturu jejich financování a dále případný převod některých cizích zdrojů mezi ekvivalenty vlastního kapitálu (obvykle rezerv).

Tabulka 4.4.4: Ocenění podniku k 31. 12. 2022 účetní metodou (v tisících CZK)

Vlastní kapitál z provozně nutného investovaného kapitálu	133 792
Ekvivalenty vlastního kapitálu	10 571
Neoperačních položky v účetní hodnotě	100 876
Hodnota podniku netto	245 239

Zdroj: vlastní propočet

4.5. Ocenění podílu na základním kapitálu

Hlavním předmětem ocenění je část podniku odpovídající podílu na základním kapitálu společnosti SOLITER, a.s., se sídlem Jablonec nad Nisou, Nádražní 148/10, PSČ 466 01, IČ 004 80 835, připadajícímu na 53 kusů kmenových akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000 000 CZK.

Při základním kapitálu společnosti 104,5 milionů CZK se jedná o majoritní podíl 50,718 % na základním kapitálu. Společnost má ještě jednoho akcionáře, který drží zbylý podíl 49,282 % na základním kapitálu.

V takovém případě nelze uvažovat o kalkulaci diskontu, který bývá zpravidla určován při ocenění minoritního podílu. Možnosti kontroly ze strany vlastníků obou podílů nad podnikem jsou v zásadě stejné. Např. v metodice prof. Bellingera situace odpovídá scénáři, kdy je při existenci velkoakcionáře oceňován podíl 50 – 74,9 %, v rámci kterého ze základní hodnoty jedné akcie (aliquotního podílu) diskont aplikován není.

Určítým limitem je v daném případě znění stanov, dle kterých valná hromada společnosti rozhoduje 2/3 většinou hlasů přítomných akcionářů, popř. ve vyjmenovaných případech 3/4 většinou hlasů přítomných akcionářů (eventuálně vlastníků dotčené akcie). Z tohoto pohledu při rozdílných postojích vlastníků obou podílů hrozí zablokování společnosti, resp. nemožnosti prosazení změn oproti stávajícímu konceptu fungování společnosti. Uvedená skutečnost je nicméně ošetřena na úrovni ocenění podniku (volbou kategorie hodnoty) a do samotného ocenění předmětného podílu již podruhé nevstupuje.

Hodnota oceňovaného podílu je pro použité metody ocenění podniku vypočtena jako alikvotní podíl na hodnotě vlastního kapitálu, resp. hodnotě podniku netto včetně neoperačních položek.

4.6. Ocenění úzeji definovaného podílu – jedné akcie

Odhad hodnoty části podniku připadající na jednu kmenovou akcii na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000 000 CZK, jež je součástí výše definovaného podílu na základním kapitálu, je propočet pro použité metody ocenění podniku jednoduše jako alikvotní podíl na hodnotě výše definovaného podílu na základním kapitálu společnosti.

5. ODŮVODNĚNÍ

Hlavním předmětem ocenění byla v daném případě:

- část podniku odpovídající podílu na základním kapitálu společnosti SOLITER, a.s., se sídlem Jablonec nad Nisou, Nádražní 148/10, PSČ 466 01, IČ 004 80 835, připadajícímu na 53 kusů kmenových akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000 000 CZK.

Doplňkovým výsledkem bylo ocenění:

- část podniku společnosti SOLITER, a.s., se sídlem Jablonec nad Nisou, Nádražní 148/10, PSČ 466 01, IČ 004 80 835 připadající na jednu kmenovou akcii na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000 000 CZK, která je součástí podílu na základním kapitálu uvedeného v předchozím bodě.

Podmínkou odhadu hodnoty výše definovaného hlavního předmětu ocenění byl odhad hodnoty:

- podniku společnosti SOLITER, a.s., se sídlem Jablonec nad Nisou, Nádražní 148/10, PSČ 466 01, IČ 004 80 835, reprezentovaného 100 % kmenových akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000 000 CZK a 100 % kmenových akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 100 000 CZK.

Ocenění bylo provedeno k rozhodnému datu 31. 12. 2022.

Tabulka 5.1.1: Odhad hodnoty podniku k rozhodnému datu 31. 12. 2022 (v tisících CZK)

		DCF	KČV
Enterprise value hlavního provozu = hodnota hlavního provozu podniku brutto	=	95 197	101 261
Neoperační aktiva, např.	=	100 876	100 876
nadbytečné likvidní prostředky	+	110 822	110 822
nadbytečné nemovitosti	+	0	0
nekonsolidované dceřiné společnosti	+	625	625
finanční investice	+	0	0
uplatnitelná daňová ztráta	+	0	0
nepokračující činnosti	+	0	0
odhad dopadu aktivních a pasivních soudních sporů (+/-)	+	-10 571	-10 571
ostatní	+	0	0
Enterprise value = hodnota podniku brutto včetně neoperačních aktiv	=	196 073	202 137
Úročený čizí kapitál, např.	=	3 019	3 019
bankovní úvěry	-	3 019	3 019
dluhopisy	-	0	0
leasing	-	0	0
půjčky	-	0	0
směnky	-	0	0
Hybridní kapitál, např.	=	0	0
konvertibilní půjčky/úvěry	-	0	0
prioritní akcie	-	0	0
menšinové podíly	-	0	0
Equity value = hodnota podniku netto včetně neoperačních aktiv	=	193 054	199 118

Zdroj: KOLLER, GOEDHART, WESSELS 2015, vlastní úprava a propoččet

V souladu s literaturou lze výsledky ocenění podniku shrnout do zobrazeného schématu. K tomuto a samotným výsledkům lze poznamenat:

- schéma dle KOLLER, GOEDHART, WESSELS 2015 je ilustrativní, především výčet jednotlivých neprovozních aktiv, forem úročených dluhů a hybridního kapitálu nemůže být konečný,
- je-li zobrazen výsledek metody kapitalizovaných čistých výnosů, může být jako *enterprise value* hlavního provozu označen pouze v případě, že nebyly identifikovány žádné úročené dluhy; standardně se jedná o *equity value* hlavního provozu, v tabulce výchozí *enterprise value* hlavního provozu je pak určena opačnou operací, tedy jako součet přímého výsledku ocenění metodou kapitalizovaných čistých výnosů (*equity value* hlavního provozu), úročených dluhů a hybridního kapitálu,
- v tabulce není zobrazena účetní hodnota, ta je nepřeceněnou hodnotou podniku netto (*equity value*), eventuálně jen rozdělenou na hodnotu operačních a neoperačních aktiv/pasiv bez jejich přecenění,
- schéma ukazuje, že k datu ocenění zpracovatel identifikoval úročené dluhy v podobě bankovních úvěrů; ty mají povahu kontokorentního úvěru, celkově v relativně omezené výši,
- schéma rovněž ukazuje, že byly identifikovány významné neoperační položky a to:
 - v omezené míře v podobě nekonsolidovaných dceřiných společností; jejich činnost je nicméně buď ztrátová, nebo byla utlumena a vliv na hodnotu mateřské společnosti je omezený,
 - nadbytečná likvidita, tzn. část čistého pracovního kapitálu převyšující aktuální provozní potřeby společnosti,
 - teoreticky by se mohlo jednat o část nemovitostí, konkrétně bytové domy společnosti; pro jejich ocenění je nicméně nutná podrobná analýza majetku, resp. využití konkrétních budov pro hlavní provoz a případné pronájmy, tuto zpracovatel s ohledem na nedostupnost neveřejných informací nemohl provést, což ovlivnilo volbu hledané kategorie hodnoty,
 - očekávaný závazek z pasivního soudního sporu, přičemž současná hodnota budoucího plnění byla odhadnuta ve výši aktuálně vytvořené rezervy jakožto nejlepšího odhadu,
- hybridní kapitál se společností netýká.

Ocenění samotného hlavního provozu je možné dát do kontextu provozní ziskovosti společnosti. Násobek EV/EBITDA vycházející z ocenění hlavního provozu (tzn. podíl *enterprise value* hlavního provozu, resp. hodnoty podniku brutto provozní a core EBITDA) se pohybuje v případě modelu:

- diskontovaných peněžních toků na úrovni cca 5násobku plánované core EBITDA v letech 2023 – 2025, což dle názoru zpracovatele odpovídá společnosti poměrně náročné na aktiva (operační upravený pracovní kapitál) a výhledu zpracovanému pro objektivizovanou hodnotu, tedy jen v podobě relativně nesporných realistických očekávání vycházejících z předpokládaného tržního vývoje; k datu společnosti jsou rovněž vlivem zvýšených inflačních očekávání relativně vysoké náklady kapitálu,
- diskontovaných peněžních toků rovněž na úrovni cca 5násobku plánované core EBITDA v letech 2023 – 2025 a zároveň jen mírně vyšším za předchozích pět let, to odráží ve vztahu k předchozímu výsledku skutečnost, že výhled v zásadě odpovídá předchozím rokům, spíše je na úrovni průměrné ziskové marže mírně slabší s ohledem na předpokládanou nákladovou inflaci již v roce 2023, hlavně u osobních nákladů,
- účetní hodnoty (kryjící pouze operační majetek) cca na hodnotě 7,5násobku plánované core EBITDA.

Tabulka 5.1.2: Enterprise value hlavního provozu / core EBITDA¹¹

Metoda ocenění	Průměr 5Y	2018	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p	2025p
Diskontované peněžní toky	5,1	8,8	4,7	2,4	65,4	4,8	4,8	4,9	4,9
Kapitalizované čisté výnosy	5,5	9,4	4,9	2,5	69,6	5,1	5,1	5,2	5,2
Účetní hodnota	7,8	13,4	7,1	3,6	99,3	7,3	7,3	7,4	7,4

Zdroj: vlastní propočet

Majetkové ocenění společnosti zpracovatel považuje v případě účetní hodnoty, tzn. na úrovni historických cen, obecně za problematické, které nemusí odpovídat realitě k datu ocenění.

¹¹ Pro účel přehledu označuje 2023p a následující plánované veličiny.

Společnost disponuje vysokým základním kapitálem a fondy, které vznikly společně patrně již při založení společnosti, resp. transformaci ze státního podniku, a odpovídají dílem ekonomické realitě výrazně odlišného období.

Ocenění lze předpokládat na úrovni výsledku metody předpokládající další (nekonečné) trvání podniku, potvrzené strategickou a finanční analýzou, popř. sestaveným finančním výhledem, tzn. metody výnosové.

Dle názoru znalce nejvhodnější výnosovou metodou ocenění je metoda diskontovaných peněžních toků (resp. EVA poskytující při respektování stejných předpokladů stejný výsledek), která je založena na zpracovaném výhledu hospodaření opírajícím se o provedenou analýzu trhu, na něm očekávaných trendů, i samotné oceňované společnosti.

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů poskytuje velmi podobný výsledek hospodaření, který je nicméně ovlivněn skutečností, že dle předpokladů proti průměru minulých let dojde v budoucnu vlivem vysoké inflace k určitému snížení marží společnosti. Pak průměrování výsledků minulých let není nejlepším odhadem hodnoty společnosti. Druhým rizikem je, že v rámci úprav minulých výsledků hospodaření, které byly v daném případě poměrně výrazné, nedošlo vzhledem k absenci podrobnějších podkladů k eliminaci všech nestandardních vlivů a výsledek tak může být zatížený větší chybou.

V zásadě se nicméně výsledky obou výnosových metod potvrzují.

Finální ocenění podniku společnosti SOLITER, a.s. je provedeno na základě metody diskontovaných peněžních toků. Pro tuto byl zpracovatelem sestaven podrobný finanční výhled, zohledňující tržní rizika a příležitosti.

Tabulka 5.1.3: Přepočtení hodnoty podniku na předmět ocenění

Metoda ocenění	Podnik netto	Část podniku připadající na 53 akcií o jmenovité hodnotě 1 000 000 CZK	Jedna akcie o jmenovité hodnotě 1 000 000 CZK
Diskontované peněžní toky	193 054 tisíc CZK	97 912 tisíc CZK	1 847 tisíc CZK
Kapitalizované čisté výnosy	199 118 tisíc CZK	100 988 tisíc CZK	1 905 tisíc CZK
Účetní hodnota	242 385 tisíc CZK	122 932 tisíc CZK	2 319 tisíc CZK

Zdroj: vlastní propočty

Hlavní předmět ocenění, tzn. část podniku odpovídající akciovému podílu 53 kusů kmenových akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000 000 CZK (50,718 % na základním kapitálu), byl z hodnoty podniku odvozen jako alikvótní podíl na odhadnuté hodnotě podniku netto. Vzhledem na znění stanov společnosti a akcionářskou strukturu nebyl aplikován žádný diskont (resp. přírážka). Totéž platí pro doplňkový výsledek, kterým je odhad hodnoty jedné akcie, jež je součástí uvedeného podílu.

6. ZÁVĚR

6.1. Citace odborné otázky

1. Jaká je *pro účel dobrovolné veřejné dražby dle § 13 a § 17 zákona č. 26/2000 Sb., o veřejných dražbách* k 31. 12. 2022 hodnota části podniku odpovídající podílu na základním kapitálu společnosti SOLITER, a.s., se sídlem Jablonec nad Nisou, Nádražní 148/10, PSČ 466 01, IČ 004 80 835, připadajícímu na 53 kusů kmenových akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000 000 CZK?
2. Jaká je k 31. 12. 2022 hodnota části podniku společnosti SOLITER, a.s., se sídlem Jablonec nad Nisou, Nádražní 148/10, PSČ 466 01, IČ 004 80 835 připadající na jednu kmenovou akcii na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000 000 CZK, která je součástí podílu na základním kapitálu uvedeného v první otázce?

6.2. Odpověď

1. **Tržní hodnota části podniku** odpovídající podílu na základním kapitálu společnosti SOLITER, a.s., se sídlem Jablonec nad Nisou, Nádražní 148/10, PSČ 466 01, IČ 004 80 835, připadajícímu na 53 kusů kmenových akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000 000 CZK byla zpracovatelem ke dni 31. 12. 2022 pro výše uvedený účel odhadnuta na částku

97 912 tisíc CZK

(devadesát sedm milionů devět set dvanáct tisíc korun českých).

2. **Tržní hodnota části podniku** odpovídající podílu na základním kapitálu společnosti SOLITER, a.s., se sídlem Jablonec nad Nisou, Nádražní 148/10, PSČ 466 01, IČ 004 80 835, připadajícímu na jednu kmenovou akcii na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000 000 CZK, která je součástí podílu na základním kapitálu dle předchozí otázky, byla zpracovatelem ke dni 31. 12. 2022 pro výše uvedený účel odhadnuta na částku

1 847 tisíc CZK

(jeden milion osm set čtyřicet sedm tisíc korun českých).

KONZULTANT A DŮVOD JEHO PŘIBRÁNÍ

Konzultant nebyl přibrán.

ODMĚNA NEBO NÁHRADA NÁKLADŮ ZNALCE

Byla sjednána smluvní odměna.

PROHLÁŠENÍ O UVĚDOMĚNÍ SI NÁSLEDKŮ

Prohlašuji, že jsem si jako znalec vědom následků podání vědomě nepravdivého znaleckého posudku ve smyslu § 127a zákona č. 99/1963 Sb., občanského soudního řádu / § 110a zákona č. 141/1961 Sb., o trestním řízení soudním (trestní řád).

ZNALECKÁ DOLOŽKA

Znalecký posudek jsem podal jako znalec zapsaný v seznamu znalců vedeném Ministerstvem spravedlnosti České republiky pro obor Ekonomika, odvětví Ceny a odhady, specializace Podniky.

Znalecký úkon je zapsán v evidenci posudků pod pořadovým číslem 028793/2023.



Karel Potměšil

Karel Potměšil

1. 6. 2023

SEZNAM ZKRATEK

a.s.	Akciová společnost
A/S	Aktieselskab – Akciová společnost v Dánsku
Ag	Argentum / stříbro – chemická značka stříbra
APV	Adjusted Present Value – Upravená současná hodnota
ARAD	Systém časových řad České národní banky
ARES	Administrativní registr ekonomických subjektů
Au	Aurum / zlato – chemická značka zlata
b. c.	Běžné ceny
BV	Book Value – Vlastní kapitál
CAGR	Compound Annual Growth Rate – Složená roční míra růstu
CAPM	Capital Asset Pricing Model – Model oceňování kapitálových aktiv
COVID-19	Coronavirus Disease 2019 – Koronavirové onemocnění 2019
CPI	Consumer Price Index – Index spotřebitelských cen
CZK	Čzech koruna – Česká koruna
č.	Číslo
č. j.	Číslo jednací
č. p.	Číslo popisné
ČNB	Česká národní banka
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČR	Česká republika
ČSOB	Československá obchodní banka
ČSÚ	Český statistický úřad
DCF	Discounted Cash Flow – Diskontovaný peněžní tok
DIČ	Daňové číslo organizace
DPH	Daň z přidané hodnoty
DPI	Dodavatel poslední instance
dtto	Detto – Totéž / To samé
DY	Dividend yield – Dividendový výnos
E.P.E.	Etairia Periorismenis Efthinis – společnost s ručením omezeným v Řecku
E	Earnings – Zisk
EA19	Euroarea 19 – Eurozóna od 1. 1. 2015 (Rakousko, Belgie, Finsko, Francie, Německo, Irsko, Itálie, Lucembursko, Holandsko, Portugalsko, Španělsko, Řecko, Slovinsko, Kypr, Malta, Slovensko, Estonsko, Lotyšsko, Litva)
EAT	Earnings After Tax – Zisk po zdanění
EBIT	Earnings Before Interest And Tax – Zisk před úroky a zdaněním
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation And Amortization – Zisk před úroky, daněmi a odpisy
EBT	Earnings Before Tax – Zisk před zdaněním
ECB	European Central Bank – Evropská centrální banka
EPS	Earnings Per Share – Zisk na akcii
ERÚ	Energetický regulační úřad
EU	European Union – Evropská unie
EU15	Členské země EU před 1. květnem 2004 – Rakousko, Belgie, Finsko, Francie, Německo, Řecko, Irsko, Itálie, Lucembursko, Holandsko, Portugalsko, Španělsko, Švédsko, Spojené království
EUR	Euro
EV	Enterprise Value – Hodnota podniku brutto
EVA	Economic Value Added – Ekonomická přidaná hodnota
FCFE	Free Cash Flow To Equity – Volný peněžní tok vlastníkům společnosti
FCFF	Free Cash Flow For The Firm – Volný peněžní tok do společnosti
g	Gram – jednotka hmotnosti
HDP	Hrubý domácí produkt
I _{b/n}	Investice brutto/netto
IAS	International Accounting Standards – Mezinárodní účetní standardy
IČ	Identifikační číslo

IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V. – Německé oborové sdružení auditorů, vydavatel oceňovacích standardů
IFRS	Financial Reporting Standards – Mezinárodní standardy účetního výkaznictví
Inc.	Incorporated – veřejná obchodní společnost v USA
Ing.	Inženýr – Akademický titul
ISBN	International Standard Book Number
ISO / IEC	International Organization for Standardization / International Electrotechnical Commission – Mezinárodní organizace pro normalizaci / Mezinárodní elektrotechnická komise
ISSN	International Standard Serial Number
IT	Informační technologie
IVSC	International Valuation Standards Council
Kč	Koruna česká
KČV	Kapitalizované čisté výnosy
KPVH	Korigovaný provozní výsledek hospodaření
ks	Kus
Ltd.	Private Limited Company – společnost s ručením omezeným
MBA	Master of Business Administration – Vysokoškolský studijní program
MF / MF ČR	Ministerstvo financí České republiky
MF SR	Ministerstvo financí Slovenskej republiky
Mgr.	Magister – Akademický titul
mlrd.	Miliarda
MMF	Mezinárodní měnový fond
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky
MW	Megawatt – Jednotka výkonu
n.a.	Not Available / Not Applicable – Nedostupné / Neaplikovatelné
NACE	Nomenclature statistique des activités économiques dans la Communauté européenne – Klasifikace ekonomických činností v Evropské unii
NBS	Národní banka Slovenska
NI	Net Income – Čistý zisk
NZ	Notářský zápis
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development – Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
OTE	Operátor trhu s elektřinou – Akciová společnost ve vlastnictví České republiky
P	Price – Cena akcie
p.a.	Per Annum – Za rok/Ročně
p. b.	Procentní bod
PH	Pokračující hodnota
PHM	Pohonné hmoty
PNIK	Provozně nutný investovaný kapitál
PRIBOR	Prague InterBank Offered Rate – Průměrná sazba na českém mezibankovním trhu
PSČ	Poštovní směrovací číslo
ROA	Return On Assets – Rentabilita aktiv
ROCE	Return On Capital Employed – Rentabilita investovaného kapitálu
ROE	Return On Equity – Rentabilita vlastního kapitálu
ROS	Return On Sales – Rentabilita tržeb
S	Sales – Tržby
S.A.	Société Anonyme – akciová společnost ve Francii
s. c.	Stálé ceny
s.r.o. / spol. s r.o.	Společnost s ručením omezeným
SARS-CoV-2	Severe Acute Respiratory Syndrome Coronavirus 2 – Virus způsobující COVID-19 (taxonomický ráz)
Sb.	Sbírka listin
SBBI	Stocks, Bonds, Bills, and Inflation – Akcie, dluhopisy, poukázky, inflace
SPP	Státní pokladniční poukázky
SR	Slovenská republika/Slovensko

T	Tržby
UPK	Upravený pracovní kapitál
USA	Spojené státy americké
USD	United States Dollar – Americký dolar
VŠPS	Výběrové šetření pracovních sil
WACC	Weighted Average Cost Of Capital – Vážený průměr nákladů kapitálu
WC	Working Capital – Pracovní kapitál

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 3.2.1: Nemovitosti zapsané na LV 5888 v katastrálním území Jablonec nad Nisou (655970)	22
--	----

SEZNAM TABULEK

Tabulka 3.2.1: Vývoj vlastnické struktury (největší akcionáři) k 31. 12. každého roku	16
Tabulka 3.2.2: Ochranné známky oceňované společnosti	23
Tabulka 3.2.3: Základní položky aktiv (v tisících CZK)	24
Tabulka 3.2.4: Základní položky pasiv (v tisících CZK)	24
Tabulka 3.2.5: Výsledky hospodaření společnosti (v tisících CZK)	25
Tabulka 3.2.6: Hlavní ukazatele peněžních toků (v tisících CZK)	25
Tabulka 3.3.1: Základní makroekonomické statistiky ČR	26
Tabulka 3.3.2: Makroekonomická predikce České republiky (listopad 2022)	28
Tabulka 3.3.3: Odhad makroekonomických veličin v rámci 54. Kolokvia Ministerstva financí ČR I.	31
Tabulka 3.3.4: Odhad makroekonomických veličin v rámci 54. Kolokvia Ministerstva financí ČR II.	32
Tabulka 3.3.5: Výhledy spotřebitelské inflace v ČR platné k datu ocenění	35
Tabulka 3.3.6: Bodové hodnocení atraktivity trhu	50
Tabulka 3.3.7: Bodové hodnocení konkurenční síly	53
Tabulka 3.3.8: Hodnocení perspektivnosti podniku oceňované společnosti	54
Tabulka 3.4.1: Drobný dlouhodobý majetek neuvedený v rozvaze (v tisících CZK)	55
Tabulka 4.1.1: Drobný dlouhodobý majetek neuvedený v rozvaze (v tisících CZK)	77
Tabulka 4.1.2: Provozně nutný investovaný kapitál z aktiv (v tisících CZK)	78
Tabulka 4.1.3: Neoperační položky – účetní hodnota (v tisících CZK)	79
Tabulka 4.1.4: Provozně nutný investovaný kapitál z pasiv (v tisících CZK)	79
Tabulka 4.1.5: Mimořádné podpory čerpané v souvislosti s epidemií koronaviru SARS-CoV-2 (v tisících CZK)	79
Tabulka 4.1.6: Úprava účetního zisku na korigovaný provozní výsledek hospodaření (v tisících CZK)	80
Tabulka 4.1.7: Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu (v tisících CZK)	81
Tabulka 4.3.1: Provozní zisková marže – historická	84
Tabulka 4.3.2: Upravený pracovní kapitál a koeficient náročnosti (v tisících CZK)	86
Tabulka 4.3.3: Provozně nutný investovaný kapitál z pohledu aktiv (v tisících CZK)	92
Tabulka 4.3.4: Provozně nutný investovaný kapitál z pohledu pasiv (v tisících CZK)	92
Tabulka 4.3.5: Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu (v tisících CZK)	92
Tabulka 4.4.1: Plánované volné peněžní toky (v tisících CZK)	97
Tabulka 4.4.2: Úpravy výsledků hospodaření pro ocenění metodou kapitalizovaných čistých výnosů (v tisících CZK)	101
Tabulka 4.4.3: Odhad hodnoty hlavního provozu podniku paušální metodou KČV (v tisících CZK)	102
Tabulka 4.4.4: Ocenění podniku k 31. 12. 2022 účetní metodou (v tisících CZK)	103
Tabulka 5.1.1: Odhad hodnoty podniku k rozhodnému datu 31. 12. 2022 (v tisících CZK)	104
Tabulka 5.1.2: <i>Enterprise value</i> hlavního provozu / core EBITDA	105
Tabulka 5.1.3: Přepočet hodnoty podniku na předmět ocenění	106

SEZNAM GRAFŮ

Graf 3.2.1:	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb a geograficky segmentované tržby za zboží (v tisících CZK)	20
Graf 3.2.2:	Rozklad tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb (v tisících CZK)	21
Graf 3.2.3:	Rozklad tržeb za prodej zboží (v tisících CZK)	21
Graf 3.3.1:	Výhled inflace v ČR v tříletém horizontu	36
Graf 3.3.2:	Vývoj spotřebitelské inflace v Eurozóně a ČR od vstupu do EU (v %)	36
Graf 3.3.3:	Očekávaná inflace v Eurozóně – tržní (měsíční průměr) a expertní odhad (průměr odhadů)	37
Graf 3.3.4:	Trh se šperky v ČR a na Slovensku (v tisících CZK)	39
Graf 3.3.5:	Trh se šperky v ČR a na Slovensku – podíl luxusního zboží	40
Graf 3.3.6:	Zlato ČR – opuncované zboží (v kg)	42
Graf 3.3.7:	Zlato SR – opuncované zboží (v kg)	43
Graf 3.3.8:	Stříbro ČR – opuncované zboží (v kg)	44
Graf 3.3.9:	Stříbro SR – opuncované zboží (v kg)	44
Graf 3.3.10:	Burzovní cena zlata (v USD/trojská unce)	45
Graf 3.3.11:	Burzovní cena stříbra (v USD/trojská unce)	46
Graf 3.3.12:	Pamětní zlaté mince vydané ČNB (v ks)	47
Graf 3.3.13:	Pamětní stříbrné mince vydané ČNB (v ks)	48
Graf 3.4.1:	Vývoj struktury aktiv netto	57
Graf 3.4.2:	Objem a struktura dlouhodobých aktiv netto (v tisících CZK)	57
Graf 3.4.3:	Objem a struktura oběžných aktiv netto (v tisících CZK)	58
Graf 3.4.4:	Vývoj struktury pasiv	59
Graf 3.4.5:	Objem a struktura vlastního kapitálu (v tisících CZK)	59
Graf 3.4.6:	Objem a struktura cizích zdrojů (v tisících CZK)	60
Graf 3.4.7:	Objem a účetní struktura tržeb (v tisících CZK)	60
Graf 3.4.8:	Podíl hlavních skupin provozních nákladů na tržbách	61
Graf 3.4.9:	Peněžní toky (v tisících CZK)	62
Graf 3.4.10:	Celkový peněžní tok a krátkodobý finanční majetek (v tisících CZK)	62
Graf 3.4.11:	Ukazatele likvidity	63
Graf 3.4.12:	Čistý pracovní kapitál (v tisících CZK) a obrat čistého pracovního kapitálu	64
Graf 3.4.13:	Ukazatele zadluženosti	65
Graf 3.4.14:	Ukazatele úrokového krytí (logaritmické měřítko)	65
Graf 3.4.15:	Ukazatele dlouhodobé finanční rovnováhy	66
Graf 3.4.16:	Ukazatele rentability	66
Graf 3.4.17:	Ziskové marže	67
Graf 3.4.18:	Ukazatele obratu	67
Graf 3.4.19:	Ukazatele doby obratu aktiv (ve dnech)	68
Graf 3.4.20:	Ukazatele produktivity práce I.	68
Graf 3.4.21:	Ukazatele produktivity práce II.	69
Graf 3.4.22:	Index IN05	69
Graf 3.4.23:	Index IN05 – příspěvek dílčích ukazatelů v posledních 5 letech	70
Graf 4.1.1:	Čistý pracovní kapitál a operační část ČPK (v tisících CZK)	75
Graf 4.3.1:	Odhadovaný vývoj tržeb společnosti (v tisících CZK) a tempo jejich růstu (pravá osa)	83
Graf 4.3.2:	Provozní zisková marže shora a core EBITDA po daních upravená o nepeněžní operace (v tisících CZK)	85
Graf 4.3.3:	Upravený pracovní kapitál a koeficient náročnosti (v tisících CZK)	86

SEZNAM PŘÍLOH

A – Metodologie

Příloha A1: Metody oceňování, standardy hodnoty	117
Příloha A2: Metoda diskontovaných peněžních toků	124
Příloha A3: Metoda kapitalizovaných čistých výnosů	127
Příloha A4: Náklady kapitálu ve výnosovém ocenění	130
Příloha A5: Sporné body nákladů vlastního kapitálu	132
Příloha A6: Oceňování minoritního podílu	136

B – Makroekonomie, trh oceňované společnosti

Příloha B1: Účastníci 54. Kolokvia MF ČR	140
Příloha B2: Státní dluhopisy dle doby splatnosti	141
Příloha B3: Výnosy českých státních dluhopisů	142
Příloha B4: Objem opuncovaného zboží v ČR	143
Příloha B5: Objem opuncovaného zboží v SR	146
Příloha B6: Trh se šperky v ČR a SR	148
Příloha B7: Trh s luxusními šperky v ČR a SR	149
Příloha B8: Průměrná roční cena zlata a stříbra	150

C – SOLITER, a.s.

Příloha C1: Výkaz zisku a ztráty	153
Příloha C2: Rozvaha	154
Příloha C3: Výkaz o peněžních tocích	160
Příloha C4: Poměrové ukazatele	161
Příloha C5: Absolutní ukazatele	163
Příloha C6: Komplexní hodnocení podniku	164
Příloha C7: Provozní zisková marže zdola	165
Příloha C8: Upravený pracovní kapitál	168
Příloha C9: Plánovaný výkaz zisku a ztráty	172
Příloha C10: Plánovaná rozvaha	173
Příloha C11: Plánovaný výkaz o peněžních tocích	179
Příloha C12: Plánované poměrové ukazatele	180
Příloha C13: Plánované absolutní ukazatele a metody komplexního hodnocení podniku	181
Příloha C14: Korigovaný provozní výsledek hospodaření a volné peněžní toky	182
Příloha C15: Podklady pro pokračující hodnotu	183
Příloha C16: Náklady kapitálu	184
Příloha C17: Model DCF	185

D – SOLITÉR – SLOVAKIA, spol. s r.o.

Příloha D1: Společnost, identifikace a základní údaje	187
Příloha D2: Strategická analýza	191
Příloha D3: Finanční analýza	191
Příloha D4: Úprava účetních výkazů, neprovozní položky	194
Příloha D5: Ocenění podniku	195
Příloha D6: Ocenění podílu na základním kapitálu	197
Příloha D7: Rekapitulace výsledků, volba metody	197
Příloha D8: Závěrečný výrok	197
Příloha D9: Výkaz zisku a ztráty	198

Příloha D10: Rozvaha	199
Příloha D11: Výkaz o peněžních tocích	205

E – SOLITER ENERGY, s.r.o.

Příloha E1: Společnost, identifikace a základní údaje	207
Příloha E2: Strategická analýza	211
Příloha E3: Finanční analýza	211
Příloha E4: Úprava účetních výkazů, neprovozní položky	214
Příloha E5: Ocenění podniku	215
Příloha E6: Ocenění podílu na základním kapitálu	217
Příloha E7: Rekapitulace výsledků, volba metody	217
Příloha E8: Závěrečný výrok	218
Příloha E9: Výkaz zisku a ztráty	219
Příloha E10: Rozvaha	220
Příloha E11: Výkaz o peněžních tocích	226

F – SOLITER GREECE E.P.E.

Příloha F1: Společnost, identifikace a základní údaje	228
Příloha F2: Strategická analýza	231
Příloha F3: Finanční analýza	231
Příloha F4: Úprava účetních výkazů, neprovozní položky	232
Příloha F5: Ocenění podniku	232
Příloha F6: Ocenění podílu na základním kapitálu	233
Příloha F7: Rekapitulace výsledků, volba metody	233
Příloha F8: Závěrečný výrok	234
Příloha F9: Výkazy hospodaření za rok 2017	235
Příloha F10: Výkazy hospodaření za rok 2018	237

A – Metodologie

Příloha A1: Metody oceňování, standardy hodnoty

Základem výběru vhodné metody ocenění podniku je prvotní určení účelu ocenění. Účelem ocenění je dle Mezinárodních oceňovacích standardů 2017 i 2022¹² (IVS 2017 popř. IVS 2022) důvod nebo důvody, proč se ocenění provádí. Výstupy ocenění a práce prováděné při jejich přípravě musí odpovídat zamýšlenému účelu. Účel ocenění také obvykle ovlivňuje nebo určuje použitý standard hodnoty. Standard hodnoty tedy musí odpovídat danému účelu ocenění.

V rámci ocenění musí být dle IVS 2017 i IVS 2022 posouzeny relevantní a vhodné oceňovací přístupy. Hlavními přístupy založenými na ekonomických principech ekonomické rovnováhy používanými při ocenění jsou:

- tržní přístup,
- výnosový přístup a
- nákladový přístup.

Každý z přístupů zahrnuje jiné podrobné metody aplikace. Oceňovatel není dle IVS 2017 i IVS 2022 povinen použít k ocenění aktiva více než jednu metodu, zejména pokud je vzhledem ke skutečnostem a okolnostem silně přesvědčen o přesnosti a spolehlivosti jediné metody. Měl by však uvážit použití více přístupů a metod a ke stanovení hodnoty by měl být vzat do úvahy a může být použit více než jeden oceňovací přístup nebo metoda. Ovšem pokud se použije více než jeden přístup nebo metoda, měl by být závěr o hodnotě přiměřený a rovněž proveden bez průměrování (tzn. cílem je nalézt metodu, která je za konkrétních okolností nejvhodnější).

V rámci tří výše uvedených přístupů k ocenění MARÍK 2018 uvádí podrobnější přehled metod pro finanční ocenění podniku:

- Tržní přístup (ocenění na základě analýzy trhu):
 - ocenění na základě tržní kapitalizace
 - ocenění na základě srovnatelných podniků
 - ocenění na základě srovnatelných transakcí
 - ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burzu
 - ocenění na základě odvětvových multiplikátorů
- Výnosový přístup (ocenění na základě analýzy výnosů):
 - metoda kapitalizovaných čistých výnosů
 - metoda diskontovaných peněžních toků
 - metoda ekonomické přidané hodnoty
 - kombinované výnosové metody
- Nákladový přístup (ocenění na základě analýzy majetku):
 - účetní hodnota na principu historických cen
 - substanční hodnota na principu nákladů znovupořízení
 - substanční hodnota na principu úspory nákladů
 - likvidační hodnota
 - majetkové ocenění na principu tržních hodnot

Výčet metod není kompletní, ve všech skupinách existuje celá řada dalších modifikací či dalších metod s rozdílným potenciálem přiblížit se podmínkám konkrétního podniku. Ostatně ani Mezinárodní oceňovací standardy dle IVS 2022 nepřekládají úplný seznam všech možných metod, které mohou být vhodné. Soulad s IVS může vyžadovat, aby oceňovatel použil metodu, která není v IVS uvedena nebo definována.

Majetkové metody

Majetkové ocenění podniku je ve své podstatě součtem ocenění jednotlivých položek majetku (hodnota podniku brutto), od kterých je v navazujícím kroku odečítána hodnota závazků, čímž je zjištěna hodnota vlastního kapitálu podniku (hodnota podniku netto). Základním znakem pro

¹² Oficiální české překlady připravené Evropskou komorou ASA, členskou organizací International Valuation Standards Council.

dělení majetkových metod ocenění je předpoklad trvalého (ne)pokračování existence podniku. V případě předpokladu trvalé existence společnosti je oceňování prováděno především na základě reprodukčních cen, v opačném případě směřuje k likvidační hodnotě.

Likvidační hodnota

Likvidační hodnota je zjišťována v podobě objemu prostředků, které lze získat z rozdělení a prodeje, případně likvidace majetku společnosti. Metoda se nachází na pomezí majetkových a výnosových metod (příjmy z likvidace jako druh výnosu), na rozdíl od standardních výnosových metod ale pracuje s omezeným časovým intervalem (statické majetkové ocenění).

Likvidační hodnota je zjišťována především jako/při:

- ocenění ztrátových společností,
- ocenění podniků s limitovanou životností,
- rozhodovací kritérium při zvažování likvidace a sanace podniku,
- odhad dolní hranice ocenění podniku,
- ocenění užívané pro neprovozní majetek (doplňkové využití metody při výnosovém ocenění či odhadu substanční hodnoty k ocenění konkrétních aktiv).

Účetní hodnota

Ocenění na základě účetní hodnoty odpovídá na otázku, za kolik byl majetek ve skutečnosti pořízen. Ocenění má limitovanou vypovídací hodnotu, když především u dlouhodobého majetku vede k zásadním odchylkám od reálné hodnoty, nezachycuje také veškerý nehmotný majetek jako know-how, na druhou stranu je nejlépe doložitelné. Přesto lze jeho výsledek považovat pouze za doplňující informaci.

Substanční hodnota

Metodou substanční hodnoty je řešena otázka, kolik by stálo opětovné vybudování podniku. Brutto substanční hodnota je zjištěna jako suma reprodukčních cen stejného či podobného majetku snižená o jeho opotřebení, tedy jako hodnota znovupořízení aktiv společnosti. Po odečtení dluhů podniku je zjištěna substanční hodnota netto – ocenění vlastního kapitálu. Metoda se soustředí na provozně nezbytný majetek. Případný v podniku existující majetek, který není nutný k provozu, je oceňován samostatně pomocí likvidační hodnoty (viz výše).

Metody založené na analýze trhu

Skupina metod tržního ocenění je obvykle poměrně pochopitelná, pracuje s jednoduchým aparátem, za přednost bývá dáována řada vlastností, které ostatní metody postrádají, jako je vazba k tržnímu prostředí a celková vyšší objektivnost. Na stranu druhou možnosti uplatnění metod jsou podmíněny existencí poměrně živého trhu s podniky, znalostí údajů o jednotlivých transakcích apod. Podmínkou pro uplatnění metod tržního ocenění tak je existence vyspělého kapitálového trhu, transparentní transakce a velké množství dat, což jsou v českých podmínkách těžko dosažitelné limity.

Při aplikaci metod tržního ocenění jsou využívány tzv. násobitele, tedy jednoduché vztahy popisující hodnotu akcie/podniku k nějaké vztahové veličině, např. zisku (P/E) jako zástupci výnosových veličin, či vlastnímu kapitálu (P/BV) jako majetkové veličině. Užívaných násobitelů je celá řada, využívající jak hodnotu podniku netto (tržní kapitalizaci) tak i brutto v podobě tzv. *enterprise value*. Pro obchodované společnosti jsou násobitele běžně dostupné.

Metoda tržní kapitalizace

Metoda se uplatňuje u podniků, jejichž akcie jsou obchodovány na burze, k dispozici tak je cena akcie. Tržní kapitalizace pak představuje součin této ceny s počtem akcií společnosti. Pro potřeby ocenění podniku nebo podílu v něm takto jednoduchý přístup není aplikovatelný, vzhledem k neustálým pohybům ceny akcie na trhu je třeba vycházet z nějak volené průměrné ceny, při oceňování konkrétního podílu ve společnosti je navíc třeba brát v potaz jeho velikost a aplikovat např. při ocenění majoritního podílu příslušné prémie.

Metoda srovnatelných podniků

Ocenění je založeno na srovnání s podniky, které již byly nějakým způsobem oceněny. Ocenění tak lze využít i u podniků, jejichž akcie nejsou obchodovány na burze, ovšem obchodovány jsou akcie právě těch podniků zvolených pro srovnání. Asi nejsložitějším krokem pro ocenění je volba vhodných podniků pro srovnání, když by měly být respektovány základní charakteristické rysy, jako je obor podnikání, produktová podobnost, velikost, tempo růstu, právní forma, kapitálová struktura atd.

Metoda srovnatelných transakcí

Metoda je obdobou předchozího případu, datová základna je nicméně založena na skutečných cenách zaplacených za srovnatelné podniky prodané v poslední době. Výhodou je možnost získat cenu za podnik jako celek a nejsou tedy nutné přepočty na jednu akcii. Na druhou stranu je třeba zohledňovat u srovnávaných transakcí synergie očekávané kupujícími, které ovlivnily placenou cenu.

Výnosové metody

Výnosové metody využívají poznatek, že hodnota podniku coby specifického statku je určena stejně jako u jiných statků očekávaným užitekem jeho držitele. V tomto případě jsou užitekem očekávané výnosy, resp. příjmy plynoucí z podniku.

Metoda diskontovaných čistých peněžních toků

Za základní výnosovou metodu je považována metoda diskontovaných peněžních toků (DCF). Označována bývá za nejkompexnější přístup k výnosovému ocenění, navíc zaměřený na peněžní toky, tedy reálný příjem společnosti, který je zároveň vyjádřením užítku plynoucího ze společnosti, a tedy i měřítkem hodnoty. Metoda odráží anglo-americký přístup k oceňování a náklonnost ke kapitálovým trhům v místě svého největšího rozšíření.

Metoda představuje skupinu více či méně se lišících modelů, v základním dělení lze zmínit několik variant:

- metoda FCFF (*entity*) – přístup výpočtu hodnoty ve dvou krocích. V prvním kroku je zjištěna hodnota aktiv podniku jako celku (brutto), v druhém po odečtení hodnoty cizího kapitálu pak hodnota samotného vlastního kapitálu (netto),
- metoda FCFE (*equity*) – vychází z peněžních toků dostupných pouze vlastníkům společnosti, výpočty směřují ihned k hodnotě vlastního kapitálu.
- metoda APV – metoda výpočtu ve dvou krocích, přičemž v prvním je zjišťována hodnota podniku jako celku v podobě součtu hodnoty podniku za předpokladu nulového zadlužení a současné hodnoty daňových úspor z úroků. V druhém kroku se podobně jako u metody FCFF odečítá cizí kapitál a konečným výstupem je ocenění vlastního kapitálu.

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů odráží německý přístup k oceňování, v německy mluvících zemích patří mezi nejvíce využívané metody. Zaměřena je na výpočet výnosů pro vlastníky společnosti (držitele vlastního kapitálu), jde tak o metodu „netto“ (odhad hodnoty vlastního kapitálu). Podrobněji je možné tuto metodu členit do variant dle kritéria, které je využito pro určení čistého výnosu podniku. Ten může být stanoven na základě:

- peněžních toků – rozdílů mezi příjmy a výdaji (pak se metoda limitně blíží přístupu DCF *equity*),
- upravených výsledků hospodaření – rozdílů mezi účetně pojatými výnosy a náklady.

Samotný postup ocenění metodou kapitalizovaných čistých výnosů se blíží jiným výnosovým metodám. Rozčlenit jej lze do několika na sebe navazujících částí:

- analýza minulých výsledků hospodaření podniku a jejich úprava pro účely ocenění,
- odhad budoucích čistých výnosů, finančních potřeb,
- odhad úrokové míry,
- propočet hodnoty podniku.

Metoda ekonomické přidané hodnoty

Metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA) je relativně novým přístupem k výnosovému oceňování, který nad rámec relativně úzce zaměřených metod založených na diskontování peněžních toků (využitelných nejvíce právě jen pro ocenění podniku) přináší možnost zapojení výsledků metody také do běžného řízení podniku (jako součást finanční analýzy či motivační faktor).

Proti metodám vycházejících z účetních veličin (zisků) přináší podobně jako metoda DCF větší odolnost proti manipulaci výsledků účetnictví, popř. zohlednění časové hodnoty peněz a rizikových očekávání uživatelů ocenění (investorů).

Základem ocenění je v případě metody EVA ekonomický zisk, tedy taková úroveň zisku, ze které jsou uhrazeny jak běžné náklady, tak náklady kapitálu (včetně nákladů na vlastní kapitál, když v rámci účetnictví bývají zachyceny typicky úroky z cizího kapitálu).

Samotný propočet hodnoty podniku metodou EVA je možno podobně jako v případě DCF koncipovat ve variantě *entity*, *equity*, popř. APV. Při splnění některých kritérií (kalkulace stejných průměrných nákladů kapitál, stejné vymezení zisku – v metodologii DCF tzv. korigovaného provozního výsledku hospodaření, v případě EVA zisku z operační činnosti podniku a stejné vymezení kapitálu – v případě DCF tzv. provozně nutného investovaného kapitálu, v případě EVA čistých operačních aktiv) obě metody poskytují totožné výsledky.

Oproti metodě DCF je tak přínos použití metody EVA spíše než v posílení přesnosti odhadu hodnoty podniku v dodatečných informacích, které o této hodnotě poskytuje (její rozklad na ocenění čistých operačních aktiv a tržní přidanou hodnotu coby současnou hodnotu budoucích ročních ekonomických přidaných hodnot diskontovaných k datu ocenění).

Standardy hodnoty dle IVS 2017/IVS 2022

V rámci IVS 2017 nebo IVS 2022 je uvedena definice některých hlavních standardů hodnoty, rovněž jako demonstrativní výčet jiných standardů hodnoty, které jsou vyžadovány právní úpravou v jednotlivých jurisdikcích nebo uznávány a přijímány na základě mezinárodní shody.

Tržní hodnota

Tržní hodnota v zásadě odpovídá potenciální platbě za podnik běžným (průměrným) zájemcem.

Dle oficiálního překladu IVS 2017 i IVS 2022 je tržní hodnota: *odhadovaná částka, za kterou by měly být aktivum nebo závazek směněny k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím v transakci uskutečněné v souladu s principem tržního odstupu, po náležitém marketingu, kdy každá ze stran jednala informovaně, uvážlivě a nikoli v tísní.*

Koncept tržní hodnoty předpokládá cenu sjednanou na volném a konkurenčním trhu, kde účastníci jednají svobodně. Tržní hodnota aktiva rovněž odráží jeho nejvyšší a nejlepší využití. Tím je dle IVS 2017 myšleno: *takové využití, z hlediska účastníka, které by u aktiva přineslo nejvyšší hodnotu (dle IVS 2022 maximalizuje jeho potenciál). Musí být fyzicky možné, finančně proveditelné, právně přípustné a vést k nejvyšší hodnotě.* Nejvyšší a nejlepší využití aktiva může být jeho současný nebo stávající způsob využití, může se ale od současného způsobu využití lišit, a dokonce i spočívat v řízení likvidaci (dle IVS 2022 může jít obecněji o nějaký alternativní způsob využití).

Spravedlivá hodnota

Definice spravedlivé hodnoty dle IVS 2017 i IVS 2022 je následující: *spravedlivá hodnota je odhadovaná cena za převod aktiva nebo závazku mezi určenými znalými a ochotnými stranami, která odráží příslušné majetkové podíly těchto stran.*

Spravedlivá hodnota vyžaduje stanovení ceny, která je spravedlivá mezi dvěma konkrétními, určenými stranami se zohledněním příslušných výhod, nebo nevýhod, která každá z nich bude z transakce mít. Naproti tomu tržní hodnota vyžaduje, aby veškeré výhody, které nejsou dostupné nebo neplynou účastníkům obecně, nebyly zohledňovány.

Výše popsaná tržní hodnota je v podstatě podmnožinou tzv. spravedlivé hodnoty, tzn. cena spravedlivá mezi dvěma stranami je často cenou dosažitelnou na trhu, existují ale případy, kdy stanovení spravedlivé hodnoty zahrnuje aspekty, které nejsou při stanovení tržní hodnoty zohledňovány, např. prvky synergické hodnoty plynoucí z kombinace majetkových podílů.

Příklady, v nichž je spravedlivá hodnota používána dle IVS 2017 a IVS 2022 zahrnují např. určení ceny, která je férová za podíly v nekótovaných podnicích, kde účast dvou konkrétních stran může znamenat, že pro ně spravedlivá cena je odlišná od ceny, jež může být dosažitelná na trhu.

Dle MAŘÍK 2018 spravedlivá hodnota v pojetí IVS v podstatě odpovídá tzv. rozhodčí hodnotě v konceptu Kolínské školy.

Investiční hodnota

Investiční hodnota podniku je v zásadě hodnota pro konkrétního (potenciálního) vlastníka.

Dle definice IVS 2017 i IVS 2022 je investiční hodnota: *hodnota aktiva pro určitého vlastníka nebo potenciálního vlastníka při individuální investici nebo provozních cílech.*

Investiční hodnota je standard hodnoty specifický pro určitý subjekt, tzn. standard odrážející užítky plynoucí subjektu z držení aktiva. V důsledku toho nezahrnuje předpokládanou směnu. Investiční hodnota odráží okolnosti a finanční cíle subjektu, pro který se ocenění zpracovává.

Likvidační hodnota

Likvidační hodnotu definují IVS 2017 i IVS 2022 jako: *částku, která by byla realizována při prodeji aktiva nebo skupiny aktiv po jednotlivých částech.*

Likvidační hodnota by měla zohledňovat náklady na uvedení aktiv do prodejeschopného stavu i na činnosti v rámci likvidace.

Likvidační hodnota může být určena na základě dvou různých premis hodnoty, přičemž oceňovatel musí uvést, která je předpokládána:

- řízená likvidace s obvyklou dobou marketingu – předpokládána je realizace likvidačního prodeje, je-li k dispozici přiměřené časové období na nalezení kupce,
- nucená likvidace se zkrácenou dobou marketingu – předpokladem je prodej v tísní, v jejímž důsledku není k dispozici doba na řádný marketing, cena pak závisí na povaze tlaku, kterému prodávající čelí a důvodům, proč nelze provést řádný marketing.

Synergická hodnota

Dle IVS 2017 či IVS 2022 je synergická hodnota: *výsledek kombinace dvou nebo více aktiv nebo podílů, kde kombinovaná/společná hodnota je větší než součet jednotlivých hodnot.*

Pokud jsou synergie dostupné pouze jednomu konkrétnímu kupujícímu, bude se synergická hodnota lišit od tržní hodnoty, protože odráží atributy, které mají hodnotu pouze pro konkrétního kupujícího.

Přidaná hodnota přesahující souhrnu příslušných podílů se nazývá hodnota spojení.

Jiné standardy hodnoty

Objektivizovaná hodnota

Objektivizovaná hodnota bývá označována za hodnotu relativně nespornou.

Nejde o standard definovaný IVS 2017 nebo IVS 2022. Definována je v německých oceňovacích standardech (IDW S1), v překladu tuzemské literatury (MAŘÍK 2018) následovně: *Objektivizovaná hodnota představuje typizovanou a jinými subjekty přezkoumatelnou výnosovou hodnotu, která je stanovena z pohledu tuzemské osoby – vlastníka (nebo skupiny vlastníků), neomezeně podléhající daním, přičemž tato hodnota je stanovena za předpokladu, že podnik bude pokračovat v nezměněném konceptu, při využití realistických očekávání v rámci tržních možností, rizik a dalších vlivů působících na hodnotu podniku.*

Při použití tržních dat při ocenění objektivizovaná a tržní hodnota do značné míry splývají. Rozdílem mezi těmito hodnotami je především předpoklad nezměněného konceptu podniku v rámci objektivizované hodnoty. V případě kategorie tržní hodnoty lze uvažovat i o zásadní změně konceptu podniku, je-li tato akceptována trhem, či dokonce řízené likvidaci.

Druhým rozdílem je možná i jiná forma objektivizace, než je zmíněné užití tržních dat. Pro některé účely ocenění může být objektivizace provedena použitím typizovaných postupů/metod/hodnot (tzv. uzancí, např. na úrovni zdanění, zachycení nákladovosti managementu atd.). Za takových okolností nemůže objektivizovaná hodnota sloužit jako odhad prodejní ceny podniku.

Obvyklá cena

Obvyklou cenu definuje zákon č. 151/1997 Sb. o oceňování majetku v § 2, odst. 2: *Obvyklou cenou se pro účely tohoto zákona rozumí 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 kalamit. Osobními poměry se rozumějí zejména vztahy majetkové, rodinné nebo jiné osobní vztahy mezi prodávajícím a kupujícím. Zvláštní oblibou se rozumí zvláštní hodnota přikládaná majetku nebo službě vyplývající z osobního vztahu k nim. Obvyklá cena vyjadřuje hodnotu majetku nebo služby a určí se ze sjednaných cen porovnáním.*

Obvyklá cena je použitelná jen u takového majetku, který se na trhu vyskytuje ve velkých sériích, jehož transakce probíhají velmi často, o jehož ceně v místě a čase mají účastníci trhu již rutinní povědomí. V rámci České republiky neexistuje v čase stabilní relevantní trh podniků příslušného druhu, na jehož základě by bylo možno spolehlivě posuzovat obvyklost podmínek prodeje či obvyklost podmínek obchodního styku na tomto trhu. Cena obvyklá je tak pro podnik jako objekt ocenění za stávajících podmínek v České republice zpravidla nezjistitelná, z tohoto důvodu by měly být využity alternativní způsoby využití dle § 2 zákona č. 151/1997 Sb. s tím, že konkrétní normativní obsah z pohledu interpretace zjištěné kategorie hodnoty může být přebírán z IVS a přiměřeně IDW (KRABEC 2009). Tomuto názoru odpovídá i další znění zákona č. 151/1997 Sb. o oceňování majetku, který v § 2, odst. 3 uvádí: *V odůvodněných případech, kdy nelze obvyklou cenu určit, oceňuje se majetek a služba tržní hodnotou, pokud zvláštní právní předpis nestanoví jinak. Přitom se zvažují všechny okolnosti, které mají na tržní hodnotu vliv. Důvody pro neurčení obvyklé ceny musejí být v ocenění uvedeny.*

Value in Use

IVS v sedmé verzi z roku 2005 obsahovaly definici hodnoty *value in use* (dle KRABEC 2009) coby: *hodnoty aktiva pro konkrétního vlastníka, hodnota je výsledkem zapojení aktiva do konkrétní entity bez ohledu na nejvyšší a nejlepší využití či možný výnos realizovaný z prodeje tohoto aktiva.*

Dle KRABCE standardy touto hodnotou podle všeho rozuměly ocenění hypotetickou tržní hodnotou v případech, kdy nejsou do důsledků splněny definiční podmínky tržní hodnoty. *Value in use* může být vyšší i nižší než tržní hodnota podle toho, do jaké míry bylo aktivum vlastníkem využíváno ve srovnání se svým typickým využitím nebo pokud bylo stávající využití ovlivněno speciálními právy, patenty, licencemi, specifickou expertizou či goodwillem či jinými nehmotnými aktivy, která nejsou prodejná, resp. nemohou přejít na jiného vlastníka.

Příloha A2: Metoda diskontovaných peněžních toků

Ocenění podniku metodou diskontovaných toků jakožto nejužívanějším výnosovým přístupem je možné provést v několika variantách poskytujících při dodržení určitých pravidel totožný výsledek (variantní ocenění pak není ničím jiným než kontrolním propočtem pro ověření správnosti sestavení modelu DCF, resp. výpočtem poskytující dodatečné dílčí informace nad rámec společného finálního výsledku).

Základní, v praxi nejčastěji užívanou variantou, je DCF entity, jejíž obecný vzorec pro dvoufázové ocenění má tvar:

$$H_b = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{\prod_{i=1}^t (1+WACC_i)} + \frac{PH_b}{\prod_{i=1}^T (1+WACC_i)}$$

kde

PH_b	pokračující hodnota brutto
H_b	hodnota podniku brutto
$FCFF_t$	volný peněžní tok do firmy v roce t
$WACC_i$	průměrné vážené náklady kapitálu v roce i
T	počet let první fáze
g	tempo růstu ve druhé fázi

Alternativní variantou je DCF equity:

$$H_n = \sum_{t=1}^T \frac{FCFE_t}{\prod_{i=1}^t (1+n_{VK(z)i})} + \frac{PH_n}{\prod_{i=1}^T (1+n_{VK(z)i})}$$

kde

PH_n	pokračující hodnota netto
H_n	hodnota podniku netto
$FCFE_t$	volný peněžní tok pro vlastníky v roce t
$n_{VK(z)i}$	náklady vlastního kapitálu pro dané zadlužení v roce i

Poslední z užívaných variant modelu je DCF APV:

$$H_b = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{\prod_{i=1}^t (1+n_{VK(n)i})} + \frac{FCFF_{T+1}}{n_{VK(n)T+1} - g} \frac{1}{\prod_{i=1}^T (1+n_{VK(n)i})} = \sum_{t=1}^T \frac{CK_{t-1} n_{CKt} d_t}{\prod_{i=1}^t (1+n_{CKi})} + \frac{CK_T n_{CKT+1} d_{T+1}}{n_{CKT+1} - g} \frac{1}{\prod_{i=1}^T (1+n_{CKi})}$$

kde

$n_{VK(n)i}$	náklady vlastního kapitálu při nulovém zadlužení pro rok i
n_{CKt}	náklady cizího kapitálu v roce t
CK_{t-1}	cizí úročený kapitál k počátku roku t
d_t	daňová sazba předpokládaná pro rok t

Jak je patrné, mimo jiných dílčích bodů se varianty liší bezprostředním výsledkem, když varianty entity a APV v prvním kroku výpočtu vedou k hodnotě podniku brutto (metoda APV navíc v členění na hodnotu podniku brutto za předpokladu nulového zadlužení a současnou hodnotu daňových štítů). Obvyklým účelem ocenění je přitom nalézt hodnotu na úrovni vlastníka, tedy netto. Vztah mezi oběma veličinami je následující:

$$H_n = H_b - CK_0$$

kde

CK_0 cizí úročený kapitál k datu ocenění

Hodnota podniku netto je bezprostředním výsledkem varianty DCF equity, která má jako jediná ekonomický smysl při odhadu hodnoty podniku, u kterého nejsou evidovány/modelovány k datu ocenění a v budoucnosti žádné úročené cizí zdroje. I u takového podniku je matematicky možné počítat všechny varianty DCF, u variant entity a APV nicméně vypočtené H_b splývá vzhledem k nulovým úročeným dluhům s H_n , popř. na úrovni hodnoty brutto nemá žádný vliv současná hodnota daňových štítů, jež je rovněž nulová. Náklady kapitálu (kalkulovaná úroková míra) $WACC$ jsou rovny nákladům vlastního kapitálu při nulovém zadlužení. Variantní propočet u podobných podniků je tak pouhou fikcí a každá z variant modelu DCF směřuje přímo k variantě equity bez ohledu na to, jak je pojmenována.

Vymezení pokračující hodnoty

Důležitou veličinou, kterou je v rámci uvedených vzorců potřeba blíže definovat, je pokračující hodnota, v každé z metod stanovená poněkud odlišným způsobem zohledňujícím výše uvedenou rozdílnost bezprostředních výsledků jednotlivých metod (když pokračující hodnota není ničím jiným než odhadem budoucí hodnoty podniku na úrovni dané variantou modelu DCF k počátku druhé fáze).

V případě metody DCF entity je vzorcem pro její určení:

$$PH_b = \frac{KPVH_T(1+g)(1-\frac{g}{r_I})}{WACC_{T+1} - g}$$

kde

$KPVH_T$ korigovaný provozní výsledek hospodaření po dani v roce T
 r_I rentabilita investic netto

Pro variantu DCF equity je možné určit pokračující hodnotu dle vztahu:

$$PH_n = \frac{KPVH_T(1+g)(1-\frac{g}{r_I}) + CK_T(g - n_{CKT+1}(1-d_{T+1}))}{n_{VK(z)T+1} - g}$$

Ve variantě DCF APV pokračující hodnota obsahuje dvě části výše uvedeného vzorce, když je tvořena pokračující hodnotou brutto za předpokladu nulového zadlužení podniku a dále též hodnotou daňových štítů k počátku druhé fáze:

$$PH_b = \frac{FCFF_{T+1}}{n_{VK(n)T+1} - g} + \frac{CK_T n_{CKT+1} d_{T+1}}{n_{CKT+1} - g} = \frac{KPVH_T (1+g)(1-\frac{g}{r_I})}{n_{VK(n)T+1} - g} + DS_T = PH_{b(n)} + DS_T$$

kde

DS_T současná hodnota řady budoucích daňových štítů k počátku roku $T + 1$

$PH_{b(n)}$ pokračující hodnota brutto nezadlužená

Parametry pokračující hodnoty

Základními parametry pro určení pokračující hodnoty, které nelze přímo bez dalšího komentáře použít z posledního roku zpracovaného finančního výhledu, jsou:

- samotná délka první fáze, resp. začátek druhé fáze,
- tempo růstu ve druhé fázi g ,
- rentabilita investic netto ve druhé fázi r_I .

Délku první fáze je možné v rámci výnosového ocenění stanovit na základě více kritérií, z nichž:

- délka podnikových plánů je to nejméně vhodné, v případě samostatného sestavení finančního výhledu zpracovatelem navíc i nerelevantní, vhodnějšími kritérii jsou
- období, po které bude podnik tvořit ekonomickou hodnotu,
- zohlednění fáze životního cyklu podniku či
- dosažení rovnovážného stavu podniku.

Zřejmě stěžejním kritériem je poslední, které by zároveň mělo reflektovat kritéria předchozí. Dosažením stavu rovnováhy je myšleno, s ohledem na sestavení finančního výhledu na bázi generátorů hodnoty, stabilizování veličin vycházejících z těchto generátorů – tedy ziskové marže, obratu kapitálu, jeho rentability, podílu na trhu, růstu tržeb atd.

Terminální hodnota podniku s omezenou životností

V případě podniku s omezenou životností není odhadována pokračující hodnota, tedy hodnota podniku k počátku druhé fáze na bázi předpokladu dalšího nekonečného stabilizovaného vývoje (zjednodušeně kapitalizace peněžního toku v druhé fázi), ale terminální nebo residuální hodnota pomocí jiných oceňovacích metod. Těmi dle literatury mohou být:

- likvidační ocenění – simulace likvidace podniku na konci omezené/plánované životnosti,
- tržní ocenění – exit value stanovená ke konci modelovaného období odhadem prodejní ceny zbytkového podniku (jde-li o funkční celek) např. prostřednictvím násobitele P/E či P/BV popř.
- jiné méně vhodné metody jako je substanční či účetní hodnota.

Ocenění podniku s omezenou životností je v takovém případě složeno z diskontovaných peněžních toků první fáze (doby do konce životnosti podniku) a diskontované terminální hodnoty odhadnuté ke konci životnosti podniku některým alternativním způsobem.

Příloha A3: Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů odráží německý přístup k oceňování, přičemž je soustředěna přímo na výpočet hodnoty podniku pro vlastníky společnosti (držitele vlastního kapitálu). Jedná se tak o metodu netto – bezprostřední odhad hodnoty vlastního kapitálu. Vzhledem k tomu, že analytická varianta KČV splývá do značné míry s dále provedenou metodou DCF (ve variantě equity), je pro účely využita varianta paušální, tedy ocenění podniku na základě minulých výsledků hospodaření.

V této variantě postup ocenění neobsahuje krok odhadu budoucích čistých výnosů a finanční potřeb, ale člení se v zásadě jen na zbylé tři fáze:

- analýza minulých výsledků hospodaření podniku a jejich úprava pro účely ocenění,
- odhad úrokové míry,
- propočet hodnoty podniku.

Obecně je paušální metoda vhodná pro ocenění podniků:

- jako odhad dolní hranice výnosové hodnoty u standardních podniků,
- specificky u podniků s obtížně predikovatelnou budoucností,
- pro podniky, které v minulosti nevykazovaly výrazné růstové tendence.

Podmínkou použití této metody jsou:

- předpokládaná dlouhodobá existence podniku, jež není ohrožena (přijetí předpokladu going-concern) a
- předpoklad, že podnik bude dosahovat v budoucnu minimálně níže definovaný trvale odnímatelný čistý výnos.

Charakteristikami paušální metody dále jsou:

- základem ocenění je výnosový potenciál k datu ocenění,
- nejsou brány v potaz budoucí růstové možnosti,
- výnosový potenciál lze udržet investicemi ve výši odpisů.

Úprava minulých výsledků hospodaření

Vzhledem k zaměření metodiky KČV na účetní výsledky hospodaření se všemi jejich omezeními, je v prvním kroku důležitá korekce těchto výsledků s cílem zjistit skutečné ekonomické výsledky hospodaření, které mohou být mezi vlastníky kapitálu děleny a zajistit jejich srovnatelnost v čase (mezi minulostí a budoucností).

Úpravy minulých výsledků hospodaření se v ocenění metodou KČV zaměřují především na jednorázové vlivy, sjednocení účtovaných položek s příslušnými obdobími (zaúčtování nákladů a výnosů do období, ke kterým se věcně a časově vztahují) či provozně nezbytný majetek. Konkrétně jsou upravovány především:

- nepravidelné výnosy a náklady – je proveden rozklad na příslušná období,
- jednorázové výnosy a náklady – jsou eliminovány,
- významné náklady účtované v minulosti, jejichž dopad se projeví se zpožděním – jsou rozloženy do delšího časového úseku,
- opominuté náklady – je zohledněno, že měly být vynaloženy,
- náklady a výnosy z provozně nepotřebného majetku – jsou eliminovány, když je provozně nepotřebný majetek oceňován zvlášť dle své individuální povahy,
- mzdy společníků – jsou zahrnuty do výsledků, není-li tomu v účetnictví,
- soukromé náklady společníků – jsou eliminovány, obsahuje-li je účetnictví,
- aj.

Vzhledem k časovému faktoru působícímu v řadě minulých výsledků je zároveň provedena úprava přepočtu časové řady na cenovou úroveň období, ke kterému je prováděno ocenění.

Odhad budoucích výnosů

V případě využití tzn. paušální metody zaměřené na ocenění stávajících aktivit podniku (tedy za předpokladu, že jejich výsledky budou v budoucnu v průměru opakovány) není odhad budoucích výnosů podstatný. V daném případě je indikace ocenění provedena ve zjednodušené podobě právě na úrovni minulých výsledků, budoucí výnosy tak nejsou modelovány (není oceňován hypotetický růstový potenciál).

Odhad úrokové míry

Kalkulovaná úroková míra je modelována vzhledem k charakteru metody (ocenění equity) na úrovni nákladů vlastního kapitálu (při daném zadlužení). V případě použité paušální metody kapitalizovaných čistých výnosů je očištěna o inflaci (metoda pracuje se stálými cenami, přičemž výnosové míry využívané pro oceňování ve svém základu v podobě výnosnosti státních dluhopisů očekávanou inflaci obsahují).

V případě užití metody pro odhad tržní hodnoty je možno tuto úrokovou míru kalkulovat stejným modelem CAPM, podobně jako je tato standardně používána v ocenění metodou diskontovaných peněžních toků.

Způsob výpočtu hodnoty podniku

Plán budoucích výsledků hospodaření závisí na použití jedné ze dvou standardních variant metody kapitalizovaných zisků, tedy

- paušální metody či
- metody analytické.

Za stěžejní je oceňovacími standardy považována metoda analytická, podrobněji zkoumající jednotlivé faktory, na jejichž základě se upravují jednotlivé budoucí čisté peněžní výnosy i úroková míra. Tato metoda je v daném případě zastoupena oceněním modelem diskontovaných peněžních toků.

V případě metody paušální je základem pro ocenění obvykle vážený průměr upravených minulých výnosů.

Metoda paušální je jako základní model ocenění využitelná u společností, u nichž absentuje podrobnější plán hospodaření do budoucna, či je tato obtížně odhadnutelná. Uvedenou metodou je budoucí potenciál společnosti odhadnut z úrovně výnosů v posledním roce před datem ocenění, popř. průměrného výnosu z posledních 3 – 5 let před datem ocenění. Využíván je vážený průměr nejčastěji s větším důrazem na novější nebo pro budoucnost relevantnější údaje (vyloučeny jsou od normálu se extrémně odchylovající výsledky, které ani výše uvedené úpravy „neznormalizují“).

Hodnota společnosti pak je určena jednoduchým vztahem:

$$H_n = \frac{TV}{i_k}$$

kde

$$TV = \frac{\sum_{t=1}^K q_t \check{C}V_t}{\sum_{t=1}^K q_t}$$

kde

H_n	hodnota podniku netto (vlastního kapitálu)
TV	trvale odnímatelný čistý výnos
i_k	kalkulovaná úroková míra
$\check{C}V_t$	minulý upravený čistý výnos v roce t
q_t	váha určující důležitost výnosu v roce t pro odhad
K	počet minulých let zahrnutých do výpočtu

Samotný postup propočtu kromě popsanych úprav hospodářského výsledku zahrnuje kroky:

- nahrazení historických odpisů odpisy z aktuálních reprodukčních cen,
- kalkulaci nových daní (aktuálních k datu ocenění)
- přepočet minulých hospodářských výsledků na cenovou hladinu k datu ocenění
- určení vah jednotlivých výsledků hospodaření
- výpočet trvale odnímatelného čistého výnosu dle uvedeného vzorce
- určení kalkulované míry stejně jako v modelu DCF, ovšem s očištěním této míry o předpokládanou inflaci
- výpočet výnosové hodnoty podniku.

Příloha A4: Náklady kapitálu ve výnosovém ocenění

Mimo bezprostředního výsledku ocenění (hodnota podniku brutto – zadlužená, popř. nezadlužená, či hodnota podniku netto) se varianty metody DCF či EVA popsané v kapitole obsahující výčet metod oceňování (entity, equity, APV) liší peněžními toky, které jsou na dané úrovni použity a jim odpovídajícími náklady kapitálu. Pro zajištění shodnosti výsledků všech variant metody DCF, EVA bývají uvedené náklady kapitálu určeny následujícím způsobem:

$$WACC = \frac{CK}{K} \cdot n_{CK} \cdot (1 - d) + \frac{VK}{K} \cdot n_{VK(z)}$$

kde

$WACC$	průměrné vážené náklady kapitálu
CK	cizí kapitál v tržní hodnotě
VK	vlastní kapitál v tržní hodnotě
K	investovaný kapitál
n_{CK}	náklady cizího kapitálu
$n_{VK(z)}$	náklady vlastního kapitálu při daném zadlužení
d	sazba daně z příjmů

Zmíněné náklady vlastního kapitálu při dané úrovni zadlužení $n_{VK(z)}$ jsou vypočteny z nákladů vlastního kapitálu při zadlužení nulovém $n_{VK(n)}$ např. prostřednictvím tzv. univerzální reagenční funkce ve tvaru:

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

kde

$n_{VK(n)}$	náklady vlastního kapitálu při nulovém zadlužení
DS	současná hodnota budoucích daňových štítů
n_{DS}	náklady daňového štítu v intervalu n_{CK} až $n_{VK(n)}$

Ze vzorců je patrné nezbytné určení podílů jednotlivých složek kapitálu, a to v tržních hodnotách. To je provedeno prostřednictvím reagenční funkce sladěním vstupní a vypočtené kapitálové struktury, když počáteční vstupní struktura kapitálu před první iterací může být obecně zadána jakákoli. Dále je nezbytné stanovit cenu (výnos, úrokovou míru) jednotlivých složek kapitálu, tedy n_{CK} , $n_{VK(n)}$, popř. n_{DS} .

Náklady cizího kapitálu a daňových štítů

Náklady na cizí kapitál bývají propočteny jako vážený průměr efektivních úrokových sazeb placených z nejrůznějších forem cizího kapitálu. Efektivní sazbu je možné vypočítat dle obecného vzorce pro výpočet výnosu do doby splatnosti dluhu.

Tento výpočet je použitelný v případech pevně stanovených úroků a v situaci, kdy je výše závazku rovna jeho tržní hodnotě. To platí obvykle v situaci, kdy tržní úroková míra odpovídá nominální úrokové míře z daného dluhu, popř. dluh má vysokou bonitu a nehrozí jeho selhání.

V případě nerovnosti sjednané a tržní úrokové míry, popř. slabé bonity dluhu a riziku jeho nesplacení, jsou náklady cizího kapitálu odvozovány z tržních dat tak, že je známá bezriziková sazba zvýšena o odhadnutou rizikovou prémii odpovídající rizikovosti konkrétního úročeného závazku. Tato riziková premie bývá odhadována např. na základě orientačního určení ratingu oceňovaného podniku a jeho závazků. Zjednodušený propočet tohoto ratingového hodnocení je založen např. na hodnocení ukazatelů úrokového krytí. Metodiku rozpracoval prof. Damodaran, obsahuje ji i tuzemská literatura (MAŘÍK 2007).

Náklady daňových štítů využívané v rámci výše popsané univerzální reagenční funkce mohou být stanoveny kdekoli v intervalu ohraničeném náklady cizího kapitálu a náklady vlastního kapitálu při nulovém zadlužení (v tomto parametru se uvedený propočet odlišuje od jiných reagenčních funkcí, v nichž náklady daňových štítů odpovídají buď nákladům cizího kapitálu – jsou-li daňové štíty považovány za relativně jisté, nebo nákladům vlastního kapitálu při nulovém zadlužení – jsou-li daňové štíty považovány za nejisté).

Náklady vlastního kapitálu při nulovém zadlužení

Náklady vlastního kapitálu při nulovém zadlužení jsou v tuzemské praxi (v případě odhadu tržní či objektivizované hodnoty podniku) obvykle stanovovány pomocí modelu oceňování kapitálových aktiv (CAPM), často dle základního vztahu (popř. jeho modifikací, viz dále):

$$n_{VK(n)} = r_f + \beta_n \cdot RPT + RPZ + R_1 + \dots + R_n$$

kde

r_f bezriziková míra

β_n koeficient beta nezadlužený

RPT riziková premie trhu

RPZ riziková premie země

R_x případné další pro daný podnik specifické rizikové premie (nejčastěji velikost, dále likvidita oceňovaného podniku, popř. míra nejasnosti jeho finančního výhledu)

Výše uvedený vzorec je převzat z literatury MAŘÍK 2007.

Blíže rozvést je možno rizikovou premii země, která je rovna součinu tzv. rizikové sazby země a poměru volatilit akciového a dluhopisového trhu zvýšenému o rozdíl v inflačních očekáváních mezi zemí (x), z jejíhož kapitálového trhu jsou další vybrána data pro kalkulaci nákladů vlastního kapitálu (bezriziková sazba a riziková premie trhu), a Českou republikou, v níž se nachází oceňovaný podnik, resp. jeho vlastník, z jehož pohledu je ocenění provedeno.

$$RPZ = RSZ \cdot \frac{\sigma_A}{\sigma_D} + (\pi_x - \pi_y)$$

kde

RSZ riziko selhání země

σ volatilita trhu měřená směrodatnou odchylkou, kde A značí akcie, D značí dluhopisy

π očekávaná míra inflace, kde x značí tuzemský trh, y trh, z nějž jsou čerpány ostatní složky modelu

Příloha A5: Sporné body nákladů vlastního kapitálu

Náklady vlastního kapitálu při nulovém zadlužení jsou často (pravděpodobně dokonce nejčastěji) napadanou částí tuzemských znaleckých posudků, když v praxi nepanuje shoda jak ohledně konkrétní podoby výše uvedeného vzorce (modelu CAPM), tak ohledně dat, jimiž je tento vzorec naplněn.

Diskutovanými kritickými body jsou především:

- samotná metoda odhadu nákladů vlastního kapitálu (CAPM s rizikovou prémie země, jiná varianta modelu CAPM),
- bezriziková sazba:
 - trh, z něhož je brána (ČR, zahraničí – typicky USA),
 - úroveň bezrizikové sazby (aktuální hodnota k datu ocenění, historický průměr),
 - použitý dluhopis (desetiletá splatnost, delší; stejná doba do splatnosti v obou fázích modelu, diferencovaná atd.)
- riziková prémie trhu (průměr geometrický, aritmetický),
- riziková prémie země:
 - násobení této prémie koeficientem beta podobně jako v případě rizikové prémie trhu,
 - poměr volatilit akciového a dluhopisového trhu,
 - vazba na bezrizikovou sazbu,
- specifické přírážky (jejich použití s ohledem na hledanou kategorii hodnoty).

Empirická studie českých posudků

Empirickou studii konstrukce nákladů vlastního kapitálu v tuzemské praxi představil PODŠKUBKA 2012 na datech z posudků vložených do Sbírký listin v průběhu roku 2009. Jeho závěry jsou následující:

- CAPM s rizikovou prémie země je českými znalci nejčastějším používaným modelem (60,7 % z relevantních 183 zkoumaných posudků),
- většina znalců koeficientem beta násobí pouze rizikovou prémie kapitálového trhu, jejich podíl PODŠKUBKA neuvádí,
- zdrojem dat pro odhad parametrů nákladů vlastního kapitálu jsou nejčastěji USA (57,9 %) – uvedenými parametry jsou myšleny zvláště údaje o beta koeficientu, rizikové prémie trhu a rizikové sazbě země,
- koeficient beta bývá nejčastěji určen metodou analogie na úrovni průměru odvětví (54,1 %) z databáze prof. Damodarana, možný je průměr více odvětví,
- bezriziková úroková míra je nejčastěji používána česká (47,5 %), druhou nejčastější je americká (27,9 %) – v empirické studii je následně diskutována nutnost vypustit v případě použití české bezrizikové míry inflační diferenciál z konstrukce rizikové prémie země,
- splatnost bezrizikové míry bývá nejčastěji 10 let (37,7 %), ale časté je použití i jiných měr, obvykle dlouhodobých, což je v souladu s doporučeními odborné literatury, splatnost nad 20 let používá cca čtvrtina znalců (2,7 % přesně 20 let, 21,3 % více než 20 let), další čtvrtina ji neuvádí (23,5 %),
- průměr rizikové prémie trhu bývá často geometrický (27,9 %), ovšem většina znalců tuto skutečnost neuvádí nebo není z posudků patrná, aritmetický průměr používá prokazatelně jen 6 % českých znalců,
- specifické přírážky bývají nejčastěji aplikovány za malou společnost; jsou-li použity, většinou je odhaduje sám znalec (50,3 %),
- přepočtení nákladů vlastního kapitálu přímo pomocí reagenčních funkcí znalci v České republice v roce 2009 ještě příliš neovládali, nejčastější praxí bylo zohlednění zadlužení podniku nepřímým přepočtem koeficientu beta (44,3 %), byť je tato praxe problematická (výsledky variant equity, entity a APV téhož výnosového modelu se nemusejí rovnat).

Násobení rizikové prémie země koeficientem beta

Problematikou konkrétního bodu, kterým je násobení rizikové prémie země koeficientem beta, se zabývali ve svém článku MAŘÍK, MAŘÍKOVÁ 2014. Ti v návaznosti na literaturu prof. Damodarana diskutují tři varianty konstrukce základního modelu (pro zjednodušení nejsou v modelu zobrazeny specifické prémie):

$$\text{První varianta: } n_{VK} = r_f + \beta \cdot RPT + RPZ$$

$$\text{Druhá varianta: } n_{VK} = r_f + \beta \cdot (RPT + RPZ)$$

$$\text{Třetí varianta: } n_{VK} = r_f + \beta \cdot RPT + \lambda \cdot RPZ$$

kde je nově

λ koeficient zachycující vliv rizika země na daný podnik

Třetí varianta vnáší do modelu nový koeficient, přičemž se výsledek této varianty od první liší v případech, kdy koeficient λ není roven jedné, v situaci kdy $\lambda = 1$, jsou výsledky první a třetí varianty totožné.

MAŘÍK, MAŘÍKOVÁ 2014 k jednotlivým variantám uvádějí:

- *jednoznačné obecné kritérium, který z uvedených modelů použít, není k dispozici, ani z komentářů prof. Damodarana není rozhodně možné říci, že některý z těchto postupů je nejvhodnější,*
- *nejčastěji je v našich podmínkách, alespoň podle našeho názoru, používán první model (pozn. viz četnost této praxe zmíněná i ve studii PODŠKUBKA),*
- *druhá varianta ..., kdy je riziko země násobeno koeficientem beta, je alespoň podle našich zkušeností využíváno spíše trochu ze spekulativních důvodů, zejména v případech, kdy je koeficient beta menší než jedna a příjemce ocenění má zájem na co nejvyšším ocenění,*
- *obecně možno říci, že nejvhodnější je asi třetí model, kde by mohla být riziková prémie země snížena pomocí koeficientu lambda u výrazněji exportně orientovaných podniků ... Zde bychom ale doporučovali zatím pro jednoduchost použít spíše jednoduchý podíl domácích a exportních tržeb na tržbách celkem jen v rámci oceňovaného podniku ... V každém případě při tomto přístupu se bude u podniku s nízkým podílem vývozu lambda blížit jedné a model se opět přemění v první variantu, kde je riziko země přičítáno v plné výši.*

Česká bezriziková míra a riziková prémie země

Článek MAŘÍK, MAŘÍKOVÁ 2014 dále řeší ještě jeden problematický bod, který zmiňuje rovněž PODŠKUBKA 2012. Jedná se o problematiku použití české bezrizikové sazby v kontextu rizikové prémie země, která je při použití zahraniční bezrizikové sazby standardně počítána jako násobek rizika selhání země, podílu volatilit akciového a dluhopisového trhu a dále upravována o inflační diferenciál, tak jak je uvedeno výše v rovnici čerpané z literatury MAŘÍK 2007.

V české praxi časté používání české bezrizikové sazby vyvolává nutnost úpravy modelu na úrovni rizikové prémie země. Tuto úpravu navrhl BUUS a je citována v internetové podpoře k literatuře MAŘÍK 2007¹³. Při použití českého bezrizikového výnosu je model rizikové sazby země následující:

$$RPZ = RSZ \cdot \left(\frac{\sigma_A}{\sigma_D} - 1 \right)$$

¹³ Dostupné na webu http://nb.vse.cz/~marik/Pu_Metody1_2.htm

Model je v internetové podpoře popsán jako druhá metodicky čistá varianta modelu rizika země, a to pro případy kdy oceňovatel používá bezrizikovou míru z České republiky. Varianta je rovněž popsána v novém vydání MAŘÍK 2018. Od podílu volatilit je odečtena část připadající na dluhové financování, která je v dané variantě obsažena již v bezrizikové sazbě.

Za jinak stejných podmínek by vedl tento model k nižší hodnotě rizikové prémie země. PODŠKUBKA nicméně diskutuje nutnost vypuštění inflačního diferenciálu, který zde již proti výše uvedenému vzorci nefiguruje.

O vypuštění tohoto prvku modelu se nepřímo zmiňuje i zmiňovaný BUUS 2010 v článku „*Denominace bezrizikového aktiva při oceňování*“, když shrnuje článek slovy: *Tak se ukazuje i volba bezrizikového aktiva coby českých státních dluhopisů pro ocenění českého podniku vhodnější, nežli použití státních dluhopisů s ratingem AAA (současná praxe často vychází z dluhopisů USA) s úpravou o očekávaný inflační diferenciál.*

Doba do splatnosti a bezriziková míra pro různé fáze modelu

Možnost kombinace české bezrizikové míry s americkými prémie s odkazem na modifikaci modelu CAPM navrženou BUUSEM potvrzují MAŘÍK, MAŘÍKOVÁ rovněž v článku „*Slabší místa v ocenění českých podniků – 2. část*“ z roku 2011, v němž nicméně přidávají ještě doporučení ohledně doby do splatnosti bezrizikové míry: „*Bezrizikovou výnosovou míru doporučujeme kalkulovat na základě výnosu do doby splatnosti k datu ocenění dlouhodobých státních dluhopisů. Dlouhodobými státními dluhopisy rozumíme dluhopisy s dobou splatnosti mezi 20 – 50 roky. Pokud použijeme dluhopisy s kratší životností, je třeba odhadnout výnos do doby splatnosti u dluhopisů, do kterých bude investor investovat po skončení životnosti první sady dluhopisů. Pokud životnost první sady dluhopisů převyšuje předpokládanou délku první fáze, doporučujeme spočítat průměrnou výnosnost z výnosnosti dluhopisů první sady a výnosnosti druhé sady, tedy dluhopisů, do kterých bude investováno po skončení doby do splatnosti první sady dluhopisů.*“

Podobné doporučení obsahuje i základní literatura MAŘÍK 2011, která rozlišuje dva základní přístupy:

- použití výnosu do doby splatnosti desetiletých státních dluhopisů. Po jejich splatnosti je nutné provedení prognózy, zřejmě na odhadu průměrné výnosnosti státních dluhopisů s dobou do splatnosti 20 a více let počítané z minulých průměrů.
- použití státního dluhopisu s co nejdelší dobou do splatnosti tzn. minimálně 20, případně 30 nebo 50 let. Přednost dává MAŘÍK 2011 dluhopisům co nejdelším (30 nebo 50 let), pokud jsou obchodovány v dostatečném rozsahu.

První z uvedených možností je v praxi častější, jak ukazují výsledky empirické studie PODŠKUBKA. Tato skutečnost je v tuzemských podmínkách zřejmě ovlivněna likviditou trhu Českých státních dluhopisů, když emise se splatností delší než 10 let nejsou příliš časté, viz statistiky dluhopisového trhu.

Podíl volatility akciového a dluhopisového trhu

Nad rámec základní literatury jako je MAŘÍK 2007, popř. web prof. Damodarana, je v uvedeném článku MAŘÍK, MAŘÍKOVÁ 2014 řešen ještě jeden prvek modelu CAPM, resp. rozkladu rizikové prémie země, a to poměr volatilit akciového a dluhopisového trhu. Ten prof. Damodaran v konstrukci rizikové prémie země standardně (bez ohledu na konkrétní zemi) používal v minulosti v hodnotě 1,5, která nemá oporu v empirických datech. Sám prof. Damodaran ji na svém webu označoval za jakýsi globální průměr.

Na to upozorňuje již MAŘÍK 2007 s tím, že hodnota je pouze orientační a pro český trh je patrná tendence k vyšším hodnotám, cca 2,8. V článku MAŘÍK, MAŘÍKOVÁ 2014 je k dispozici potvrzení specifických hodnot pro Český trh na základě několika nových studií:

- RAJDJL, J., výzkumná studie 2006 2,80
- NOVOTNÝ, T., diplomová práce 2014 2,90
- DAMODARAN, A., Equity Risk Premiums 2011 4,60
- DAMODARAN, A.: Risk Premiums for Other Markets 2013 – 2014 2,00

Článek MAŘÍK, MAŘÍKOVÁ 2014 ve věci poměru volatilit končí doporučením: *V současné době je tedy podle našeho názoru Damodaranův model rizika země vhodný pro použití v naší praxi. Doporučujeme ale začít více využívat vyšší poměr směřodatných odchylek výnosnosti akcií a dluhopisů propočtený skutečně z českých dat místo univerzální hodnoty 1,5.*

V MAŘÍK 2018 je doporučení opustit paušální násobek 1,5 opakováno. Citována je opět studie RAJDJL s poměrem volatilit cca 2,8 a posun v prezentaci dat ze strany prof. Damodarana, který rovněž začal počítat poměry volatilit pro jednotlivé země. V excelovských sestavách *Risk Premiums for Other Markets* je tak od roku 2013 obsažen list *Equity vs Govt Bond vol*, dle kterého je poměr volatilit akciového a dluhopisového trhu pro ČR v roce:

- 2023 n.a.
- 2022 (Jun 21) 5,42
- 2021 0,94
- 2020 2,80
- 2019 2,80
- 2018 2,80
- 2017 (Jun 16) 2,80
- 2016 (Jun 15) 2,12
- 2015 2,12
- 2014 1,97
- 2013 1,97

Údaje za roky 2013 – 2020 nabízejí podobný výsledek jako tuzemské studie, po roce 2021 nicméně poskytují méně konzistentní výsledky. V první polovině dubna 2023 dostupná sestava pro rok 2023 v daném listu *Equity vs Govt Bond vol* pracovala stále s daty z ledna 2022 a nebyla aktualizována.

Příloha A6: Oceňování minoritního podílu

Oceňování podílů na základním kapitálu zjednodušeně předpokládá, že poměr hodnot jednotlivých podílů na podniku není s ohledem na rozdílné možnosti kontroly nad podnikem alikvotní.

Prvky kontroly z pohledu dopadu na peněžní toky jsou např.:

- možnost určení strategie podniku,
- kontrola personálního obsazení vedení podniku,
- rozhodování o investicích a jejich financování,
- určování dividendové politiky,
- aj.

Uvedené prvky kontroly mohou být implicitně zahrnuty ve výsledcích použitých metod výnosového ocenění podniku (finančním výhledu sestaveném z pohledu pokračování strategie určené stávajícím managementem/majoritním akcionářem), které je v takovém případě definováno na úrovni majoritní.

Alternativní možností je ocenění podniku s ohledem na skutečnost, že konečným předmětem odhadu je menšinový podíl, a to buď volbou kategorie hodnoty a metody ocenění, popř. sestavením finančního výhledu z pohledu menšinového akcionáře.

V prvním případě je při odhadu hodnoty minoritního podílu prováděným navazujícím krokem propočtu aplikace tzv. diskontu za minoritu (v tuzemské praxi se jedná o obvyklý postup, v rámci něhož je z výchozího výsledku ocenění – hodnoty podniku jako celku odvozována hodnota na úrovni akcionářů).

Přepočtení hodnoty společnosti na úrovni akcionářů vychází mimo jiné z předpokladu existence jiného relevantního trhu pro podnik jako celek a pro jednotlivé podíly (jiný typ investorů pro podnik a minoritní podíly, kde roli hraje např. stupeň ochrany menšinových akcionářů, stávající vlastnická struktura a možná soutěž mezi stávajícími akcionáři o nákup podílu aj. – RÝDLOVÁ v MAŘÍK 2011 diskutuje např. modelovou situaci s existencí více silných akcionářů, v níž je možné očekávat nejvyšší hodnotu minoritních podílů z prodeje některému z těchto silných akcionářů – minoritní podíl pak v takto definovaném relevantním trhu obsahuje svým způsobem i část kontrolní prémie).

PRODĚLAL 2005 prezentuje na základě zahraničních studií obvyklou úroveň diskontu za minoritu ve výši 26 – 31 %, resp. kontrolní prémie ve výši 35 – 45 %, nicméně s poukazem, že jednotlivé studie nezohledňují vlivy synergií či jiné přínosy získání kontroly nad podnikem. Nejsou brány v potaz regionální odlišnosti apod. Rovněž v těchto studiích není posuzován faktor velikosti oceňovaného minoritního podílu (určující např. míru informační asymetrie, dosažitelných synergií atd.).

Obsáhlejší výčet empirických studií kontrolní prémie (diskontu za minoritu) poskytuje základní literatura (MAŘÍK 2011). Dle této existují v zásadě čtyři základní typy studií, lišící se mimo jiné vhodností přenositelnosti svých výsledků na tuzemské podmínky:

- studie porovnávající čistou současnou hodnotu aktiv podniku a tržní cenu akcií na veřejném trhu (substanční hodnotu na úrovni kontrolní a „burzovní“ cenu, coby minoritní) – výsledky studií jsou specifické pro některé obory zvláště v USA a tedy nepřenositelné na české podmínky, tuzemská literatura se jim z tohoto důvodu dále nevěnuje,
- studie srovnávající ceny různých tříd akcií stejného podniku s rozdílnými přínáležejícími hlasovacími právy – výsledky studií jsou vzhledem ke svému rozptylu hodnoceny jako prakticky neaplikovatelné na případy ocenění v České republice,
- studie porovnávající nabídkové akviziční ceny akcií v majoritním balíku s cenou akcií na veřejném trhu před oznámením transakce (neovlivněnou cenou) – zástupcem je studie Mergerstat založená na databázi budované od roku 1998,
- studie srovnávající ceny akcií v majoritním balíku s cenou akcií na veřejném trhu po oznámení nebo uskutečnění transakce – např. studie Dyck, Zingales.

Z uvedeného hodnocení prvních dvou skupin je patrné, že relevantnější tuzemským podmínkám mohou být skupiny zbývající, přičemž v tuzemské praxi je zřejmě nejznámější studie Mergerstat.

Studie Mergerstatu zohledňuje pouze transakce s majoritními podíly (>50,1 %), dle MAŘÍK 2011 je postižena značným rozptylem výsledků, problematické je určování ceny na kapitálovém trhu (předstih před provedenou transakcí s majoritním podílem), kdy samotné načasování má vzhledem k volatilitě trhu významný vliv na vypočtenou kontrolní prémii (diskont za minoritu). Studie také zahrnuje do kontrolní prémie synergické efekty, tedy prvky subjektivního charakteru vztahované pouze na konkrétní transakci.

Výsledky studie Mergerstat jsou vzhledem k datové základně vhodné především pro kategorii investiční hodnoty podniku, nicméně mohou naznačit rámec pro určení vhodného intervalu diskontu za minoritu.

- MAŘÍK 2011 prezentuje kontrolní prémii vyplývající z transakcí za roky 1998 – 2006 ve výši 33,1 % (průměr), resp. 25 % (medián). Tato výše kontrolní prémie implikuje diskont za minoritu ve výši cca 25 % (průměr), resp. 20 % (medián),
- KOPEČEK 2011 proti tomu uvádí medián kontrolní prémie za období 1998 – 2007 ve výši cca 40 – 42 % (ve variantách prémie spočtené pro všechny transakce v databázi, pro transakce pouze v USA, resp. pro transakce, kdy jedna ze stran je z USA, druhá z jiné země), tzn. diskonty za minoritu kolem 29 – 30 %.

Důvodem rozdílu mezi prezentovanými výsledky je možnost vyřazení transakcí s negativní kontrolní premií z databáze, po němž je prezentovaná statistika výrazně výše (varianta v KOPEČEK 2011) než při zachování všech transakcí pro účel propočtu. Výše uvedené pásmo tak lze vzhledem k tomuto vlivu, resp. vlivu neidentifikovaných a neodstraněných synergií (viz výše) považovat za určité maximum kontrolní prémie (resp. po přepočtu hranici diskontu za minoritu).

Zároveň ve studii přetrvává omezení v podobě nezohlednění velikosti oceňovaného minoritního podílu.

Problematiku zachycení velikosti oceňovaného podílu, navíc v kontextu další akcionářské struktury (existence či neexistence majoritního vlastníka) řeší mimo uvedené skupiny empirických výzkumů studie prof. Bellingera prezentovaná např. v PRODĚLAL 2005.

Odstupňované srážky z hodnoty akcie v závislosti na velikosti podílu z celkového počtu akcií

Třída	Podíl na celkovém počtu akcií	Srážka ze základní hodnoty jedné akcie (aliquotního podílu) v situaci, kdy	
		neexistuje velkoakcionář	existuje velkoakcionář
1.	0,0 - 9,9 %	30%	50%
2.	10,0 - 24,9 %	25%	35%
3.	25,0 - 49,9 %	15%	n.a.
4.	50,0 - 74,9 %	10%	n.a.
5.	75,0 - 94,9 %	5%	n.a.
6.	95 % - 100 %	0%	n.a.

Zdroj: studie Bellinger v PRODĚLAL 2005

Dle této studie lze u minoritních podílů (0 % – 49,9 % z celkového počtu akcií) předpokládat základní diskont za minoritu mezi 15 – 30 %, který se navyšuje v případě existence majoritního akcionáře (na 35 – 50 %). Střed pásma 15 – 30 % popř. 15 – 50 % v zásadě odpovídá ostatním takto podrobně nediferencovaným studiím (viz prezentovaných 26 – 31 %).

Naznačené diskonty za minoritu pro malé podíly zvláště za předpokladu existence velkoakcionáře (majoritního vlastníka) v uvedeném algoritmu nicméně dosahují, popř. dokonce přesahují diskonty implikované empirickými daty Mergerstatu za předpokladu vyloučení transakcí s negativní kontrolní prémie. Již tyto hodnoty lze přitom označit za určitý limit velikosti kontrolní prémie/diskontu za minoritu.

Uvedená diferenciacie diskontu za minoritu dle studie prof. Bellignera tak dle zpracovatele v zásadě na úrovni určité průměrné hodnoty potvrzuje empirická data a snaží se k těmto alespoň modelově kvantifikovat vliv akcionářské struktury, nicméně nenaplňuje podmínku definovanou výše, tedy nutnou identifikaci relevantního trhu pro minoritní podíly, kterou jen naznačuje.

V tomto relevantním trhu, jak uvažuje RÝDLOVÁ (viz výše), hraje roli akcionářská struktura, např. existence majoritního akcionáře, popř. i dalšího silného akcionáře. Ti společně mohou představovat hlavní potenciální kupující minoritních podílů (definují relevantní trh či alespoň jeho podstatnou část) a zároveň těmto přisuzovat určitý podíl kontrolní prémie, která tak působí protisměrně proti naznačeným diskontům za minoritu.

B – Makroekonomie, trh oceňované společnosti

Příloha B1: Účastníci 54. Kolokvia MF ČR

54. Kolokvium

Účastník			
1.	Akcenta CZ		
2.	Banka CREDITAS		
3.	Citibank		
4.	Česká národní banka		
5.	Česká bankovní asociace		
6.	Deloitte Česko		
7.	Generali Investments CEE		
8.	Hospodářská komora ČR		
9.	Institut ekonomických studií FSV UK		
10.	Komerční banka		
11.	Ministerstvo financí		
12.	Ministerstvo práce a sociálních věcí		
13.	Ministerstvo průmyslu a obchodu		
14.	Raiffeisenbank		
15.	Svaz průmyslu a dopravy ČR		
16.	UniCredit Bank		
Přiřazený účastník		Prognóza	
17.	Mezinárodní měnový fond	World Economic Outlook, říjen 2022	
18.	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj	Economic Outlook, listopad 2022	
19.	Evropská komise	European Economic Forecast, listopad 2022	

Zdroj: Ministerstvo financí České republiky

Příloha B2: Státní dluhopisy dle doby splatnosti

České státní dluhopisy v oběhu podle doby splatnosti, stav k 31. 12. 2022 (v CZK)

STÁTNÍ DLUHOPISY V OBĚHU PODLE DOBY SPLATNOSTI STAV K 31.12.2022					
Datum splatnosti	Druh dluhopisu	ISIN	Datum emise	kupon %	Prodaná jmenovitá hodnota celkem
18.04.2023	Státní dluhopis 63. emise	CZ0001003123	18.04.2011	VAR 6,42	88 309 000 000
25.10.2023	Státní dluhopis 97. emise	CZ0001004600	25.09.2015	0,45	111 855 340 000
2023	celkem				200 164 340 000
24.04.2024	Státní eurodluhopis 146. emise ¹⁾	CZ0001006480	22.04.2022	0	24 115 000 000
25.05.2024	Státní dluhopis 58. emise	CZ0001002547	25.05.2009	5,7	88 600 000 000
22.10.2024	Státní dluhopis 147. emise	CZ0001006498	22.04.2022	VAR 7,35	27 740 620 000
12.12.2024	Státní dluhopis 135. emise	CZ0001006167	12.02.2021	0	40 390 380 000
2024	celkem				180 846 000 000
01.02.2025	Reinvestiční státní dluhopis 106. emise	CZ0001005623	01.02.2019	2	2 885 901 830
14.02.2025	Státní dluhopis 120. emise	CZ0001005870	14.02.2020	1,25	119 000 000 000
01.04.2025	Reinvestiční státní dluhopis 107. emise	CZ0001005631	01.04.2019	2	888 193 194
01.07.2025	Reinvestiční státní dluhopis 108. emise	CZ0001005649	01.07.2019	2	365 371 184
01.07.2025	Protiinflační státní dluhopis 110. emise	CZ0001005714	01.07.2019	CPI + 0,50	5 692 187 282
17.09.2025	Státní dluhopis 89. emise	CZ0001004253	17.03.2014	2,4	129 180 000 000
01.10.2025	Reinvestiční státní dluhopis 111. emise	CZ0001005730	01.10.2019	1,5	54 003 618
01.10.2025	Protiinflační státní dluhopis 112. emise	CZ0001005722	01.10.2019	CPI + 0,50	1 324 465 625
01.10.2025	Fixní státní dluhopis 113. emise	CZ0001005748	01.10.2019	1,5	16 823 180
2025	celkem				259 406 945 913
02.01.2026	Reinvestiční státní dluhopis 114. emise	CZ0001005763	02.01.2020	1,25	50 966 758
02.01.2026	Protiinflační státní dluhopis 115. emise	CZ0001005771	02.01.2020	CPI + 0,50	1 688 779 893
02.01.2026	Fixní státní dluhopis 116. emise	CZ0001005789	02.01.2020	1,25	16 050 938
26.02.2026	Státní dluhopis 148. emise	CZ0001006506	22.04.2022	6	100 000 000 000
01.04.2026	Reinvestiční státní dluhopis 117. emise	CZ0001005813	01.04.2020	1,25	45 422 975
01.04.2026	Protiinflační státní dluhopis 118. emise	CZ0001005821	01.04.2020	CPI + 0,50	2 203 957 632
01.04.2026	Fixní státní dluhopis 119. emise	CZ0001005805	01.04.2020	1,5	18 559 115
26.06.2026	Státní dluhopis 95. emise	CZ0001004469	26.06.2015	1	149 000 000 000
01.07.2026	Reinvestiční státní dluhopis 122. emise	CZ0001005896	01.07.2020	1,25	111 211 295
01.07.2026	Protiinflační státní dluhopis 123. emise	CZ0001005904	01.07.2020	CPI + 0,50	2 254 854 796
01.07.2026	Fixní státní dluhopis 124. emise	CZ0001005912	01.07.2020	1,3	59 949 387
01.10.2026	Reinvestiční státní dluhopis 127. emise	CZ0001006019	01.10.2020	1	40 185 616
01.10.2026	Protiinflační státní dluhopis 128. emise	CZ0001006001	01.10.2020	CPI + 0,50	4 594 370 204
31.12.2026	Reinvestiční státní dluhopis 131. emise	CZ0001006092	31.12.2020	1	46 391 887
31.12.2026	Protiinflační státní dluhopis 132. emise	CZ0001006100	31.12.2020	CPI + 0,50	5 153 651 333
2026	celkem				265 284 351 829
10.02.2027	Státní dluhopis 100. emise	CZ0001005037	10.02.2017	0,25	130 574 860 000
01.04.2027	Reinvestiční státní dluhopis 133. emise	CZ0001006134	01.04.2021	0,75	37 144 550
01.04.2027	Protiinflační státní dluhopis 134. emise	CZ0001006142	01.04.2021	CPI	3 474 048 682
01.07.2027	Reinvestiční státní dluhopis 136. emise	CZ0001006209	01.07.2021	0,75	58 419 996
01.07.2027	Protiinflační státní dluhopis 137. emise	CZ0001006217	01.07.2021	CPI	4 853 640 930
27.07.2027	Státní eurodluhopis 129. emise ¹⁾	CZ0001006043	17.07.2020	0	12 057 500 000
01.10.2027	Reinvestiční státní dluhopis 140. emise	CZ0001006282	01.10.2021	0,75	51 151 332
01.10.2027	Protiinflační státní dluhopis 141. emise	CZ0001006290	01.10.2021	CPI	6 288 468 268
19.11.2027	Státní dluhopis 90. emise	CZ0001004105	19.05.2014	VAR 7,21	119 000 000 000
2027	celkem				276 395 233 758
03.01.2028	Reinvestiční státní dluhopis 143. emise	CZ0001006324	03.01.2022	1	112 546 379
03.01.2028	Protiinflační státní dluhopis 144. emise	CZ0001006332	03.01.2022	CPI	41 018 523 912
25.08.2028	Státní dluhopis 78. emise	CZ0001003859	25.02.2013	2,5	149 000 000 000
12.12.2028	Státní dluhopis 149. emise	CZ0001006696	12.08.2022	5,5	41 502 560 000
2028	celkem				231 633 630 291
23.07.2029	Státní dluhopis 105. emise	CZ0001005375	23.02.2018	2,75	148 204 430 000
29.11.2029	Státní dluhopis 130. emise	CZ0001006076	28.08.2020	0,05	80 571 600 000
2029	celkem				228 776 030 000
15.05.2030	Státní dluhopis 94. emise	CZ0001004477	15.05.2015	0,95	149 000 000 000
30.09.2030	Státní dluhopis 150. emise	CZ0001006688	12.08.2022	5	62 084 790 000
2030	celkem				211 084 790 000
13.03.2031	Státní dluhopis 121. emise	CZ0001005888	13.03.2020	1,2	149 000 000 000
31.10.2031	Státní dluhopis 139. emise	CZ0001006241	30.04.2021	VAR 7,38	88 941 760 000
2031	celkem				237 941 760 000
23.06.2032	Státní dluhopis 138. emise	CZ0001006233	23.04.2021	1,75	141 202 880 000
2032	celkem				141 202 880 000
13.10.2033	Státní dluhopis 103. emise	CZ0001005243	13.10.2017	2	149 000 000 000
2033	celkem				149 000 000 000
30.05.2035	Státní dluhopis 145. emise	CZ0001006431	25.02.2022	3,5	45 918 450 000
2035	celkem				45 918 450 000
16.01.2036	1. emise státních dluhopisů denominovaná v japonských jenech ¹⁾	XS0240954361	16.01.2006	2,75	5 145 600 000
04.12.2036	Státní dluhopis 49. emise	CZ0001001796	04.12.2006	4,2	79 000 000 000
2036	celkem				84 145 600 000
30.07.2037	Státní dluhopis 142. emise	CZ0001006316	27.08.2021	1,95	19 893 910 000
2037	celkem				19 893 910 000
24.04.2040	Státní dluhopis 125. emise	CZ0001005920	24.04.2020	1,5	56 739 200 000
2040	celkem				56 739 200 000
26.11.2057	Státní dluhopis 53. emise	CZ0001002059	26.11.2007	4,85	21 420 000 000
2057	celkem				21 420 000 000

Zdroj: Ministerstvo financí České republiky

Příloha B3: Výnosy českých státních dluhopisů

Vývoj výnosů státních dluhopisů České republiky 5 let před datem ocenění

Výnos dluhopisového koše státních dluhopisů (měsíční průměr) (%)				Aritmetický průměr 10 letých dluhopisů od 4/2000		Geometrický průměr 10 letých dluhopisů od 4/2000		Výnos dluhopisového koše státních dluhopisů (ke konci měsíce) (%)				Aritmetický průměr 10 letých dluhopisů od 4/2000		Geometrický průměr 10 letých dluhopisů od 4/2000	
Období	UK1	UK2	UK3	Aritmetický průměr 10 letých dluhopisů od 4/2000	Geometrický průměr 10 letých dluhopisů od 4/2000	Období	UK1	UK2	UK3	Aritmetický průměr 10 letých dluhopisů od 4/2000	Geometrický průměr 10 letých dluhopisů od 4/2000	Období	UK1	UK2	UK3
	Výnos koše státních dluhopisů s průměrnou splatností 2 roky	Výnos koše státních dluhopisů s průměrnou splatností 5 let	Výnos koše státních dluhopisů s průměrnou splatností 10 let				Výnos koše státních dluhopisů s průměrnou zbytkovou splatností 2 roky	Výnos koše státních dluhopisů s průměrnou zbytkovou splatností 5 let	Výnos koše státních dluhopisů s průměrnou zbytkovou splatností 10 let						
XII.22	5,19	4,90	4,71	3,226	2,570	XII.22	5,44	5,21	5,01	3,224	2,553	XII.22	5,44	5,21	5,01
XI.22	5,68	5,31	5,11	3,220	2,564	XI.22	5,36	4,86	4,66	3,217	2,546	XI.22	5,36	4,86	4,66
X.22	6,18	5,69	5,52	3,213	2,558	X.22	6,08	6,01	5,77	3,212	2,541	X.22	6,08	6,01	5,77
IX.22	5,90	5,06	4,72	3,205	2,550	IX.22	6,00	5,38	5,29	3,202	2,533	IX.22	6,00	5,38	5,29
VIII.22	5,86	4,67	4,11	3,199	2,545	VIII.22	5,97	5,13	4,68	3,194	2,526	VIII.22	5,97	5,13	4,68
VII.22	6,38	5,12	4,40	3,196	2,540	VII.22	6,20	4,97	4,01	3,189	2,520	VII.22	6,20	4,97	4,01
VI.22	6,26	5,49	5,12	3,191	2,535	VI.22	6,41	5,40	4,78	3,186	2,515	VI.22	6,41	5,40	4,78
V.22	5,65	4,99	4,61	3,184	2,528	V.22	5,66	4,86	4,63	3,180	2,509	V.22	5,66	4,86	4,63
IV.22	5,13	4,54	4,01	3,178	2,522	IV.22	5,26	4,62	4,17	3,174	2,503	IV.22	5,26	4,62	4,17
III.22	4,54	3,85	3,53	3,175	2,518	III.22	4,73	4,10	3,68	3,170	2,498	III.22	4,73	4,10	3,68
II.22	3,77	3,20	3,03	3,174	2,515	II.22	4,12	3,30	3,05	3,168	2,495	II.22	4,12	3,30	3,05
I.22	3,81	3,36	3,12	3,175	2,513	I.22	3,99	3,40	3,23	3,169	2,493	I.22	3,99	3,40	3,23
XII.21	3,07	2,84	2,62	3,175	2,511	XII.21	3,54	3,16	2,83	3,168	2,490	XII.21	3,54	3,16	2,83
XI.21	3,00	2,84	2,62	3,177	2,510	XI.21	2,82	2,71	2,50	3,170	2,489	XI.21	2,82	2,71	2,50
X.21	2,29	2,37	2,34	3,179	2,510	X.21	2,70	2,73	2,64	3,172	2,489	X.21	2,70	2,73	2,64
IX.21	1,60	1,87	1,90	3,182	2,511	IX.21	1,77	1,95	1,99	3,174	2,488	IX.21	1,77	1,95	1,99
VIII.21	1,24	1,68	1,74	3,187	2,513	VIII.21	1,34	1,74	1,78	3,179	2,490	VIII.21	1,34	1,74	1,78
VII.21	0,84	1,63	1,72	3,193	2,517	VII.21	0,91	1,60	1,67	3,185	2,494	VII.21	0,91	1,60	1,67
VI.21	0,69	1,55	1,67	3,199	2,521	VI.21	0,76	1,66	1,74	3,191	2,498	VI.21	0,76	1,66	1,74
V.21	0,76	1,47	1,74	3,205	2,525	V.21	0,75	1,49	1,67	3,197	2,501	V.21	0,75	1,49	1,67
IV.21	0,76	1,43	1,86	3,211	2,529	IV.21	0,72	1,35	1,72	3,203	2,506	IV.21	0,72	1,35	1,72
III.21	0,75	1,40	1,87	3,216	2,532	III.21	0,75	1,48	1,96	3,209	2,509	III.21	0,75	1,48	1,96
II.21	0,45	1,06	1,49	3,221	2,535	II.21	0,59	1,19	1,64	3,214	2,512	II.21	0,59	1,19	1,64
I.21	0,26	0,82	1,28	3,228	2,540	I.21	0,31	0,88	1,33	3,220	2,516	I.21	0,31	0,88	1,33
XII.20	0,16	0,80	1,26	3,236	2,547	XII.20	0,19	0,80	1,27	3,228	2,523	XII.20	0,19	0,80	1,27
XI.20	0,06	0,66	1,12	3,244	2,554	XI.20	0,14	0,78	1,23	3,236	2,530	XI.20	0,14	0,78	1,23
X.20	0,00	0,54	0,94	3,253	2,563	X.20	0,04	0,60	1,00	3,244	2,538	X.20	0,04	0,60	1,00
IX.20	0,05	0,58	0,98	3,262	2,573	IX.20	-0,02	0,42	0,83	3,254	2,547	IX.20	-0,02	0,42	0,83
VIII.20	0,04	0,58	0,95	3,271	2,584	VIII.20	0,05	0,67	1,08	3,264	2,559	VIII.20	0,05	0,67	1,08
VII.20	0,02	0,52	0,86	3,281	2,594	VII.20	0,00	0,52	0,84	3,273	2,569	VII.20	0,00	0,52	0,84
VI.20	0,08	0,52	0,86	3,291	2,606	VI.20	0,07	0,47	0,81	3,283	2,581	VI.20	0,07	0,47	0,81
V.20	0,13	0,57	0,92	3,301	2,618	V.20	0,04	0,53	0,78	3,294	2,593	V.20	0,04	0,53	0,78
IV.20	0,71	1,06	1,28	3,311	2,629	IV.20	0,54	0,97	1,19	3,304	2,606	IV.20	0,54	0,97	1,19
III.20	1,27	1,23	1,28	3,319	2,637	III.20	0,76	1,13	1,35	3,313	2,615	III.20	0,76	1,13	1,35
II.20	1,57	1,52	1,47	3,328	2,645	II.20	1,54	1,36	1,18	3,322	2,623	II.20	1,54	1,36	1,18
I.20	1,55	1,51	1,62	3,335	2,652	I.20	1,50	1,53	1,50	3,331	2,632	I.20	1,50	1,53	1,50
XII.19	1,36	1,31	1,51	3,343	2,657	XII.19	1,49	1,45	1,60	3,339	2,638	XII.19	1,49	1,45	1,60
XI.19	1,33	1,32	1,47	3,350	2,664	XI.19	1,34	1,26	1,45	3,346	2,644	XI.19	1,34	1,26	1,45
X.19	1,17	1,23	1,32	3,358	2,670	X.19	1,23	1,23	1,39	3,354	2,651	X.19	1,23	1,23	1,39
IX.19	1,07	1,13	1,24	3,367	2,679	IX.19	1,21	1,26	1,32	3,363	2,658	IX.19	1,21	1,26	1,32
VIII.19	0,85	0,89	0,99	3,376	2,687	VIII.19	0,87	0,88	1,00	3,372	2,666	VIII.19	0,87	0,88	1,00
VII.19	1,35	1,31	1,36	3,387	2,699	VII.19	1,09	1,14	1,18	3,382	2,678	VII.19	1,09	1,14	1,18
VI.19	1,52	1,43	1,58	3,395	2,707	VI.19	1,44	1,29	1,49	3,392	2,688	VI.19	1,44	1,29	1,49
V.19	1,62	1,57	1,86	3,403	2,713	V.19	1,60	1,53	1,71	3,401	2,695	V.19	1,60	1,53	1,71
IV.19	1,63	1,63	1,82	3,410	2,718	IV.19	1,64	1,61	1,90	3,408	2,700	IV.19	1,64	1,61	1,90
III.19	1,71	1,70	1,82	3,417	2,723	III.19	1,68	1,68	1,77	3,415	2,704	III.19	1,68	1,68	1,77
II.19	1,74	1,61	1,76	3,424	2,727	II.19	1,77	1,73	1,84	3,422	2,710	II.19	1,77	1,73	1,84
I.19	1,66	1,60	1,85	3,431	2,733	I.19	1,68	1,53	1,73	3,429	2,714	I.19	1,68	1,53	1,73
XII.18	1,52	1,71	2,01	3,438	2,737	XII.18	1,48	1,59	1,96	3,437	2,720	XII.18	1,48	1,59	1,96
XI.18	1,49	1,79	2,07	3,445	2,741	XI.18	1,56	1,78	2,06	3,444	2,724	XI.18	1,56	1,78	2,06
X.18	1,44	1,81	2,14	3,451	2,745	X.18	1,50	1,82	2,12	3,450	2,727	X.18	1,50	1,82	2,12
IX.18	1,34	1,70	2,14	3,457	2,748	IX.18	1,39	1,82	2,16	3,456	2,731	IX.18	1,39	1,82	2,16
VIII.18	1,26	1,55	2,14	3,463	2,751	VIII.18	1,27	1,55	2,07	3,462	2,734	VIII.18	1,27	1,55	2,07
VII.18	1,09	1,44	2,11	3,469	2,754	VII.18	1,15	1,49	2,16	3,469	2,737	VII.18	1,15	1,49	2,16
VI.18	0,89	1,41	2,14	3,475	2,757	VI.18	1,07	1,50	2,19	3,475	2,740	VI.18	1,07	1,50	2,19
V.18	0,70	1,21	1,89	3,481	2,761	V.18	0,72	1,29	2,00	3,481	2,743	V.18	0,72	1,29	2,00
IV.18	0,60	1,05	1,74	3,488	2,765	IV.18	0,64	1,05	1,71	3,488	2,747	IV.18	0,64	1,05	1,71
III.18	0,62	1,09	1,81	3,497	2,771	III.18	0,63	1,08	1,76	3,496	2,753	III.18	0,63	1,08	1,76
II.18	0,55	1,07	1,82	3,504	2,777	II.18	0,62	1,05	1,82	3,505	2,759	II.18	0,62	1,05	1,82
I.18	0,46	0,99	1,77	3,512	2,782	I.18	0,57	1,11	1,86	3,513	2,765	I.18	0,57	1,11	1,86

Zdroj: ČNB, databáze časových řad ARAD

Příloha B4: Objem opuncovaného zboží v ČR

Platina

Rok	Tuzemské		Staré		Cizí		Celkem	
	ks	g	ks	g	ks	g	ks	g
1993	13	17,00	0	0,00	73	418,00	86	435,00
1994	3	46,60	1	6,10	56	294,30	60	347,00
1995	20	344,10	3	19,60	51	327,90	74	691,60
1996	18	152,00	21	31,50	67	492,60	106	676,10
1997	42	261,70	67	334,50	75	549,70	184	1 145,90
1998	90	543,70	447	3 055,80	49	456,50	586	4 056,00
1999	123	954,40	629	4 633,30	57	438,40	809	6 026,10
2000	98	553,80	41	486,60	256	1 070,25	395	2 110,65
2001	569	3 990,05	57	501,10	199	929,15	825	5 420,30
2002	137	759,75	46	389,95	114	492,50	297	1 642,20
2003	161	1 101,65	210	1 202,35	122	1 567,25	493	3 871,25
2004	136	1 044,25	70	387,45	85	772,00	291	2 203,70
2005	147	1 114,45	108	803,60	62	812,80	317	2 730,85
2006	139	1 090,50	56	345,55	63	768,75	258	2 204,80
2007	414	9 841,65	68	458,50	65	696,00	547	10 996,15
2008	106	787,95	89	681,90	55	431,95	250	1 901,80
2009	197	32 486,80	116	818,10	81	365,90	394	33 670,80
2010	205	55 163,15	97	604,90	71	452,90	373	56 220,95
2011	127	8 311,90	133	762,40	84	737,75	344	9 812,05
2012	95	7 040,40	133	938,05	74	632,25	302	8 610,70
2013	121	3 286,80	196	1 120,40	87	607,55	404	5 014,75
2014	154	2 596,45	207	1 244,35	97	611,65	458	4 452,45
2015	200	5 151,75	173	1 262,10	142	698,35	515	7 112,20
2016	308	4 794,30	181	1 239,65	143	680,45	632	6 714,40
2017	391	9 577,45	168	943,60	198	1 052,65	757	11 573,70
2018	492	4 567,10	166	1 152,25	128	715,25	786	6 434,60
2019	487	3 507,15	151	865,20	85	402,00	723	4 774,35
2020	557	4 728,05	99	526,60	151	643,70	807	5 898,35
2021	845	4 899,10	102	508,65	264	1 076,55	1 211	6 484,30
2022	1 139	6 701,60	182	983,95	297	1 341,75	1 618	9 027,30

Zdroj: Puncovní úřad – výroční zpráva 2022 (údaje 2000 – 2022) a 2004 (údaje 1993 – 1999)

Zlato

Rok	Tuzemské		Staré		Cizí		Celkem	
	tisíce ks	kg	tisíce ks	kg	tisíce ks	kg	tisíce ks	kg
1993	1 992	3 570	2	71	574	1 595	2 568	5 236
1994	1 688	3 147	11	61	652	1 834	2 351	5 042
1995	1 870	3 563	12	59	810	2 369	2 692	5 991
1996	2 202	4 102	12	64	988	2 916	3 202	7 082
1997	2 335	4 451	12	62	1 037	2 904	3 384	7 417
1998	2 022	3 778	14	70	995	2 756	3 031	6 604
1999	1 802	3 592	16	70	989	2 600	2 807	6 262
2000	1 590	2 927	14	64	945	2 518	2 549	5 509
2001	1 490	2 672	13	61	832	2 342	2 335	5 075
2002	1 311	2 370	12	55	822	2 256	2 145	4 681
2003	1 115	2 105	13	64	831	2 165	1 959	4 334
2004	1 043	2 026	14	59	857	2 167	1 914	4 252
2005	865	1 817	14	61	818	1 920	1 697	3 798
2006	793	1 676	12	49	756	1 789	1 561	3 514
2007	922	1 970	15	69	955	2 300	1 892	4 339
2008	820	2 046	20	96	840	1 967	1 680	4 109
2009	621	1 623	13	59	614	1 333	1 248	3 015
2010	514	1 307	10	45	459	908	983	2 260
2011	436	989	9	39	365	729	810	1 757
2012	343	809	8	38	375	711	726	1 558
2013	319	712	10	51	379	700	708	1 463
2014	365	795	11	64	449	772	825	1 631
2015	363	785	12	73	456	779	831	1 637
2016	375	815	14	62	551	967	940	1 844
2017	395	808	17	92	527	953	939	1 853
2018	417	814	19	89	668	1 167	1 104	2 070
2019	414	815	23	114	663	1 122	1 100	2 051
2020	338	654	14	61	505	794	857	1 509
2021	377	767	18	73	754	1 272	1 149	2 112
2022	419	866	30	119	1 018	1 796	1 467	2 781

Zdroj: Puncovní úřad – výroční zpráva 2022 (údaje 2000 – 2022) a 2004 (údaje 1993 – 1999)

Stříbro

Rok	Tuzemské		Staré		Cizí		Celkem	
	tisíce ks	kg	tisíce ks	kg	tisíce ks	kg	tisíce ks	kg
1993	2 137	4 885	3	80	582	2 286	2 722	7 251
1994	2 034	4 896	2	99	775	2 954	2 811	7 949
1995	1 582	4 213	2	89	1 329	4 471	2 913	8 773
1996	1 424	3 803	5	115	1 447	5 752	2 876	9 670
1997	1 327	3 675	5	187	1 858	7 633	3 190	11 495
1998	1 431	4 522	4	138	1 884	8 576	3 319	13 236
1999	1 760	5 639	10	168	2 801	12 432	4 571	18 239
2000	1 862	5 776	12	202	2 821	13 640	4 695	19 618
2001	752	4 210	3	180	1 367	10 336	2 122	14 726
2002	721	3 923	6	208	1 418	11 043	2 145	15 174
2003	675	3 543	11	259	1 627	12 522	2 313	16 324
2004	559	3 217	14	289	1 804	13 608	2 377	17 114
2005	513	3 163	5	253	1 676	12 587	2 194	16 003
2006	506	3 172	9	297	1 458	10 639	1 973	14 108
2007	473	3 172	6	419	1 708	12 474	2 187	16 065
2008	429	2 979	6	470	1 832	13 128	2 267	16 577
2009	302	2 447	7	429	1 323	8 784	1 632	11 660
2010	269	2 656	5	258	1 052	6 651	1 326	9 565
2011	198	1 688	6	246	844	5 674	1 048	7 608
2012	199	1 855	6	218	648	4 421	853	6 494
2013	209	1 799	10	363	597	4 002	816	6 164
2014	222	2 175	10	555	769	4 758	1 001	7 488
2015	190	1 749	14	626	916	5 712	1 120	8 087
2016	186	1 573	18	801	968	6 222	1 172	8 596
2017	183	1 804	13	483	908	6 350	1 104	8 637
2018	183	1 839	17	460	931	5 868	1 131	8 167
2019	160	1 812	15	620	733	4 503	908	6 935
2020	94	1 466	10	284	502	2 973	606	4 723
2021	107	1 765	9	320	470	2 963	586	5 048
2022	120	2 594	13	349	574	3 433	707	6 376

Zdroj: Puncovní úřad – výroční zpráva 2022 (údaje 2000 – 2022) a 2004 (údaje 1993 – 1999)

Příloha B5: Objem opuncovaného zboží v SR

Zlato

Rok	Tuzemské		Staré		Cizí		Celkem	
	tisíce ks	kg	tisíce ks	kg	tisíce ks	kg	tisíce ks	kg
1993	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	733	2 065
1994	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	746	1 738
1995	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	963	2 284
1996	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1 065	2 860
1997	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1 231	2 571
1998	882	1 945	15	65	351	1 042	1 248	3 052
1999	722	1 562	17	69	255	675	994	2 306
2000	643	1 328	14	56	228	598	885	1 982
2001	610	1 322	15	58	294	823	919	2 203
2002	556	1 216	11	51	288	810	855	2 077
2003	463	1 053	11	52	306	808	779	1 913
2004	352	818	9	45	285	806	646	1 669
2005	293	725	10	49	319	907	621	1 681
2006	281	723	9	35	399	1 142	688	1 900
2007	309	786	11	53	540	1 488	859	2 327
2008	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	735	2 132
2009	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	549	1 605
2010	158	481	2	9	236	578	396	1 068
2011	150	399	2	6	183	407	335	812
2012	137	365	2	6	157	306	295	677
2013	131	356	2	7	148	279	280	642
2014	129	375	2	6	172	316	302	697

Zdroj: Puncový úrad SR – výroční zpráva 2014 (údaje 2010 – 2014), 2008 – 2009 (údaje příslušných let), 2007 (údaje 1998 – 2007) a 2003 (údaje 1993 – 1997)

Stříbro

Rok	Tuzemské		Staré		Cizí		Celkem	
	tisíce ks	kg	tisíce ks	kg	tisíce ks	kg	tisíce ks	kg
1993	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	75	565
1994	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	64	591
1995	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	67	483
1996	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	103	443
1997	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	100	1 045
1998	23	677	2	14	227	1 075	252	1 766
1999	34	329	3	34	404	2 032	441	2 395
2000	42	408	1	9	475	2 079	518	2 496
2001	89	693	1	6	695	3 074	784	3 773
2002	107	843	3	22	860	3 855	970	4 720
2003	115	744	2	10	800	4 333	916	5 087
2004	64	638	1	5	447	3 492	512	4 135
2005	68	675	2	22	499	4 427	569	5 124
2006	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	755	6 961
2007	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	915	7 447
2008	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	708	6 119
2009	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	611	4 881
2010	26	309	2	8	404	2 880	432	3 197
2011	27	284	5	33	273	1 711	306	2 028
2012	25	352	2	12	201	1 221	228	1 585
2013	31	338	1	8	249	1 174	281	1 520
2014	33	407	1	3	233	1 053	266	1 463

Zdroj: Puncový úrad SR – výroční zpráva 2014 (údaje 2010 – 2014), 2004 – 2009 (údaje příslušných let) a 2003 (údaje 1993 – 2003)

Příloha B6: Trh se šperky v ČR a SR

Vývoj trhu se šperky v České republice a na Slovensku¹⁴

Česká republika		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
Tržby	miliony USD	160,50	158,90	140,20	147,00	159,20	176,60	171,80	155,80	179,52	152,30	181,60	186,60	190,30	193,20
	meziroční změna	n.a.	-1,0%	-11,8%	4,9%	8,3%	10,9%	-2,7%	-9,3%	15,2%	-15,2%	19,2%	2,8%	2,0%	1,5%
Tržby na osobu	USD	15,16	15,00	13,23	13,84	14,96	16,56	16,07	14,55	16,71	14,19	16,90	17,36	17,69	17,96
	Luxusní zboží	25,0%	26,0%	31,0%	32,0%	31,0%	28,0%	31,0%	28,0%	27,0%	34,0%	30,0%	30,0%	31,0%	31,0%
	Neluxusní zboží	75,0%	74,0%	69,0%	68,0%	69,0%	72,0%	69,0%	72,0%	73,0%	66,0%	70,0%	70,0%	69,0%	69,0%
	Offline					77,9%	75,1%	72,1%	66,0%	62,7%	59,2%	55,7%	52,2%	48,6%	48,6%
	Online					22,1%	24,9%	27,9%	34,0%	37,3%	40,8%	44,3%	47,8%	51,4%	51,4%
	Online - desktop					52,4%	67,1%	62,5%	58,5%	56,0%	54,5%	53,0%	3,0%	52,8%	52,8%
	Online - mobil					28,9%	32,9%	37,5%	41,5%	44,0%	45,5%	46,7%	47,2%	47,6%	47,6%
Slovensko		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
Tržby	miliony USD	73,29	77,42	67,96	70,87	75,21	81,40	79,41	74,97	86,60	74,57	88,93	90,59	91,72	92,56
	meziroční změna	n.a.	5,6%	-12,2%	4,3%	6,1%	8,2%	-2,4%	-5,6%	15,5%	-13,9%	19,3%	1,9%	1,2%	0,9%
Tržby na osobu	USD	13,52	14,26	12,50	13,02	13,81	14,93	14,55	13,73	15,86	13,66	16,29	16,61	16,83	17,00
	Luxusní zboží	9,0%	9,0%	11,0%	12,0%	12,0%	12,0%	13,0%	12,0%	12,0%	16,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%
	Neluxusní zboží	91,0%	91,0%	89,0%	88,0%	88,0%	88,0%	87,0%	88,0%	88,0%	84,0%	86,0%	86,0%	86,0%	86,0%
	Offline segment					86,0%	84,8%	83,2%	76,0%	73,3%	70,3%	66,4%	61,7%	56,1%	56,1%
	Online segment					14,0%	15,2%	16,8%	24,0%	26,7%	29,7%	33,6%	38,3%	43,9%	43,9%
	Online - desktop					66,8%	64,5%	62,3%	60,2%	58,2%	56,4%	54,7%	53,2%	51,8%	51,8%
	Online - mobil					33,2%	35,5%	37,7%	39,8%	41,8%	43,6%	45,3%	46,8%	48,2%	48,2%

Zdroj: Statista.com – Insights – Consumer Market Insight – Accessories – Watches & Jewelry – Jewelry, duben 2023

¹⁴ Údaje za roky 2023 – 2026 očekávané.

Příloha B7: Trh s luxusními šperky v ČR a SR

Vývoj trhu s luxusními šperky v České republice a na Slovensku¹⁵

Česká republika		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Tržby	miliony USD	14,56	14,89	12,74	15,52	14,27	17,61	18,29	18,92	19,48	19,92	20,67	
	meziroční změna	n.a.	2,3%	-14,4%	21,8%	-8,1%	23,4%	3,9%	3,4%	3,0%	2,3%	3,8%	
Tržby na osobu	USD	1,37	1,39	1,19	1,45	1,33	1,64	1,70	1,76	1,81	1,85	1,92	
Offline segment		92,6%	91,3%	89,8%	86,4%	84,5%	82,4%	80,0%	77,5%	74,7%			
Online segment		7,4%	8,7%	10,2%	13,6%	15,5%	17,6%	20,0%	22,5%	25,3%			
Online - desktop		71,1%	67,1%	62,5%	58,5%	56,0%	54,5%	53,3%	52,8%	52,4%			
Online - mobil		28,9%	32,9%	37,5%	41,5%	44,0%	45,5%	46,7%	47,2%	47,6%			

Slovensko		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Tržby	miliony USD	5,29	5,55	4,92	5,75	5,48	6,90	7,24	7,54	7,80	8,03	8,39	
	meziroční změna	n.a.	4,9%	-11,4%	16,9%	-4,7%	25,9%	4,9%	4,1%	3,4%	2,9%	4,5%	
Tržby na osobu	USD	0,97	1,02	0,90	1,05	1,00	1,26	1,33	1,38	1,43	1,48	1,54	
Offline segment		91,4%	90,5%	90,2%	84,3%	83,6%	82,4%	80,5%	77,9%	74,7%			
Online segment		8,6%	9,5%	9,8%	15,7%	16,4%	17,6%	19,5%	22,1%	25,3%			
Online - desktop		66,8%	64,5%	62,3%	60,2%	58,2%	56,4%	54,7%	53,2%	51,8%			
Online - mobil		33,2%	35,5%	37,7%	39,8%	41,8%	43,6%	45,3%	46,8%	48,2%			

Zdroj: Statista.com – Insights – Consumer Market Insights – Luxury Goods – Luxury Watches & Jewelry – Jewelry, duben 2023

¹⁵ Údaje za roky 2023 – 2026 očekávané.

Příloha B8: Průměrná roční cena zlata a stříbra

Burzovní cena zlata (v USD/unce)

Year	Average Closing Price	Year Open	Year High	Year Low	Year Close	Annual % Change
1969	\$41.10	\$41.80	\$43.75	\$35.00	\$35.21	-16.07%
1970	\$35.96	\$35.13	\$39.19	\$34.78	\$37.38	6.16%
1971	\$40.80	\$37.33	\$43.90	\$37.33	\$43.50	16.37%
1972	\$58.17	\$43.73	\$70.00	\$43.73	\$64.70	48.74%
1973	\$97.12	\$64.99	\$127.00	\$64.10	\$112.25	73.49%
1974	\$158.76	\$114.75	\$197.50	\$114.75	\$187.50	67.04%
1975	\$160.87	\$185.00	\$186.25	\$128.75	\$140.25	-25.20%
1976	\$124.80	\$140.35	\$140.35	\$103.05	\$134.55	-4.06%
1977	\$147.84	\$136.10	\$168.15	\$129.40	\$165.60	23.08%
1978	\$193.57	\$168.60	\$243.65	\$166.30	\$224.50	35.57%
1979	\$307.01	\$227.15	\$524.00	\$216.55	\$524.00	133.41%
1980	\$614.75	\$559.00	\$843.00	\$474.00	\$589.50	12.50%
1981	\$459.16	\$592.00	\$599.25	\$391.75	\$400.00	-32.15%
1982	\$376.11	\$399.00	\$488.50	\$297.00	\$448.00	12.00%
1983	\$423.71	\$452.75	\$511.50	\$374.75	\$381.50	-14.84%
1984	\$360.65	\$384.00	\$406.85	\$303.25	\$309.00	-19.00%
1985	\$317.42	\$306.25	\$339.30	\$285.00	\$327.00	5.83%
1986	\$368.20	\$327.10	\$442.75	\$326.00	\$390.90	19.54%
1987	\$446.84	\$402.40	\$502.75	\$392.60	\$486.50	24.46%
1988	\$436.78	\$484.10	\$485.30	\$389.05	\$410.15	-15.69%
1989	\$381.27	\$413.60	\$417.15	\$358.10	\$401.00	-2.23%
1990	\$383.73	\$401.65	\$421.40	\$346.75	\$391.00	-2.49%
1991	\$362.34	\$392.50	\$403.70	\$343.50	\$353.40	-9.62%
1992	\$343.87	\$351.20	\$359.30	\$330.20	\$332.90	-5.80%
1993	\$360.05	\$329.40	\$406.70	\$326.50	\$390.65	17.35%
1994	\$384.16	\$395.00	\$397.50	\$370.25	\$382.50	-2.09%
1995	\$384.07	\$381.40	\$396.95	\$372.45	\$386.70	1.10%
1996	\$387.73	\$387.10	\$416.25	\$368.30	\$369.55	-4.43%
1997	\$331.00	\$367.80	\$367.80	\$283.05	\$289.20	-21.74%
1998	\$294.12	\$287.70	\$314.60	\$273.40	\$287.45	-0.61%
1999	\$278.86	\$288.25	\$326.25	\$252.90	\$290.85	1.18%
2000	\$279.29	\$282.05	\$316.60	\$263.80	\$272.65	-6.26%
2001	\$271.19	\$272.80	\$292.85	\$256.70	\$276.50	1.41%
2002	\$310.08	\$278.10	\$348.50	\$277.80	\$342.75	23.96%
2003	\$363.83	\$342.20	\$417.25	\$319.75	\$417.25	21.74%
2004	\$409.53	\$415.20	\$455.75	\$373.50	\$438.00	4.97%
2005	\$444.99	\$426.80	\$537.50	\$411.50	\$513.00	17.12%
2006	\$604.34	\$520.75	\$725.75	\$520.75	\$635.70	23.92%
2007	\$696.43	\$640.75	\$841.75	\$608.30	\$836.50	31.59%
2008	\$872.37	\$840.75	\$1,023.50	\$692.50	\$865.00	3.41%
2009	\$973.66	\$869.75	\$1,218.25	\$813.00	\$1,104.00	27.63%
2010	\$1,226.66	\$1,113.00	\$1,426.00	\$1,052.25	\$1,410.25	27.74%
2011	\$1,573.16	\$1,405.50	\$1,896.50	\$1,316.00	\$1,574.50	11.65%
2012	\$1,668.86	\$1,590.00	\$1,790.00	\$1,537.50	\$1,664.00	5.68%
2013	\$1,409.51	\$1,681.50	\$1,692.50	\$1,192.75	\$1,201.50	-27.79%
2014	\$1,266.06	\$1,219.75	\$1,379.00	\$1,144.50	\$1,199.25	-0.19%
2015	\$1,158.86	\$1,184.25	\$1,298.00	\$1,049.60	\$1,060.20	-11.59%
2016	\$1,251.92	\$1,075.20	\$1,372.60	\$1,073.60	\$1,151.70	8.63%
2017	\$1,260.39	\$1,162.00	\$1,351.20	\$1,162.00	\$1,296.50	12.57%
2018	\$1,268.93	\$1,312.80	\$1,360.25	\$1,176.70	\$1,281.65	-1.15%
2019	\$1,393.34	\$1,287.20	\$1,542.60	\$1,270.05	\$1,523.00	18.83%
2020	\$1,773.73	\$1,520.55	\$2,058.40	\$1,472.35	\$1,895.10	24.43%
2021	\$1,798.89	\$1,946.60	\$1,954.40	\$1,678.00	\$1,828.60	-3.51%
2022	\$1,801.87	\$1,800.10	\$2,043.30	\$1,626.65	\$1,824.32	-0.23%

Zdroj: Macrotrends.net - Gold Prices – 100 Year Historical Chart

Burzovní cena stříbra (v USD/unce)

Year	Average	Year Open	Year High	Year Low	Year Close	Annual
	Closing Price					% Change
1969	\$1.80	\$1.96	\$2.04	\$1.56	\$1.79	-8.21%
1970	\$1.77	\$1.80	\$1.93	\$1.57	\$1.63	-8.94%
1971	\$1.54	\$1.65	\$1.75	\$1.27	\$1.37	-15.95%
1972	\$1.68	\$1.37	\$2.03	\$1.37	\$2.03	48.18%
1973	\$2.55	\$2.04	\$3.26	\$1.96	\$3.26	60.59%
1974	\$4.67	\$3.28	\$6.76	\$3.27	\$4.47	37.12%
1975	\$4.43	\$4.44	\$5.21	\$3.93	\$4.18	-6.49%
1976	\$4.35	\$4.16	\$5.08	\$3.83	\$4.36	4.31%
1977	\$4.64	\$4.43	\$4.98	\$4.31	\$4.76	9.17%
1978	\$5.42	\$4.87	\$6.26	\$4.82	\$6.02	26.47%
1979	\$11.07	\$6.08	\$32.20	\$5.94	\$32.20	434.88%
1980	\$20.98	\$39.95	\$49.45	\$10.89	\$15.50	-51.86%
1981	\$10.49	\$15.80	\$16.30	\$8.03	\$8.15	-47.42%
1982	\$7.92	\$8.06	\$11.11	\$4.90	\$10.87	33.37%
1983	\$11.42	\$11.07	\$14.67	\$7.54	\$8.91	-18.03%
1984	\$8.15	\$8.96	\$10.11	\$6.22	\$6.29	-29.41%
1985	\$6.13	\$6.25	\$6.75	\$5.45	\$5.80	-7.79%
1986	\$5.47	\$5.81	\$6.31	\$4.85	\$5.28	-8.97%
1987	\$7.02	\$5.36	\$10.93	\$5.36	\$6.70	26.89%
1988	\$6.53	\$6.64	\$7.82	\$6.05	\$6.05	-9.70%
1989	\$5.50	\$6.07	\$6.21	\$5.05	\$5.22	-13.72%
1990	\$4.83	\$5.21	\$5.36	\$3.95	\$4.19	-19.73%
1991	\$4.06	\$4.16	\$4.57	\$3.55	\$3.86	-7.88%
1992	\$3.95	\$3.87	\$4.34	\$3.65	\$3.67	-4.92%
1993	\$4.31	\$3.66	\$5.42	\$3.56	\$5.12	39.51%
1994	\$5.29	\$5.28	\$5.75	\$4.64	\$4.85	-5.27%
1995	\$5.20	\$4.84	\$6.04	\$4.42	\$5.14	5.98%
1996	\$5.20	\$5.17	\$5.83	\$4.71	\$4.80	-6.61%
1997	\$4.90	\$4.77	\$6.27	\$4.22	\$6.00	25.00%
1998	\$5.54	\$5.94	\$7.81	\$4.69	\$5.01	-16.50%
1999	\$5.22	\$5.00	\$5.75	\$4.88	\$5.33	6.39%
2000	\$4.95	\$5.30	\$5.45	\$4.57	\$4.58	-14.07%
2001	\$4.37	\$4.59	\$4.82	\$4.07	\$4.52	-1.31%
2002	\$4.60	\$4.59	\$5.10	\$4.24	\$4.67	3.32%
2003	\$4.88	\$4.74	\$5.97	\$4.37	\$5.97	27.84%
2004	\$6.66	\$5.99	\$8.29	\$5.50	\$6.82	14.24%
2005	\$7.31	\$6.39	\$9.23	\$6.39	\$8.83	29.47%
2006	\$11.55	\$9.04	\$14.94	\$8.83	\$12.90	46.09%
2007	\$13.38	\$13.01	\$15.82	\$11.67	\$14.76	14.42%
2008	\$14.99	\$14.93	\$20.92	\$8.88	\$10.79	-26.90%
2009	\$14.67	\$11.08	\$19.18	\$10.51	\$16.99	57.46%
2010	\$20.19	\$17.17	\$30.70	\$15.14	\$30.63	80.28%
2011	\$35.12	\$30.67	\$48.70	\$26.16	\$28.18	-8.00%
2012	\$31.15	\$28.78	\$37.23	\$26.67	\$29.95	6.28%
2013	\$23.79	\$30.87	\$32.23	\$18.61	\$19.50	-34.89%
2014	\$19.07	\$19.94	\$22.05	\$15.28	\$15.97	-18.10%
2015	\$15.66	\$15.71	\$18.23	\$13.70	\$13.80	-13.59%
2016	\$17.17	\$13.84	\$20.70	\$13.75	\$15.99	15.86%
2017	\$17.07	\$16.41	\$18.51	\$15.43	\$17.13	7.12%
2018	\$15.71	\$17.21	\$17.62	\$13.98	\$15.52	-9.40%
2019	\$16.22	\$15.65	\$19.55	\$14.32	\$17.90	15.36%
2020	\$20.69	\$18.05	\$29.26	\$11.77	\$26.40	47.44%
2021	\$25.14	\$27.36	\$29.42	\$21.49	\$23.35	-11.55%
2022	\$21.76	\$22.81	\$26.90	\$17.83	\$23.96	2.64%

Zdroj: [Macrotrends.net](https://www.macrotrends.net) - Silver Prices – 100 Year Historical Chart

C – SOLITER, a.s.

Příloha C1: Výkaz zisku a ztráty

SOLITER, a.s. – výkaz zisku a ztráty (v tisících CZK)

		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
I.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	307 291	218 138	180 089	147 266	154 596	152 326	138 044	118 703	122 721	94 313	73 016	80 277	92 883	89 012	110 637	104 070	112 907	92 352	112 767	117 954
II.	Tržby za prodej zboží	258 170	130 119	100 191	108 507	88 693	112 532	92 361	163 307	322 783	209 286	100 139	79 447	74 004	61 188	62 232	56 877	50 216	59 166	87 124	100 696
A.	Výkonové spotřeby	458 594	256 547	194 645	179 012	172 500	179 481	186 958	225 746	371 300	229 301	151 247	126 984	140 580	100 577	128 577	116 562	103 384	95 479	183 675	169 181
1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	198 072	99 695	69 742	65 047	51 092	76 136	66 587	124 076	274 333	156 822	88 475	65 220	48 076	47 161	44 293	39 432	43 670	75 223	85 829	85 829
2.	Spotřební materiál a energie	219 814	124 540	95 916	86 882	94 244	77 330	94 988	78 904	74 081	50 888	48 385	49 609	69 582	40 367	62 070	61 851	54 641	43 437	79 788	74 442
3.	Služby	40 708	38 312	28 987	27 107	26 015	25 373	22 886	21 741	14 387	12 515	12 653	11 614	11 346	9 118	9 311	8 372	8 664	8 910	13 640	8 910
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	9 790	1 762	6 493	-8 707	-933	190	5 555	5 174	5 537	3 669	-1 385	-3 111	-10 441	9 209	23 869	-2	1 367	-17 691	1 364	-9 510
C.	Aktiva	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
D.	Ocibnáli	64 501	62 729	58 180	53 615	56 297	57 763	53 350	48 824	40 256	40 292	35 413	32 493	33 019	32 042	32 470	36 888	36 266	33 962	35 169	30 095
1.	Metodové náklady	47 328	46 210	42 915	39 639	41 226	42 000	39 946	32 953	30 238	30 784	26 650	24 300	24 300	23 537	23 548	26 313	26 281	24 826	25 771	28 244
2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	17 173	16 519	15 265	13 976	15 071	15 763	13 404	10 871	10 018	9 518	8 763	8 193	8 284	8 505	8 922	10 075	9 985	9 136	9 388	10 851
2.1	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	16 003	15 884	14 607	13 419	13 972	14 340	12 118	10 570	10 018	9 518	8 763	8 193	8 284	8 505	8 922	10 075	9 985	9 136	9 388	10 851
2.2	Ostatní náklady	770	635	658	557	1 098	1 423	1 286	301	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
E.	Upravená hodnota provází obilí	8 456	7 502	6 982	6 306	6 336	5 238	4 110	4 958	3 580	4 487	2 986	1 562	2 481	2 810	2 376	3 355	2 774	3 260	12 096	2 508
1.	Upravená hodnota dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	8 456	7 502	6 982	6 306	6 336	5 238	4 110	4 958	3 580	4 487	2 986	1 562	2 481	2 810	2 376	3 355	2 774	3 260	12 096	2 508
1.1	Upravená hodnota dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvale	8 456	7 502	6 982	6 306	6 336	5 238	4 110	4 958	3 580	4 487	2 986	1 562	2 481	2 810	2 376	3 355	2 774	3 260	12 096	2 508
1.2	Upravená hodnota dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3.	Upravená hodnota zásob	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3	Upravená hodnota pohledávek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
III.	Ostatní provozní výnosy	83 637	27 588	13 472	12 738	10 059	14 186	72 311	6 309	7 587	7 081	17 476	2 057	2 616	6 434	56 177	4 905	4 007	9 069	14 875	4 489
1.	Tržby z prodání dlouhodobého majetku	380	802	634	1 960	28	26	7 984	3 454	1 110	17 678	845	192	423	3 614	509	115	30	30	922	306
2.	Tržby z prodání materiálu	80 747	23 658	9 136	7 728	4 173	9 886	1 198	1 126	3 164	83	140	69	75	101	83	72	23	445	1 276	34
3.	Jiné provozní výnosy	2 510	3 128	3 702	3 050	5 858	4 274	63 129	2 729	3 313	3 200	16 491	1 796	2 118	2 719	55 585	4 718	3 981	8 594	12 477	4 149
F.	Ostatní provozní náklady	76 700	52 277	81 823	12 785	12 785	22 543	18 819	10 957	10 957	2 411	4 631	1 018	2 799	8 115	3 028	4 281	4 116	81 669	2 598	14 374
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	73 938	23 844	8 637	7 953	4 043	10 170	1 213	1 029	3 888	14 568	483	9	174	4 280	0	19	0	0	350	0
2.	Zůstatková cena prodaného materiálu	1 003	29 391	42 578	4 202	5 898	4 432	3 276	2 450	2 634	60	109	51	42	70	48	48	13	41	30	23
3.	Dané a poplatky	-2 799	-5 067	-26 267	-26 327	-384	5 667	6 676	2 520	-825	118	-3 343	-236	-1 884	-2 776	-1 188	-764	-1 119	-1 004	-649	10 571
4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady předešlých období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5.	Jiné provozní náklady	4 557	3 830	3 614	3 116	3 238	2 273	2 878	4 779	2 275	2 154	2 403	2 849	2 144	2 485	2 373	2 867	2 791	80 909	1 242	1 781
*	PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODÁŘENÍ	31 057	-4 922	-54 371	16 566	7 330	13 831	33 924	-2 330	32 659	27 046	1 352	-578	825	4 401	46 726	6 258	19 223	-36 092	-52	7 481
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíl	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IV.1	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládaná osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IV.2	Ostatní výnosy z podílů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
V.	Náklady vynaložené na prodané podíl	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
V.1	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
V.2	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládaná nebo ovládaná osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
V.3	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	20	26	83	57	16	182	2 957	1	1 367	1	1 367	0	24	0	0	0	0	0	69	0
VI.1	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládaná osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VI.2	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	20	26	83	57	16	182	2 957	1	1 367	1	1 367	0	24	0	0	0	0	0	69	0
I.	Upravená hodnota a rezervy ve finanční oblasti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	4 233	3 945	3 235	3 562	3 468	4 362	4 284	2 059	1 524	1 758	1 597	1 495	1 495	1 535	1 472	871	255	4	31	236
J.1	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládaná osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
J.2	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	4 233	3 945	3 235	3 562	3 468	4 362	4 284	2 059	1 524	1 758	1 597	1 495	1 495	1 535	1 472	871	255	4	31	236
VII.	Ostatní finanční výnosy	8 082	5 314	6 077	8 23	794	1 386	2 576	572	1 981	1 981	3 283	5 485	3 991	1 317	60	2 147	338	2 162	842	1 032
VIII.	Ostatní finanční náklady	-2 763	-2 362	-8 524	-5 369	-5 232	-5 686	-88	-4 975	-1 414	-1 464	-1 663	-573	-1 341	-640	-806	-837	-1 326	-412	-279	-688
**	VÝSLEDEK HOSPODÁŘENÍ PŘED ZADANÍM	28 254	-7 309	-62 903	10 897	2 099	33 586	-7 295	31 205	28 884	1 925	703	363	489	3 595	37 889	8 884	18 811	-36 371	-947	6 908
L.	Dañ z příjmů	7 407	-2 409	-16 104	4 142	1 269	1 958	6 106	-391	5 988	5 995	571	323	369	9 708	7 008	1 726	3 839	-3 850	421	4 203
L.1	Dañ z příjmů srovnávaná	6 300	-2 409	-15 518	4 142	1 269	1 958	6 106	-391	5 988	5 995	571	323	369	9 708	7 008	1 726	3 839	-3 850	421	4 203
L.2	Dañ z příjmů odložené (v r.)	1 107	0</																		

Příloha C2: Rozvaha

SOLITER, a.s. – rozvaha, stálá aktiva (v tisících CZK)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
AKTIVA CELKEM	394 022	344 377	314 220	282 079	282 703	288 651	291 440	282 453	289 483	325 900	319 817	316 457	309 172	295 536	292 234	282 407	298 183	269 332	263 441	276 866
A. Pohledávky za upsány základní kapitál	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B. Dlouhodobý majetek	86 055	79 159	72 395	66 133	59 889	59 222	49 056	49 945	44 592	43 568	40 886	48 365	49 982	46 812	47 813	46 183	43 864	41 544	41 351	38 922
B. I. Dlouhodobý nehmotný majetek	0	312	343	206	91	268	157	47	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	116
1. Nehmotné věci (patent, výzkum a vývoj)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2. Ověřitelná práva	0	116	343	206	91	268	157	47	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	116
3. Software	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4. Ostatní ocenitelná práva	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5. Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B. II. Dlouhodobý hmotný majetek	86 055	79 159	72 395	66 133	59 889	59 222	49 056	49 945	44 592	43 568	40 886	48 365	49 982	46 812	47 813	46 183	43 864	41 544	41 351	38 922
1. Pozemky a stavby	54 063	52 883	51 411	49 813	47 683	46 679	40 440	34 706	34 225	35 256	34 404	41 401	40 034	41 303	40 157	38 846	37 709	36 494	35 214	32 809
2. Stroby	296	794	772	815	815	713	570	659	655	655	655	655	655	631	631	631	631	631	631	631
3. Hmotné movité věci a jejich soubory	33 220	27 632	23 046	13 652	13 652	11 731	9 777	9 847	6 554	7 308	5 874	6 815	5 920	4 793	6 890	6 725	5 529	4 316	5 179	5 017
4. Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	3 667	3 339	3 081	2 723	2 414	2 105	1 798	1 490	1 181	873	565	257	0	0	0	0	0	0	0	0
4. I. Přístřešné celky (majetková parcely)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4. II. Pozemky zvláště určené k nájmu	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4. III. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	3 667	3 339	3 081	2 723	2 414	2 105	1 798	1 490	1 181	873	565	257	0	0	0	0	0	0	0	0
5. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	69	116	116	47	155	0	82	1 496	2 405	0	777	0	3 622	0	0	0	0	0	0	0
B. III. Dlouhodobý finanční majetek	1 952	1 157	112	776	324	2 252	0	4 941	2 193	1 211	0	10	10	300	371	217	231	339	447	625
1. Podíly - ovládaná nebo ovládaná osoba	1 952	1 157	112	776	324	2 252	0	4 941	2 193	1 211	0	10	10	300	371	217	231	339	447	625
2. Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládaná osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3. Podíly - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4. Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6. Zápůjčky a úvěry - ostatní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7. Ostatní dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	10	10	0	0	0	0	0	0	0
7. I. Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	10	10	0	0	0	0	0	0	0
7. II. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Zdroj: účetní závěrky oceňované společností, MagnusWeb Bisnode

SOLITER, a.s. – rozvaha, oběžná aktiva (v tisících CZK)

		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
C.	Oběžná aktiva	305 905	264 087	241 124	214 974	222 104	223 526	241 708	232 016	244 290	281 625	278 540	267 660	258 876	248 383	243 878	235 624	254 050	227 566	221 828	237 701
C. I.	Zásoby	202 772	199 988	178 993	172 271	176 188	186 026	197 545	192 177	203 574	218 821	217 018	206 339	197 442	197 214	175 144	163 800	155 771	162 247	175 706	196 415
1	Materiál	24 508	21 330	15 863	16 528	21 332	35 659	38 283	39 991	50 919	47 094	49 753	39 423	27 382	41 664	48 318	35 527	33 295	36 317	47 334	60 824
2	Nedokončená výroba a polotovary	35 189	28 010	29 720	55 195	49 556	29 017	31 413	31 829	23 517	15 665	31 488	31 625	50 137	39 104	30 504	38 550	38 530	49 956	44 668	34 150
3	Výrobky a zboží	142 720	98 407	132 890	100 548	106 275	121 350	127 849	120 357	128 637	145 041	121 254	115 228	100 389	96 114	79 059	77 088	66 550	79 974	83 704	97 574
3.I	Výrobky	93 079	98 407	90 186	78 371	79 820	100 061	92 344	86 567	89 385	93 506	79 060	81 086	72 466	72 466	54 159	51 101	44 765	54 988	54 913	74 900
3.II	Zboží	49 641	51 664	42 704	27 177	25 425	21 289	35 505	33 790	39 252	51 535	42 194	34 172	26 033	26 648	24 900	25 987	21 785	24 976	28 791	22 674
4	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5	Poskytnuté zálohy na zásoby	355	572	0	0	0	0	0	0	501	10 921	14 523	18 063	19 584	20 372	17 865	17 622	17 396	0	0	3 827
C. II.	Pohledávky	77 814	44 101	52 066	35 364	36 673	32 189	38 272	35 112	35 832	55 328	56 571	56 870	56 797	47 033	49 331	46 727	54 157	37 008	26 753	30 887
C. II. I.	Dlouhodobé pohledávky	0	0	8 161	4 017	2 748	791	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
I.1	Pohledávky z obrátěných vztahů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
I.2	Pohledávky - ovládaná nebo ovládaná osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
I.3	Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
I.4	Pohledávky - ostatní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
I.V	Ovládaná daňová pohledávka	0	0	8 161	4 017	2 748	791	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. II. II.	Krátkodobé pohledávky	77 814	44 101	43 905	31 347	39 925	31 398	38 272	35 112	35 832	55 328	56 571	56 870	56 797	47 033	49 331	46 727	54 157	37 008	26 753	30 887
2.I	Pohledávky z obrátěných vztahů	46 108	35 832	39 624	22 280	29 414	27 454	34 869	31 566	33 970	52 226	50 215	34 459	38 211	34 356	34 080	33 191	41 546	33 045	24 625	26 233
2.II	Pohledávky - ovládaná nebo ovládaná osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.III	Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.IV	Pohledávky ostatní	31 711	8 269	4 281	9 067	3 511	3 944	3 403	3 546	1 862	3 092	6 556	1 668	1 413	2 120	1 617	1 515	1 511	3 960	2 128	2 654
IV.1	Pohledávky za společnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IV.2	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	176	4 181	0	139	83	64	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IV.3	Stat - danové pohledávky	2 481	2 344	2 556	2 327	2 332	2 722	2 114	1 488	1 253	2 767	2 392	1 124	1 111	1 031	1 146	1 050	1 040	1 417	1 052	1 136
IV.4	Krátkodobé poskytnuté zálohy	848	429	523	420	279	291	231	211	67	176	34	231	29	189	104	72	55	95	95	18
IV.5	Dohadné účty aktivní	1 895	1 315	1 202	6 191	817	867	1 056	970	542	149	140	293	273	808	367	92	415	2 109	1 076	1 500
IV.6	Jiné pohledávky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3	Časové rozlišení aktiv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3.I	Někdy přístič období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3.II	Kompletní někdy přístič období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3.III	Příjmy přístič období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. III.	Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. III.1	Podíly - ovládaná nebo ovládaná osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. III.2	Ústavní krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. IV.	Peněžní prostředky	25 319	20 008	10 465	7 339	10 248	5 311	5 891	4 727	4 884	7 476	5 351	5 451	4 677	4 136	19 403	25 097	44 122	28 311	19 389	10 399
C. IV.1	Peněžní prostředky v pokladně	17 235	12 888	7 425	2 091	3 446	1 773	1 963	3 499	3 923	4 058	3 694	3 340	3 051	2 621	2 837	2 390	3 296	2 616	3 423	2 527
2	Peněžní prostředky na účtech	8 094	7 165	3 040	5 248	6 802	3 538	3 928	1 228	961	3 418	1 657	1 911	1 986	1 515	16 566	22 167	40 826	25 695	15 946	7 872
D.	Časové rozlišení	2 062	1 131	701	972	710	903	676	492	581	307	391	432	314	341	543	600	269	222	262	243
1	Někdy přístič období	2 062	1 131	698	972	612	801	639	457	492	276	375	430	215	278	243	241	237	207	262	233
2	Kompletní naklady přístič období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3	Příjmy přístič období	0	0	3	0	98	102	37	35	89	31	16	2	99	63	300	399	32	15	0	0

Zdroj: účetní závěrky oceňované společností, MagnusWeb Bisnode

SOLITER, a.s. – rozvaha, vlastní kapitál (v tisících CZK)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
PASIVA CELKEM	394 022	344 377	314 220	282 079	282 708	283 651	291 440	282 453	289 463	325 500	319 817	316 457	309 172	295 536	292 234	282 407	298 183	269 332	263 441	276 866
Vlastní kapitál	221 958	210 064	158 161	165 235	162 576	170 691	193 470	190 275	211 823	235 002	228 145	227 731	226 149	223 099	254 055	260 597	275 532	243 660	242 386	245 239
A. I. Základní kapitál	104 500	104 500	104 500	104 500	104 500	104 500	104 500	104 500	104 500	104 500	104 500	104 500	104 500	104 500	104 500	104 500	104 500	104 500	104 500	104 500
1. Vlastní podíl (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2. Změny základního kapitálu	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A. II. Ážio a kapitálové fondy	3 018	2 223	1 178	1 842	1 390	3 318	866	4 575	866	756	455	-455	-793	-793	-719	-585	-572	77	169	318
A. II. 1. Ážio	3 018	2 223	1 178	1 842	1 390	3 318	866	4 575	866	756	455	-455	-793	-793	-719	-585	-572	77	169	318
2. Kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.I. Ostatní kapitálové fondy	1 216	1 216	1 216	1 216	1 216	1 216	1 216	1 216	1 216	1 216	1 216	1 216	1 216	1 216	1 216	1 216	1 216	1 216	1 216	1 216
2.II. Ověřovací rozvahy z přecenění majetku a závazků (+/-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.III. Ověřovací rozvahy z přecenění při přeměně obchodních korporací (+/-)	1 802	1 007	38	626	174	2 102	350	3 359	350	460	1 671	1 671	2 009	2 009	1 935	1 801	1 788	1 788	1 788	1 697
2.IV. Rozvahy z přeměn obchodních korporací (+/-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.V. Rozvahy z ocenění při přeměně obchodních korporací (+/-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A. III. Fondy ze zisku	34 324	34 425	34 122	34 105	34 099	34 099	34 109	34 109	34 109	34 109	34 109	34 109	34 109	34 109	34 109	34 109	34 109	34 109	34 109	34 109
A. III. 1. Ostatní rezervní fondy	34 100	34 100	34 100	34 100	34 100	34 100	34 100	34 100	34 100	34 100	34 100	34 100	34 100	34 100	34 100	34 100	34 100	34 100	34 100	34 100
2. Statutární a ostatní fondy	224	325	22	5	-1	-1	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9
A. IV. Výsledek hospodářství minulých let (+/-)	59 229	73 886	65 160	18 033	21 758	22 587	26 265	53 995	47 091	72 348	88 637	88 637	88 637	81 697	85 284	116 065	122 523	137 495	104 974	103 607
A. IV. 1. Nerozdělený zisk nebo neuhraněná ztráta minulých let (+/-)	59 229	73 886	65 160	18 033	21 758	22 587	26 265	53 995	47 091	72 348	88 637	88 637	88 637	81 697	85 284	116 065	122 523	137 495	104 974	103 607
1.I. Nerozdělený zisk minulých let	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.II. Neuhraněná ztráta minulých let (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2. Jiný výsledek hospodářství minulých let (+/-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A. V. Výsledek hospodářství běžného účetního období (+/-)	20 887	-4 900	-46 799	6 755	829	5 187	27 730	-6 904	25 257	23 289	1 354	440	-304	3 586	30 881	6 858	14 972	-32 521	-1 367	2 705
A. V. 1. Rechenothuto o zálohové výplatě podílu na zisku (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Zdroj: účetní závěrky oceňované společností, MagnusWeb Bisnode

SOLITER, a.s. – rozvaha, cizí zdroje (v tisících CZK)

		SOLITER, a.s.																			
		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
B. + C.	Cizí zdroje	171 489	138 701	155 441	116 032	119 013	112 635	97 069	91 868	76 770	89 649	90 678	88 663	81 889	71 129	36 821	20 781	21 624	24 485	20 535	30 456
B.	Rezervy	9 847	4 790	31 047	4 520	4 136	9 803	16 279	18 799	10 544	10 662	7 319	7 083	5 499	4 173	3 535	2 771	1 652	649	0	10 571
B.	Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.	Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.	Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.	Rezerva podle zvláštních právních předpisů	9 847	4 790	21 117	320	4 136	9 803	16 279	18 799	10 544	10 662	7 319	7 083	5 499	4 173	3 535	2 771	1 652	649	0	10 571
B.	Ostatní rezervy	0	0	28 930	4 200	4 136	9 803	6 479	8 999	10 544	10 662	7 319	7 083	5 499	4 173	3 535	2 771	1 652	649	0	10 571
C.	Závazky	161 642	133 911	124 394	111 512	114 877	102 832	80 790	73 069	66 226	78 987	83 359	81 580	76 390	66 956	33 286	18 010	19 972	23 836	20 535	19 885
C. I.	Dlouhodobé závazky	9 766	7 357	0	21 475	15 225	735	3 985	4 064	2 511	1 406	3 208	3 217	2 566	2 481	3 459	3 166	3 551	3 183	2 987	4 192
C. I.	Výdání dluhopisů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. I.	Výdání dluhopisů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. I.	Ostatní dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. I.	Závazky k úvěrovým institucím	0	0	0	21 475	15 225	735	3 985	4 064	2 511	1 406	3 208	3 217	2 566	2 481	3 459	3 166	3 551	3 183	2 987	4 192
C. I.	Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. I.	Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. I.	Dlouhodobé směňky k úhradě	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. I.	Závazky - ovládaná nebo ovládaná osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. I.	Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. I.	Odloužený daňový závazek	9 766	7 357	0	21 475	15 225	735	3 985	4 064	2 511	1 406	3 208	3 217	2 566	2 481	3 459	3 166	3 551	3 183	2 987	4 192
C. I.	Závazky - ostatní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. I.	Závazky ke společníkům	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. I.	Dobrá vůle / poskytnutí	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. I.	ostatní závazky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. II.	Krátkodobé závazky	151 876	121 564	124 394	90 037	99 652	101 897	76 805	69 005	63 715	77 581	80 151	78 363	73 884	64 055	29 827	14 594	16 421	20 653	17 546	15 693
C. II.	Výdání dluhopisů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. II.	Výdání dluhopisů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. II.	Ostatní dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. II.	Závazky k úvěrovým institucím	65 011	46 877	39 662	37 633	38 674	45 587	40 515	48 420	46 054	50 077	48 288	46 427	41 902	33 385	0	0	0	3 883	7 071	3 019
C. II.	Krátkodobé přijaté zálohy	719	1 120	1 539	1 910	2 669	2 994	2 658	1 589	1 440	1 108	985	978	1 139	1 084	1 322	1 095	1 058	929	857	931
C. II.	Závazky z obchodních vztahů	63 990	47 098	31 946	7 716	9 125	6 106	6 233	3 402	2 785	12 990	788	938	1 666	632	1 638	3 432	862	1 250	1 450	1 512
C. II.	Krátkodobé směňky k úhradě	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. II.	Závazky - ovládaná nebo ovládaná osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. II.	Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. II.	Závazky - ostatní	0	27 469	51 647	42 808	49 184	47 210	27 569	15 594	13 436	11 788	30 090	30 020	29 178	28 954	26 867	9 867	14 501	14 991	8 170	10 231
C. II.	Závazky ke společníkům	1 388	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. II.	Krátkodobé finanční výpomoci	10 000	10 000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. II.	Závazky k zaměstnancům	4 471	8 425	4 881	3 263	2 939	3 628	3 320	2 416	2 068	1 967	1 586	1 728	1 686	1 487	1 547	1 252	1 657	1 671	2 212	2 088
C. II.	Závazky ze sociálního zabezpečení (a zdravotního pojištění)	3 471	2 429	1 567	2 171	1 524	1 886	1 507	1 138	1 095	1 016	801	969	951	942	909	1 055	993	889	993	1 013
C. II.	Sml. - dočasně závazky a dříve	901	5 716	218 985	27 234	36 949	35 684	6 532	3 428	2 867	4 862	1 936	2 891	2 577	2 863	9 161	3 902	4 499	2 777	2 529	4 741
C. II.	Dočasně závazky a dříve	1 389	1 215	3 033	2 035	2 033	2 807	2 853	2 300	1 263	4 449	3 336	4 449	3 336	3 033	3 033	3 033	3 033	3 033	3 033	2 469
C. II.	ostatní závazky	362	84	13 811	8 115	5 793	3 195	2 756	5 412	763	0	30	0	367	23	729	0	211	181	2	0
C. III.	Časové rozlišení pasív	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. III.	Výdaje příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. III.	Výnosy příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
D.	Časové rozlišení pasív	575	592	618	812	1 114	525	911	310	870	945	994	563	1 134	1 208	1 358	1 079	1 027	1 187	1 871	1 171
D.	Výdaje příštích období	487	504	530	704	1 006	456	842	241	801	719	851	473	1 047	1 086	1 220	957	896	980	866	1 035
D.	Výnosy příštích období	88	88	88	108	108	69	69	69	69	69	130	143	90	87	122	138	122	131	257	135

Zdroj: účetní závěrky oceňované společností, MagnusWeb Bisnode

SOLITER, a.s. – rozvaha, stálá aktiva brutto (v tisících CZK)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	
SOLITER, a.s.																					
AKTIVA CELKEM BRUTTO																					
A.	458 441	424 105	399 847	375 063	378 340	383 842	387 811	373 852	374 080	412 271	405 785	402 129	394 576	377 532	368 910	360 530	378 491	347 630	351 841	363 853	
B. I.	156 644	157 092	156 384	152 996	149 550	152 688	139 410	137 403	125 955	126 456	123 402	131 577	133 191	126 960	117 675	122 011	122 011	117 202	117 702	114 287	
B. I.1.	3 084	3 360	3 468	3 468	3 468	3 468	3 709	3 709	3 709	3 579	3 534	3 534	3 534	3 534	1 110	1 110	1 110	1 110	1 229	1 229	
B. I.1.1.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.	3 084	3 164	3 468	3 468	3 468	3 468	3 709	3 709	3 709	3 579	3 534	3 534	3 534	3 534	1 110	1 110	1 110	1 110	1 229	1 229	
B. I.1.2.1.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.2.	3 084	3 164	3 468	3 468	3 468	3 468	3 709	3 709	3 709	3 579	3 534	3 534	3 534	3 534	1 110	1 110	1 110	1 110	1 229	1 229	
B. I.1.2.3.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.4.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.5.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.6.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.7.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.8.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.9.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.10.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.11.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.12.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.13.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.14.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.15.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.16.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.17.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.18.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.19.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.20.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.21.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.22.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.23.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.24.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.25.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.26.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.27.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.28.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.29.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.30.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.31.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.32.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.33.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.34.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.35.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.36.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.37.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.38.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.39.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.40.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.41.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.42.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.43.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.44.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.45.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.46.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.47.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.48.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.49.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.50.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.51.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.52.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.53.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.54.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.55.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.56.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.57.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.58.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.59.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.60.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.61.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.62.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.63.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.64.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.65.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.66.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.1.2.67.	0	0	0	0	0																

SOLITER, a.s. – rozvaha, oběžná aktiva brutto (v tisících CZK)

		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	
SOLITER, a.s.																						
C. Oběžná aktiva BRUTTO																						
C. I.	Zásoby	307 796	265 882	242 912	221 095	228 080	230 261	247 725	235 957	247 664	285 508	281 992	270 120	261 071	250 231	245 692	237 919	256 150	239 206	233 877	249 323	
1	Material	24 508	21 330	15 983	17 271	176 183	186 026	197 546	192 177	203 574	218 821	217 018	205 323	197 442	197 214	175 144	163 800	155 771	162 247	175 706	196 415	
2	Nestoknčená výroba a polotovary	35 188	28 010	29 720	55 195	49 556	29 017	31 413	31 829	23 517	15 665	31 488	32 025	50 137	36 064	39 504	33 563	38 530	46 956	44 668	34 190	
3	Výrobky a zboží	142 720	150 071	132 890	100 548	105 275	121 350	120 357	128 637	128 637	145 041	121 254	115 228	100 388	99 114	79 059	77 088	66 550	78 974	83 704	97 574	
3.1	Výrobky	93 079	96 407	90 186	73 371	79 850	100 061	92 844	86 567	89 335	93 506	79 060	81 056	73 465	72 465	54 159	51 101	44 765	54 998	54 913	74 900	
3.1.1	Zboží	49 641	51 664	42 704	27 177	25 425	21 289	35 505	33 790	39 302	42 194	34 172	26 648	24 900	25 987	24 976	24 976	21 785	24 976	28 391	22 674	
4	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
5	Poskytnuté zálohy na zásoby	355	572	0	0	0	0	0	0	501	10 921	14 523	18 063	19 534	20 372	17 263	17 622	17 396	0	0	0	3 827
C. II. Dlouhodobé pohledávky																						
C. II. 1	Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1	Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.1	Pohledávky - ovládané nebo ovládaná osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.1.1	Pohledávky - podnikatelský vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.1.2	Ostatní podnikatelský vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.2	Ostatní pohledávky - podnikatelský vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.3	Pohledávky - ostatní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.4	Pohledávky z veřejnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.5	Pohledávky z veřejnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.6	Pohledávky z veřejnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.7	Pohledávky z veřejnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.8	Pohledávky z veřejnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.9	Pohledávky z veřejnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.10	Pohledávky z veřejnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.11	Pohledávky z veřejnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.12	Pohledávky z veřejnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.13	Pohledávky z veřejnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.14	Pohledávky z veřejnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.15	Pohledávky z veřejnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.16	Pohledávky z veřejnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.17	Pohledávky z veřejnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.18	Pohledávky z veřejnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.19	Pohledávky z veřejnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.20	Pohledávky z veřejnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.21	Pohledávky z veřejnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.22	Pohledávky z veřejnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.23	Pohledávky z veřejnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.24	Pohledávky z veřejnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.25	Pohledávky z veřejnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.26	Pohledávky z veřejnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.27	Pohledávky z veřejnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.28	Pohledávky z veřejnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.29	Pohledávky z veřejnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.30	Pohledávky z veřejnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.31	Pohledávky z veřejnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.32	Pohledávky z veřejnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.33	Pohledávky z veřejnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.34	Pohledávky z veřejnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.35	Pohledávky z veřejnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.36	Pohledávky z veřejnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.37	Pohledávky z veřejnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.38	Pohledávky z veřejnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.39	Pohledávky z veřejnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.40	Pohledávky z veřejnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.41	Pohledávky z veřejnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.42	Pohledávky z veřejnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.43	Pohledávky z veřejnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.44	Pohledávky z veřejnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.45	Pohledávky z veřejnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.46	Pohledávky z veřejnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.47	Pohledávky z veřejnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.48	Pohledávky z veřejnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.49	Pohledávky z veřejnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.50	Pohledávky z veřejnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.51	Pohledávky z veřejnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.52	Pohledávky z veřejnosti	0	0	0	0																	

Příloha C3: Výkaz o peněžních tocích

SOLITER, a.s. – výkaz o peněžních tocích (v tisících CZK)

P.	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
SOLITER, a.s.																			
P.	25 319	20 003	10 465	7 339	10 248	5 311	5 891	4 727	4 884	7 476	5 351	5 451	4 637	4 136	19 403	25 097	44 122	28 311	19 369
Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provvozní činnost)																			
Z.	-7 309	-62 903	10 898	2 098	8 145	33 836	7 295	31 245	28 884	1 925	463	185	3 595	37 889	8 084	18 811	-36 371	-940	6 908
A.1	5 781	36 193	-17 651	9 550	14 299	7 374	10 458	-4 566	-913	-1 155	3 630	2 424	4 518	1 584	2 249	1 656	2 081	10 943	13 180
A.1.1	7 846	6 989	-6 895	6 819	4 785	5 136	7 341	4 466	4 276	3 725	2 862	3 003	3 156	2 140	2 854	2 969	2 720	2 627	2 453
A.1.2	5 411	25 959	-36 832	6 693	5 369	6 188	7 212	-8 564	-190	-3 651	-544	-1 841	7 76	-188	-764	1 114	-463	8 760	10 344
A.1.3	-573	31	-1 216	-28	-25	-3 457	-2 275	-722	-2 120	-362	-183	-249	668	-599	-96	-3	-30	-572	-306
A.1.4	0	0	0	0	0	0	-1 269	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A.1.5	3 919	3 152	3 505	3 452	4 180	-473	2 049	1 523	-2 209	1 997	1 495	1 511	1 472	871	255	4	-38	236	889
A.1.6	0	0	0	0	0	0	-1 231	0	-2 464	0	0	0	0	0	0	0	-108	-108	0
A.**	-1 528	-26 710	-6 753	11 648	22 444	41 210	3 163	26 679	27 971	770	4 393	2 609	8 113	39 473	10 333	20 467	-34 290	10 003	20 088
A.2	31 384	32 926	-9 351	4 887	-11 809	-36 839	-7 107	-14 570	-24 647	5 380	10 581	8 138	2 067	18 877	-1 821	1 970	16 997	-19 948	-21 550
A.2.1	39 756	-7 535	16 570	-47	3 291	-5 856	4 001	-809	-19 221	-927	-19 221	-927	-19 221	-927	-19 221	-927	-19 221	-927	-19 221
A.2.2	-11 161	19 071	32 243	-8 846	-5 257	-19 464	-16 076	-2 364	9 822	4 504	-358	50	-1 261	-693	-15 712	895	509	-7 295	2 847
A.2.3	2 789	21 300	6 322	-3 912	-9 843	-11 519	5 868	-11 307	-15 247	1 803	11 679	7 897	-6 409	22 070	11 344	8 029	-6 476	-13 459	-20 709
A.2.4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A.**	29 856	6 216	-16 104	16 535	10 635	4 371	3 944	12 109	3 324	6 150	14 974	10 747	10 180	58 350	8 512	22 637	-17 293	-9 945	-1 462
A.3	-3 945	-3 235	-3 562	-3 468	-4 362	-3 484	-2 090	-1 524	-1 758	-1 597	-1 495	-1 555	-1 472	-871	-255	-4	-31	-236	-889
A.4	26	83	57	16	182	2 957	1	1	3 967	0	0	0	24	0	0	0	0	69	0
A.5	-5 076	16 104	-4 143	-1 269	-1 958	-5 106	-266	-5 988	-5 595	-571	-323	-489	-9	-7 008	-1 726	-2 710	-2 458	-91	-2 998
A.6	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A.7	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A.**	20 861	19 168	-23 752	11 814	4 497	-1 262	-6 259	4 598	-62	3 982	13 156	8 747	8 699	50 471	6 531	19 723	-19 713	-10 272	-5 349
Peněžní toky z investiční činnosti																			
B.1	-1 666	-1 997	-405	-719	-1 883	-1 639	-6 524	-4 132	-19 488	-2 430	-10 043	-4 875	-4 265	-3 337	-1 109	-636	-292	-2 076	125
B.2	802	634	1 960	28	26	7 983	3 454	3 610	18 784	845	192	423	3 614	509	115	3	30	921	306
B.3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.***	-864	-1 363	1 555	-691	-1 857	6 344	-3 070	-522	-264	-1 585	-9 851	-4 452	-651	-2 828	-994	-633	-262	-1 754	431
Peněžní toky z finančních činností																			
C.1	-19 134	-23 572	19 416	-5 179	-7 577	3 002	8 164	-3 919	2 918	13	-1 852	-4 669	-8 549	-32 377	157	-65	3 515	2 992	-4 052
C.2	-6 179	-4 079	-345	-3 098	0	-2 900	0	0	0	0	-4 536	-1 354	-440	0	0	0	0	649	92
C.2.1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.2.2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.2.3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.2.4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.2.5	-429	-428	-345	-3 036	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.2.6	-5 750	-3 651	0	0	0	-2 500	0	0	0	0	-4 536	-1 354	-440	0	0	0	0	0	0
C.***	-25 313	-27 651	19 071	-8 215	-7 577	-4 502	8 164	-3 919	2 918	-4 523	-3 206	-5 109	-8 549	-32 377	157	-65	4 164	3 084	-4 052
F.	-5 316	9 846	-3 126	2 908	-4 937	500	-1 165	157	2 592	-2 126	100	-813	-501	15 266	5 694	19 025	-15 811	-8 942	-8 970
R.	20 003	10 465	7 339	10 248	5 311	5 891	4 727	4 884	7 476	5 351	5 451	4 637	4 136	19 403	25 097	44 122	28 311	19 369	10 399

Zdroj: účetní závěrky oceňované společností, MagnusWeb Bisnode, vlastní dopočet

Příloha C4: Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele I.

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	
Ziskové marže																					
Hrubá marže	18,9%	26,3%	30,6%	30,0%	29,8%	32,2%	18,9%	20,0%	16,7%	24,5%	12,7%	20,5%	15,6%	33,4%	30,2%	28,4%	36,6%	37,0%	18,1%	22,6%	
Marže EBITDA reportované	7,0%	0,8%	-16,9%	8,8%	5,7%	6,9%	16,8%	1,7%	8,3%	10,3%	2,8%	1,2%	2,1%	5,0%	28,4%	6,0%	13,6%	-22,0%	1,3%	4,5%	
Marže core EBITDA	6,7%	-0,4%	-9,4%	-0,9%	4,7%	8,8%	18,9%	-0,1%	5,9%	10,7%	1,8%	0,8%	1,4%	5,2%	6,7%	12,5%	26,5%	-23,8%	0,7%	9,1%	
Marže provozního zisku	5,5%	-1,4%	-19,4%	6,4%	3,0%	5,2%	14,7%	-0,8%	7,3%	9,0%	0,8%	-0,4%	0,5%	2,9%	27,0%	4,2%	11,8%	-23,8%	0,0%	3,4%	
Marže core EBIT	5,2%	-2,7%	-11,9%	-3,5%	2,1%	7,1%	16,8%	-2,5%	4,9%	9,4%	-0,4%	0,5%	-0,2%	3,1%	-7,5%	4,9%	10,7%	24,7%	-0,6%	7,9%	
Marže zisku před zdaněním	5,0%	-2,1%	-22,4%	4,3%	0,9%	3,1%	14,7%	-2,6%	7,0%	9,5%	1,1%	0,5%	0,1%	2,4%	21,9%	5,0%	11,5%	-24,0%	-0,5%	3,2%	
Marže čistého zisku	3,6%	-1,4%	-16,7%	2,6%	0,9%	2,3%	12,0%	-2,4%	5,7%	7,7%	0,8%	0,9%	-0,2%	2,4%	17,9%	3,9%	9,2%	-21,5%	-0,7%	1,2%	
Produktivita práce																					
Mzdová náročnost tržeb	11,4%	18,0%	20,8%	21,0%	23,0%	21,8%	23,2%	15,5%	9,0%	13,3%	20,3%	20,3%	19,8%	21,3%	18,8%	22,5%	22,2%	22,4%	17,6%	17,9%	
Osobní náklady k přidané hodnotě	60,4%	68,4%	67,9%	69,8%	78,4%	67,7%	122,8%	77,9%	54,3%	54,2%	161,6%	99,2%	126,7%	63,9%	62,1%	79,4%	60,7%	60,6%	97,1%	79,0%	
Produktivita práce z přidané hodnoty	370	335	341	339	328	395	226	341	523	559	196	298	241	492	545	468	597	616	431	575	
Produktivita práce z tržeb	1 957	1 271	1 117	1 117	1 115	1 226	1 200	1 709	3 137	2 283	1 462	1 545	1 473	1 801	1 647	1 631	1 665	2 380	2 542	2 542	
Průměrný osobní náklad roční	223	229	232	236	257	267	278	266	283	303	316	295	306	314	338	371	363	373	419	455	
Průměrná mzda roční	164	169	171	175	188	194	208	200	213	228	238	221	229	231	245	269	263	273	307	328	
Průměrná mzda měsíční v CZK	14	14	14	15	16	16	17	17	18	19	20	20	18	19	19	20	22	22	23	26	
Likvidita																					
Běžná	2,01	2,17	1,94	2,39	2,23	2,19	3,14	3,36	3,83	3,63	3,48	3,42	3,50	3,88	8,18	16,37	15,47	11,02	12,64	15,15	
Pohotová	0,68	0,53	0,50	0,47	0,46	0,37	0,57	0,58	0,64	0,81	0,77	0,80	0,83	0,80	2,30	4,99	5,98	3,16	2,63	2,63	
Hotovostní	0,17	0,16	0,08	0,08	0,10	0,05	0,08	0,07	0,08	0,10	0,07	0,07	0,06	0,06	0,65	1,74	2,69	1,37	1,10	0,66	
Obratovost čistého pracovního kapitálu	0,00	2,33	2,23	2,23	2,03	2,20	1,61	1,72	2,59	1,58	0,86	0,83	0,89	0,82	0,87	0,74	0,71	0,68	0,98	1,03	
Dlouhodobá finanční rovnováha																					
Debt ratio	0,44	0,39	0,50	0,41	0,42	0,40	0,34	0,33	0,27	0,28	0,29	0,28	0,27	0,25	0,13	0,08	0,08	0,10	0,08	0,11	
Equity ratio	0,56	0,61	0,50	0,59	0,58	0,60	0,66	0,67	0,73	0,72	0,71	0,72	0,73	0,75	0,87	0,92	0,92	0,90	0,92	0,89	
Debt to equity ratio	0,78	0,64	0,99	0,71	0,74	0,66	0,51	0,48	0,37	0,39	0,40	0,39	0,37	0,32	0,15	0,08	0,08	0,11	0,09	0,13	
Úrokové krytí I.	6,93	-2,37	-10,30	-2,51	1,44	4,33	15,55	-3,50	14,40	16,21	-0,38	0,57	-0,25	3,13	-14,89	31,22	4374,50	1 208,70	-4,96	19,52	
Úrokové krytí II.	8,93	-0,38	-8,14	-0,66	3,32	5,36	17,49	-0,07	17,13	18,46	1,76	2,27	1,54	5,28	-12,13	42,41	5 116,75	1 296,44	6,17	22,28	
Podíl dlouhodobého majetku na aktivech	0,22	0,23	0,23	0,23	0,21	0,21	0,17	0,18	0,15	0,13	0,13	0,15	0,16	0,16	0,16	0,16	0,15	0,15	0,16	0,14	
Krytí dlouhodobého majetku celkovým dlouhodobým kapitálem	2,69	2,75	2,18	2,82	2,97	2,89	4,02	3,89	4,81	5,43	5,66	4,76	4,57	4,82	5,39	5,72	6,36	5,94	5,93	6,41	
Krytí dlouhodobým kapitálem	2,58	2,65	2,18	2,50	2,71	2,88	3,94	3,81	4,75	5,39	5,58	4,70	4,52	4,77	5,31	5,64	6,28	5,87	5,86	6,30	
Čistý dluh	51 060	35 874	29 197	51 739	43 651	41 011	34 624	43 693	41 170	44 219	65 401	60 976	57 265	49 249	-9 403	-25 097	-44 122	-24 428	-12 298	-7 380	
Průměrná sazba nákladových úroků	n.a.	5,97%	6,77%	7,22%	6,14%	8,70%	5,72%	4,61%	3,23%	3,60%	2,61%	2,18%	2,39%	2,55%	2,75%	5,10%	n.a.	1,60%	4,31%	17,62%	
Čistý dluh / core EBITDA	n.a.	-28,94	-1,24	-17,10	4,14	1,81	0,87	0,00	1,63	1,32	19,55	18,58	24,97	6,86	-1,89	-1,60	-1,69	-0,85	-12,62	-0,50	
Teoretická doba splácení dluhů	n.a.	6,26	6,78	-5,37	9,28	24,19	-79,13	-14,34	17,42	-1,256,27	21,26	6,46	9,27	8,43	0,86	1,19	-0,63	0,61	0,05	-2,14	

Zdroj: vlastní počít

Poměrové ukazatele II.

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	
Rentabilita																				
ROE	-2,3%	-25,4%	4,2%	0,5%	3,7%	15,2%	-3,6%	12,6%	10,4%	0,6%	0,2%	-0,1%	1,6%	12,9%	2,9%	5,6%	-12,5%	-0,6%	1,1%	
ROA _{core EBIT}	-2,5%	-10,1%	-3,0%	1,8%	6,7%	13,4%	-2,5%	7,7%	9,3%	-0,2%	0,3%	-0,1%	1,5%	-4,4%	2,8%	6,0%	13,2%	-0,4%	6,4%	
ROCE _{core EBIT}	-4,0%	-16,2%	-4,7%	2,7%	10,4%	19,6%	-3,4%	10,0%	12,1%	-0,3%	0,4%	-0,2%	2,0%	-5,3%	3,0%	6,4%	14,2%	-0,5%	6,9%	
Aktivita																				
Obrát aktiv	0,94	0,85	0,86	0,87	0,94	0,80	0,98	1,56	0,99	0,54	0,50	0,53	0,50	0,59	0,56	0,56	0,53	0,75	0,81	
Obrát dlouhodobého majetku	4,22	3,70	3,69	3,88	4,45	4,26	5,70	9,42	6,89	4,10	3,58	3,39	3,10	3,65	3,43	3,62	3,55	4,82	5,45	
Obrát zásob	1,73	1,48	1,46	1,40	1,46	1,20	1,45	2,25	1,44	0,79	0,76	0,83	0,76	0,93	0,95	1,02	0,95	1,18	1,18	
Obratovost krátkodobých pohledávek	5,71	6,37	6,80	7,60	8,24	6,61	7,69	12,56	6,66	3,11	2,83	2,94	2,89	3,59	3,36	3,23	3,32	6,27	7,59	
Obratovost krátkodobých závazků	2,55	2,28	2,39	2,58	2,63	2,58	3,86	6,71	4,30	2,20	2,02	2,19	2,18	3,68	7,30	10,59	8,17	10,47	13,16	
Doba obrátu aktiv	387	429	425	422	390	456	371	234	370	680	727	684	735	621	650	650	684	486	451	
Doba obrátu dlouhodobého majetku	87	99	94	82	86	64	39	53	53	89	102	108	118	106	106	101	103	76	67	
Doba obrátu zásob	211	247	250	260	250	304	252	162	254	459	483	440	480	393	383	358	363	309	311	
Doba obrátu pohledávek	64	57	54	48	44	55	47	29	55	118	129	124	126	102	109	113	110	58	48	
Doba obrátu krátkodobých závazků	143	160	153	142	139	142	94	54	85	166	181	166	168	99	50	34	45	35	28	

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	
Ukazatele z cash flow																				
Rentabilita vlastního kapitálu z cash-flow	9,7%	10,4%	-14,7%	7,2%	2,7%	-0,7%	-3,3%	2,3%	0,0%	1,7%	5,8%	3,9%	3,9%	21,2%	2,5%	7,4%	-7,6%	-4,2%	-2,2%	
Krátkodobá likvidita z cash-flow	0,15	0,16	-0,22	0,12	0,04	-0,01	-0,09	0,07	0,00	0,05	0,17	0,11	0,13	1,08	0,30	1,28	-1,06	-0,54	-0,32	
Stupeň oddlužení	0,14	0,13	-0,17	0,10	0,04	-0,01	-0,07	0,05	0,00	0,04	0,15	0,10	0,11	0,93	0,23	0,93	-0,86	-0,46	-0,21	

Zdroj: Vlastní propočty

Příloha C5: Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele (v tisících CZK)

Úrovně výnosů a zisku	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Výnosy	657 200	381 185	294 442	268 971	255 158	280 612	308 249	288 882	457 573	331 117	193 914	167 766	173 128	157 951	229 106	168 469	167 468	162 818	215 608	224 171
Tržby	565 461	348 257	280 280	255 853	244 289	264 858	230 405	282 010	445 504	303 599	173 155	159 724	166 897	150 200	172 869	161 417	163 123	151 518	199 891	218 650
Přidaná hodnota	106 867	91 710	85 635	76 841	71 786	85 377	43 447	56 264	74 204	74 298	21 908	32 740	26 067	50 143	52 292	45 855	59 739	56 039	36 216	49 469
EBITDA reportovaná	39 513	2 924	-47 382	22 853	13 940	18 308	38 752	4 713	36 817	31 394	4 769	1 976	3 571	7 557	49 136	9 612	22 192	-33 372	2 575	9 944
Provozní zisk	31 057	-4 922	-54 371	16 266	7 330	13 831	33 924	-2 320	32 659	27 426	1 352	-578	825	4 401	46 726	6 758	19 223	-36 092	-52	7 491
Zisk před zdaněním	28 294	-7 309	-62 903	10 897	2 098	8 145	33 836	-7 295	31 245	28 884	1 925	763	1 85	3 595	37 889	8 094	18 811	-36 371	-940	6 908
Čistý zisk	20 556	-4 900	-46 799	6 755	829	6 187	27 730	-6 904	25 257	23 289	1 354	440	-304	3 586	30 881	6 358	14 972	-32 521	-1 367	2 705
Core EBITDA	37 785	-1 502	-26 326	-2 367	11 520	23 385	43 448	-142	26 103	32 457	2 803	3 401	2 368	7 767	-10 561	10 814	20 467	40 190	1 456	19 803
Core EBIT	29 329	-9 348	-33 315	-8 954	5 010	18 908	38 620	-7 175	21 945	28 489	-614	847	-378	4 611	-12 971	7 960	17 498	37 470	-1 171	17 350
Čistý pracovní kapitál	203	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Zásoby	202 772	199 983	178 593	172 271	176 183	186 026	197 545	192 177	203 574	218 821	217 018	205 339	197 442	197 214	175 144	163 800	155 771	162 247	175 706	196 415
Krátkodobé pohledávky	77 814	44 101	43 905	31 347	32 925	31 398	38 272	35 112	35 832	55 328	56 171	56 870	56 797	47 033	49 331	46 727	54 157	37 008	26 753	30 887
Peněžní prostředky a ekvivalenty	25 319	20 003	10 465	7 339	10 248	5 311	5 891	4 727	4 884	7 476	5 351	5 451	4 637	4 136	19 403	25 097	44 122	28 311	19 369	10 399
Časové rozlišení aktivní	2 062	1 131	701	972	710	903	676	492	581	307	391	432	314	341	543	600	269	222	262	243
Pracovní kapitál brutto	307 967	265 218	233 664	211 929	220 066	223 638	242 384	232 508	244 871	281 932	278 931	268 092	259 190	248 724	244 421	236 224	254 319	227 788	222 090	237 944
Krátkodobé závazky	151 876	121 564	124 394	90 037	99 652	101 897	76 975	69 005	63 715	77 581	80 151	78 363	73 884	64 055	29 827	14 394	16 421	20 653	17 548	15 693
Časové rozlišení pasivní	575	592	618	812	1 114	525	911	310	870	849	994	563	1 134	1 208	1 358	1 079	1 027	1 187	521	1 171
Čistý pracovní kapitál	155 516	143 062	108 652	121 080	119 300	121 216	164 498	163 193	180 286	203 502	197 786	189 166	184 172	183 461	213 236	220 751	236 871	205 948	204 021	221 080

Zdroj: vlastní propočty

Příloha C6: Komplexní hodnocení podniku

Komplexní hodnocení podniku

Bonitní a bankrotní modely	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Altmanovo Z' Score pro neobchodované podniky Hodnocení (1,23; 2,90)	2,00 šedá zóna	1,39 šedá zóna	1,72 šedá zóna	1,86 šedá zóna	2,15 šedá zóna	2,54 šedá zóna	2,35 šedá zóna	3,54 prosperita	3,01 prosperita	2,26 šedá zóna	2,25 šedá zóna	2,36 šedá zóna	2,54 šedá zóna	4,12 prosperita	6,82 prosperita	7,02 prosperita	6,10 prosperita	6,59 prosperita	5,28 prosperita
Altmanovo Z' Score pro nevýrobní podniky Hodnocení (1,1; 2,6)	4,90 prosperita	3,33 prosperita	4,32 prosperita	4,57 prosperita	5,11 prosperita	6,99 prosperita	6,42 prosperita	8,03 prosperita	8,20 prosperita	7,59 prosperita	7,54 prosperita	7,73 prosperita	8,36 prosperita	12,69 prosperita	19,82 prosperita	20,33 prosperita	18,02 prosperita	18,74 prosperita	15,34 prosperita
INOS	0,55 bankrot	-0,14 bankrot	0,50 bankrot	0,83 bankrot	1,17 šedá zóna	1,79 tvorba hodnoty	0,67 bankrot	1,94 tvorba hodnoty	1,75 tvorba hodnoty	0,87 bankrot	0,92 šedá zóna	0,91 šedá zóna	1,18 šedá zóna	1,40 šedá zóna	3,83 tvorba hodnoty	3,91 tvorba hodnoty	3,43 tvorba hodnoty	2,76 tvorba hodnoty	3,33 tvorba hodnoty
Hodnocení (0,90; 1,60)	3,75 bankrot	3,00 šedá zóna	3,00 šedá zóna	3,25 bankrot	3,00 šedá zóna	1,50 prosperita	3,75 bankrot	2,25 šedá zóna	2,00 šedá zóna	3,50 bankrot	3,25 bankrot	3,75 bankrot	3,00 šedá zóna	2,00 šedá zóna	2,50 šedá zóna	1,75 prosperita	2,25 šedá zóna	3,50 bankrot	2,75 šedá zóna

Zdroj: vlastní propočty

Příloha C7: Provozní zisková marže zdola

Základní model ziskovosti, provozní zisková marže shora, je doplněn o dílčí předpoklady jednotlivých nákladových položek. Tzv. zdola je tedy zisková marže modelována na základě předpokladů o významnosti jednotlivých položek nákladů (a výnosů) vzhledem k tržbám. Jde jen o rozpracování základního modelu tak, aby byly zkompletovány finanční výkazy. Na výsledku ocenění tento model již nic nemění.

Odpisy jsou modelovány samostatně v rámci jiného generátoru hodnoty spolu s investicemi do dlouhodobého majetku, změny stavu zásob vytvořených vlastní činností v rámci modelu upraveného pracovního kapitálu.

Základními položkami nákladů představujících v běžném období peněžní tok jsou:

- náklady vynaložené na prodané zboží,
- spotřeba materiálu a energie,
- osobní náklady a
- služby.

Ostatní nákladové položky jsou málo významné, popř. nepravidelné.

Náklady vynaložené na prodané zboží

V závislosti na struktuře tržeb se jedná o druhou či přímo nejdůležitější skupinu nákladů. Významné byly po roce 2011, kdy dočasně akcelerovaly tržby z prodeje zboží. Následně jejich nákladovost klesala, k růstu došlo opět až v roce 2021 s novou vlnou zvýšených prodejů zboží.

Tato by měla zřejmě pokračovat ještě 2 – 3 roky, minimálně v roce 2023 např. portál Statista předpokládá výrazný růst trhu se šperky, ale patrný je i růst poptávky po investičních kovech. V tomto období zpracovatel očekává, že tržby za prodej zboží mohou dočasně tvořit větší část tržeb, než se postupně jejich podíl sníží zpět mírně nad 40 %. Samotná nákladovost prodáváného zboží je modelována na cca 78,5 %, tzn. podobná jako v průměru v posledních deseti letech.

Spotřeba materiálu a energie

Spotřeba materiálu a energie je skupinou nákladů, kterou lze za nejvýznamnější považovat v letech, kdy nedochází např. k růstu inflace či jiným otřesům, které motivují poptávku po zboží, např. investičním zlatu. V takovém období v tržbách společnosti převládá prodej vlastních výrobků a služeb, k nimž je společnost nucena nakupovat a pracovat cenné kovy. Takové období nastalo např. po roce 2013.

Proti nákladům na prodané zboží je vztah přímé spotřeby k tržbám volatilnější. Roli v tomto hrají rovněž změny stavu zásob vytvořených vlastní činností. Ty v rámci modelu dalšího generátoru hodnoty budou v příštích třech letech mírně klesat, následně je modelován jejich růst, resp. stabilizace vývoje a jeho sladění s dalšími veličinami. V prvních letech je tak výhled nákladů na spotřebu materiálu a energie modelován mírně odlišně, následně je nákladovost předpokládána kolem 33 % celých tržeb, resp. mírně pod 60 % tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb. To odpovídá spíše dlouhodobějšímu průměru nákladovosti.

Osobní náklady

Osobní náklady společnosti v minulých letech absolutně klesaly, a to po poměrně dlouhou dobu minimálně od počátku sledovaného historického období (2003) až do let 2014 – 2016. V tomto

období společnost poměrně výrazně zredukovala počet zaměstnanců. Následně sice mírně klesal také, ovšem celkový objem osobních nákladů již začal růst vlivem růstu průměrné mzdy ve společnosti. Společnost přesto vykazuje průměrnou mzdu nižší než činí průměr v celé ekonomice.

Do budoucna je předpokládán spíše jen inflační růst tržeb, tzn. i podobná zaměstnanost jako k datu ocenění. Další redukce činnosti již očekávána není, posledních deset let se trh stabilizuje, na druhou stranu nejsou zpracovateli známy ani výraznější rozvojové plány.

Nákladovost osobních nákladů tak bude tažena především mzdovou inflací. Ta by měla dle ekonomických výhledů v roce 2023 dosáhnout cca 8,5 %, další dva roky kolem 5 %. S ohledem na nižší mzdy ve společnosti zpracovatel předpokládá, že růst mezd bude zvláště na počátku modelovaného období vyšší. V roce 2023 se může blížit odhadované spotřebitelské inflace, tedy cca 15 %.

Podíl mzdových nákladů na tržbách, který poslední dva roky činil necelých 13 % tak poroste. V horizontu 3 let očekává zpracovatel jeho navýšení na 16 %. Spolu s tím se zvýší proporcionalně počítaná nákladovost plateb na sociální zabezpečení a zdravotního pojištění. Od roku 2025 je modelovaná nákladovost stabilní. Ostatní osobní náklady pak budou v souladu s minulostí činit mírně přes 0,5 % tržeb,

Služby

Služby jsou méně významnou nákladovou skupinou, společnost zřejmě nevyužívá významnější subdodavatele. V absolutní výši činí služby v posledních letech cca 9 milionů CZK ročně. Na této výši jsou zhruba modelovány i nadále, což představuje nákladovost kolem 4 %.

Ostatní položky

Zbylé provozní výnosy a náklady jsou již výrazně omezenější:

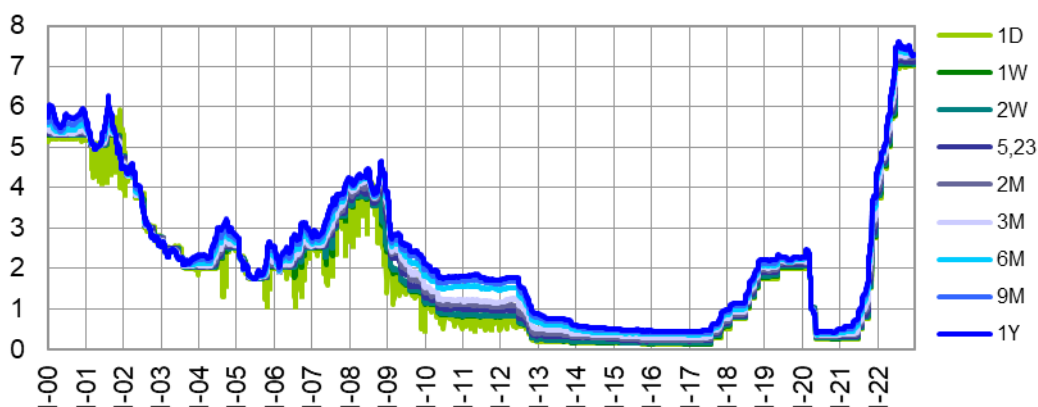
- aktivace nejsou modelovány, společnost je s ohledem na své zaměření nevykazuje,
- změna stavu zásob vlastní činností vyplývá z modelu dalšího generátoru hodnoty, tedy upraveného pracovního kapitálu; jak je uvedeno výše, v prvních třech letech je modelována určitá redukce těchto zásob, následně vývoj sladěný s vývojem tržeb,
- prodej dlouhodobého majetku není modelován, není předpokládána jeho vazba na hlavní provoz,
- prodej zásob je předpokládán v nepatrné výši v řádu desítek tisíc CZK podobně jako v posledních cca 10 letech,
- daně a poplatky jsou rovněž poměrně málo významné, ročně jde o částky kolem 1,5 – 2 milionů CZK, v podobné výši jsou modelovány i nadále,
- jiné provozní výnosy po očištění o nestandardní položky (vliv soudního sporu či veřejné podpory v pandemickém období) poslední roky činily cca 3,5 – 4 miliony CZK, resp. 1,5 – 2 % tržeb; do dalších let je modelováno jejich navýšení z titulu převzetí činnosti dle licence registrované u ERÚ, tzn. provozu energetického zdroje, se kterým byly dle výkazů dceřiné společnosti v minulosti spojeny právě jiné provozní výnosy kolem 0,5 milionů CZK; modelovaná nákladovost tak činí 2 %, což vede k částkám do 4,5 milionů CZK ročně,
- jiné provozní náklady jsou méně významné CZK, ve vztahu k tržbám jde o necelé 1 %, na podobné úrovni jsou modelovány i dále,
- saldo ostatních finančních nákladů a výnosů patrně tvoří bankovní poplatky, jinak jde obvykle o různé kurzové rozdíly, které jsou samy o sobě nepředvídatelné; celkově je modelováno drobné záporné saldo, právě z titulu různých poplatků, nákladovost samotných položek pak dle minulého vývoje.

Nákladové úroky jsou modelovány spolu s modelem úvěrů. V případě společnosti SOLITER, a.s. je dluhové financování hlavního provozu uvažováno v podobě drobného kontokorentního úvěru, jehož úročení je popsáno v posudku v kapitole pojednávající o nákladech kapitálu.

Model výnosových úroků je obvykle založen na odhadu mezibankovní sazby PRIBOR (dle průměru odhadů Kolokvia MF ČR aktuálního datu ocenění, následně po roce 2025 na úrovni dlouhodobého průměru sazby PRIBOR za dostupné období let 2000 – 2022). S ohledem na menší objem peněžních prostředků delimitovaných jako provozně potřebné nejde pro model hlavního provozu o zásadní položku. Společnost výnosové úroky v minulých letech v podstatě neevidovala, což bylo dáno i dlouhodobě nízkou úrovní úroků a před rokem 2017 rovněž stavu krátkodobého finančního kapitálu.

Model hypotetických výplat podílů na zisku ve výhledu udržuje stav krátkodobého finančního majetku na relativně umírněné úrovni, výnosové úroky jsou tak v daném případě pro model hlavního provozu podniku méně významnou položkou.

Tabulka C7.1.1: Vývoj sazeb PRIBOR (v %)



Zdroj: ČNB, vlastní zobrazení

Sazba daně z příjmu právnických osob je modelována na úrovni platné k datu ocenění, tedy ve výši 19 %.

Příloha C8: Upravený pracovní kapitál

V rámci čistého pracovního kapitálu byla identifikována zpracovatelem v historické časové řadě poměrně velká částka neoperačních aktiv. V rámci finančního výhledu společnosti je možné provést model pouze operačních položek, popř. celého pracovního kapitálu s následnou delimitací neoperačních aktiv.

Její postup je popsán v rámci příslušné kapitoly v textové části posudku. V daném případě dle názoru zpracovatele nelze přesně stanovit, která část oběžných aktiv by měla být neoperační (část zásob, popř. krátkodobého finančního majetku, eventuálně i pohledávek), jelikož mezi těmito může docházet k přesunům v rámci měnící se struktury aktiv. Podstatná je spíše celková výše nad identifikovaný limit operační potřeby. Proto není model jen operační části zcela vhodný, její odhad je proveden až následně stejně jako v historické časové řadě.

Tzn. delimitace neoperační části čistého pracovního kapitálu v dalších letech je provedena totožným přístupem jako k datu ocenění, tedy dle odhadu finančních potřeb vycházejících z modelovaných fixních a variabilních nákladů, investic atd.

Zásoby

Oceňovaná společnost v posuzované minulosti skladovatelné zásoby evidovala ve významném objemu. V poslední dekádě se jednalo o cca 150 – 200 milionů CZK, zásoby často převyšovaly celoroční tržby, v posledních dvou letech se jim zhruba rovnaly. Jedná se tak o největší složku oběžných aktiv.

Zásoby mají charakter materiálu, s ohledem na z velké části výrobní povahu společnosti dále rovněž nedokončené výroby a výrobků, ale díky rovněž realizované obchodní činnosti i zboží. Všechny složky mají stabilně objem v řádu desítek milionů CZK každá. V minulosti byly rovněž evidovány zálohy na zásoby, ty vymizely v roce 2020, k datu ocenění se objevily již jen v omezeném rozsahu.

Jelikož z povahy činnosti společnosti mají zásoby zjevně z velké části povahu cenných kovů, byť v různém stádiu rozpracovanosti, nejsou k nim evidovány žádné korekce. Jejich účetní ocenění se při výraznějších pohybech cen kovů na burzovním trhu může odchýlit od tržní hodnoty, toto nicméně účtování dle českých standardů nepostihuje.

Tabulka C8.1.1: Struktura zásob (v tisících CZK)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Materiál	49 753	39 423	27 382	41 664	48 318	35 527	33 295	36 317	47 334	60 824
Nedokončená výroba a polotovary	31 488	32 625	50 137	36 064	30 504	33 563	38 530	45 956	44 668	34 190
Výrobky	79 060	81 056	73 986	72 466	54 159	51 101	44 765	54 998	54 913	74 900
Zboží	42 194	34 172	26 403	26 648	24 900	25 987	21 785	24 976	28 791	22 674
Poskytnuté zálohy na zásoby	14 523	18 063	19 534	20 372	17 263	17 622	17 396	0	0	3 827
Zásoby brutto	217 018	205 339	197 442	197 214	175 144	163 800	155 771	162 247	175 706	196 415
Korekce zásob	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Zdroj: výroční zprávy, účetní závěrky

Doba obratu zásob byla v poslední dekádě vysoká, často delší než jeden rok. Posílení obchodní činnosti v závěru období ji mírně snížilo. Jelikož zpracovatel předpokládá, že období zvýšené poptávky po zboží přetrvá zhruba další 2 – 3 roky po datu ocenění (efekt vysoké inflace), může být budoucí doba obratu nadále mírně nižší než v minulých cca 10 letech. Za předpokladu modelu zásob včetně uvažované neoperační části nicméně tato změna nebude zásadní, když je udržování vysokého stavu zásob zjevnou strategií oceňované společnosti.

Celková doba obratu zásob je do budoucna modelována mírně pod hodnotou posledních dvou let, tedy pod 300 dny. Proti starší minulosti je nižší mimo jiné z důvodu absence modelu poskytnutých záloh na zásoby. Ty společnost pravidelně využívala v letech 2011 – 2020, stav

k datu ocenění se nicméně zdá spíše již jen jako jednorázová záležitost, její opakování není modelováno.

Tabulka C8.1.2: Doba obratu zásob (ve dnech)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Materiál	100,8	100,5	72,0	82,7	93,7	93,5	75,9	82,7	75,3	89,0
Nedokončená výroba a polotovary	49,0	72,3	89,3	103,3	69,3	71,4	79,6	100,4	81,6	64,9
Výrobky	179,4	180,4	167,2	175,5	131,8	117,4	105,8	118,5	99,0	106,9
Zboží	97,4	86,1	65,3	63,6	53,7	56,7	52,7	55,6	48,4	42,4
Poskytnuté zálohy na zásoby	26,4	36,7	40,5	47,8	39,2	38,9	38,6	20,7	0,0	3,2
Zásoby brutto	453,1	476,0	434,4	473,0	387,7	378,0	352,6	377,8	304,3	306,3
Korekce zásob	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Zdroj: vlastní odhad

Dlouhodobé pohledávky

Dlouhodobé pohledávky oceňovaná společnost v minulosti neevidovala (pouze v letech 2005 – 2008 odloženou daňovou pohledávkou). Veškeré pohledávky mají krátkodobý charakter.

Dlouhodobé pohledávky nejsou modelovány ani do budoucna.

Krátkodobé pohledávky

Krátkodobé pohledávky společnosti SOLITER, a.s. jsou druhou nejvýznamnější složkou oběžných aktiv, ovšem z výrazným odstupem za zásobami. Celkový objem se posledních deset let pohybuje mezi cca 40 – 60 miliony CZK v brutto hodnotě.

Krátkodobé pohledávky jsou tvořeny především pohledávkami z obchodních vztahů. Do roku 2019 byly významné i pohledávky ve skupině, především díky objemu evidovanému vůči společnosti SOLITÉR - SLOVAKIA, spol. s r.o. S ohledem na utlumení její činnosti v roce 2020 se nicméně v posledních letech již prakticky neobjevují. Zbylými pohledávkami je tak spíše standardní portfolio poskytnutých záloh, ostatních pohledávek či marginálních dohadných položek.

Korekce pohledávek společnost eviduje pravidelně v objemu nižších milionů CZK. Pouze v roce 2021 došlo k jednorázovému nárůstu (možný dopad pandemie, např. uzavření prodejen, na některého z obchodních partnerů?) o cca 9,5 milionů CZK. V rámci dlouhodobé časové řady šlo o nestandardní událost (v modelu kapitalizovaných čistých výnosů hodnocenou jako mimořádný náklad).

Tabulka C8.1.3: Struktura krátkodobých pohledávek (v tisících CZK)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Pohledávky z obchodních vztahů	50 999	34 851	38 638	34 476	34 176	33 785	41 962	33 102	33 871	36 993
Pohledávky - ovládaná nebo ovládaná osoba	0	21 063	17 173	10 557	13 634	12 321	11 100	919	868	697
Stát - daňové pohledávky	3 390	0	0	92	0	1	1	339	0	0
Krátkodobé poskytnuté zálohy	2 392	1 124	1 111	1 031	1 146	1 050	1 040	1 417	1 052	1 136
Dohadné účty aktivní	34	231	29	189	104	72	55	95	0	18
Jiné pohledávky	2 808	2 061	2 041	2 536	2 085	1 793	2 099	3 776	3 011	3 665
Krátkodobé pohledávky brutto	59 623	59 330	58 992	48 881	51 145	49 022	56 257	39 648	38 802	42 509
Korekce krátkodobých pohledávek	3 452	2 460	2 195	1 848	1 814	2 295	2 100	2 640	12 049	11 622

Zdroj: výroční zprávy, účetní závěrky

Celková doba obratu pohledávek v minulých letech činila cca 115 – 130 dní, po eliminaci pohledávek v rámci skupiny a navýšení tržeb v letech 2021 – 2022 klesla k cca 70 dnům. Do budoucna je modelována na podobné celkové úrovni. Zpracovatel nepředpokládá, že se znovu

objeví větší pohledávky ve skupině (dceřiná společnost na Slovensku je oceněna jako neaktivní pouze majetkovým přístupem), zároveň minimálně na počátku modelovaného období bude pokračovat realizace vyšších tržeb z obchodní činnosti, kterou je z větší části prodej investičního zlata, často koncovým zákazníkům, tzn. bez vzniku delších pohledávek. Doba jejich obratu by tak měla zůstat podobná jako v posledních dvou letech.

Doby obratu jednotlivých složek krátkodobých pohledávek jsou tedy modelovány na podobné úrovni jako v letech 2021 – 2022.

Tabulka C8.1.4: Doba obratu krátkodobých pohledávek (ve dnech)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Pohledávky z obchodních vztahů	107,9	96,7	79,3	87,6	71,5	75,8	83,6	89,2	60,3	58,3
Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	0,0	23,7	41,2	33,2	25,2	28,9	25,8	14,3	1,6	1,3
Stát - daňové pohledávky	3,5	3,8	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,4	0,3	0,0
Krátkodobé poskytnuté zálohy	5,4	4,0	2,4	2,6	2,3	2,4	2,3	2,9	2,2	1,8
Dohadné účty aktivní	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,1	0,2	0,1	0,0
Jiné pohledávky	6,6	5,5	4,4	5,5	4,8	4,3	4,3	7,0	6,1	5,5
Krátkodobé pohledávky brutto	123,5	134,1	127,6	129,3	104,2	111,7	116,2	113,9	70,6	66,9
Korekce krátkodobých pohledávek	7,6	6,7	5,0	4,8	3,8	4,6	4,8	5,6	13,2	19,5

Zdroj: vlastní odhad

Krátkodobý finanční majetek

Model krátkodobého finančního majetku je výsledkem modelovaných finančních výkazů, tedy vstupem modelu všech ostatních složek výnosů a nákladů, aktiv a pasiv.

V rámci odhadu operační výše čistého pracovního kapitálu je část krátkodobého finančního majetku považována za neoperační (zhruba nad maximem jeho stavu v minulé časové řadě). Nad tuto výši jsou následně dle popsaného modelu odhadu operační likvidity jako neoperační vyloučeny zásoby. Toto dělení je spíše technické, jeho smyslem je zamezení, aby některá ze složek upraveného pracovního kapitálu měla zápornou hodnotu.

Časové rozlišení aktivní

Časové rozlišení aktiv v minulosti tvořily poměrně nevýznamné náklady příštích období (nižší stovky tisíc CZK), popř. příjmy příštích období, které jsou nicméně od roku 2019 zcela marginální.

Náklady příštích období jsou modelovány i nadále ve výši obdobné posledním letům, tedy v objemech kolem 300 tisíc CZK (doba obratu cca 0,5 dne), příjmy příštích období s ohledem na jejich zanedbatelnost modelovány nejsou.

Neúročené závazky

Dlouhodobé neúročené závazky společnost prakticky neeviduje, pouze marginální přijaté zálohy v objemu kolem 200 tisíc CZK, které lze v rámci modelu opomenout, popř. modelovat spolu se závazky krátkodobými. Dalším dlouhodobým cizím zdrojem je odložená daň. Tu by bylo možno modelovat společně s dalším generátorem hodnoty, tzn. investicemi do dlouhodobého kapitálu. S ohledem na absenci podkladů (účetní a daňové odpisy stávajících aktiv) a omezenou výši odložené daně není její změna nadále předpokládána.

Posuzované neúročené závazky tak mají především krátkodobou povahu. Ve srovnání s oběžnými aktivy jde o velmi malou část čistého pracovního kapitálu. V poslední dekádě se jedná pouze o 10 – 20 milionů CZK v zásadě standardních položek, tedy závazků z obchodních

vztahů, vůči zaměstnancům a státu z titulu sociálního a zdravotního pojištění, daňových závazků, dohadných účtů apod. V žádné z uvedených položek nedochází k výrazným skokovým změnám, mírně volatilnější jsou pouze daňové závazky či dohadné účty.

Tabulka C8.1.5: Struktura krátkodobých závazků (v tisících CZK)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Krátkodobé přijaté zálohy	985	978	1 139	1 084	1 322	1 095	1 058	929	857	931
Závazky z obchodních vztahů	788	938	1 665	632	1 638	3 432	862	1 250	1 450	1 512
Závazky k zaměstnancům	1 586	1 778	1 686	1 487	1 547	1 752	1 657	1 671	2 212	2 038
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	810	969	951	942	909	1 055	993	889	993	1 013
Stát - daňové závazky a dotace	1 936	2 891	2 527	2 863	9 161	3 502	4 499	2 777	2 578	4 741
Dohadné účty pasivní	3 264	4 382	3 447	3 639	4 521	3 557	7 141	9 073	2 385	2 439
Jiné závazky	30	0	567	23	729	1	211	181	2	0
Krátkodobé závazky	9 399	11 936	11 982	10 670	19 827	14 394	16 421	16 770	10 477	12 674

Zdroj: výroční zprávy, účetní závěrky

Celková doba obratu krátkodobých neúročených závazků se v posledních deseti letech pohybovala kolem 20 – 40 dní, ke konci období spíše na dolní hranici tohoto rozpětí, když společnost začala vykazovat určitý růst tržeb.

Do dalších let není výhled proti závěru historického období měněn. Zpracovatel nemá informace, že by se měla situace zásadněji měnit. V rámci generátoru hodnoty provozní ziskové marže je předpokládán růst osobních nákladů, tzn. potenciálně růst závazků vůči zaměstnancům a ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění. Tento růst je nicméně realizován v období, kdy dojde rovněž k navýšení tržeb, tzn. doba obratu se v zásadě ani u těchto položek nezmění.

Tabulka C8.1.6: Doba obratu krátkodobých závazků (ve dnech)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Krátkodobé přijaté zálohy	2,2	2,2	2,3	2,7	2,5	2,7	2,4	2,4	1,6	1,5
Závazky z obchodních vztahů	14,3	1,9	2,8	2,8	2,4	5,7	4,7	2,5	2,4	2,4
Závazky k zaměstnancům	3,7	3,8	3,7	3,8	3,2	3,7	3,8	4,0	3,5	3,5
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1,9	2,0	2,1	2,3	1,9	2,2	2,3	2,2	1,7	1,7
Stát - daňové závazky a dotace	6,5	5,4	5,8	6,5	12,5	14,1	8,8	8,6	4,8	6,0
Dohadné účty pasivní	8,0	8,6	8,4	8,5	8,5	9,0	11,8	19,3	10,3	4,0
Jiné závazky	0,0	0,0	0,6	0,7	0,8	0,8	0,2	0,5	0,2	0,0
Krátkodobé závazky	36,7	24,0	25,8	27,1	31,8	38,2	34,0	39,4	24,5	19,1

Zdroj: vlastní odhad

Časové rozlišení pasivní

Poslední skupinou řazenou do upraveného pracovního kapitálu je časové rozlišení pasivní. Společnost SOLITER, a.s. ve sledovaném historickém období výdaje příštích období v objemu řádově do 1 milionu CZK a výnosy příštích období do cca 200 tisíc CZK. Doba obratu se pohybovala v řádu 1 – 2 dní v prvním a 0,2 - ,05 ve druhém případě. V tomto rámci, resp. na jeho spodní hranici, jsou výdaje a výnosy příštích období modelovány i do budoucna.

Příloha C9: Plánovaný výkaz zisku a ztráty

SOLITER, a.s. – plánovaný výkaz zisku a ztráty (v tisících CZK)

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
I.	112 351	116 148	115 784	122 652	125 412	128 234	131 119	134 069	137 086	140 170
II.	116 937	105 086	94 733	90 656	92 696	94 782	96 914	99 095	101 324	103 604
A.	162 664	154 215	140 810	148 656	152 964	156 455	160 025	163 675	167 350	171 112
1	91 795	82 493	74 365	71 165	72 766	74 403	76 078	77 789	79 540	81 329
2	61 698	62 873	58 024	68 959	71 473	73 131	74 826	76 559	78 274	80 031
3	9 171	8 849	8 421	8 849	8 921	9 121	9 327	9 536	9 751	9 971
B.	4 000	3 691	4 912	1 280	-2 200	-2 249	-2 301	-2 352	-2 405	-2 459
C.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
D.	44 061	44 726	46 068	46 679	47 729	48 803	49 901	51 024	52 172	53 346
D.1	32 100	32 632	33 683	34 129	34 897	35 682	36 485	37 305	38 146	39 004
2	11 961	12 094	12 385	12 550	12 832	13 121	13 416	13 718	14 026	14 341
2.1	10 700	10 677	11 228	11 376	11 652	11 894	12 162	12 435	12 715	13 001
2.2	1 261	1 217	1 158	1 174	1 200	1 227	1 254	1 282	1 311	1 341
E.	2 863	3 947	3 079	2 512	2 879	3 155	3 437	3 726	3 980	4 249
E.1	3 359	4 624	3 629	2 369	2 652	2 903	3 186	3 463	3 741	4 024
1.1	3 359	4 624	3 629	2 369	2 652	2 903	3 186	3 463	3 741	4 024
1.2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
III.	-476	223	-551	143	247	252	258	264	270	276
III.1	4 643	4 480	4 263	4 319	4 417	4 516	4 618	4 722	4 828	4 936
1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2	57	55	53	53	55	56	57	58	60	61
3	4 586	4 425	4 210	4 266	4 362	4 460	4 561	4 663	4 768	4 875
F.	3 714	3 695	3 621	3 669	3 751	3 836	3 922	4 010	4 101	4 193
F.1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2	46	44	42	43	44	45	46	47	48	49
3	1 720	1 770	1 789	1 813	1 854	1 896	1 938	1 982	2 026	2 072
4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5	1 949	1 880	1 789	1 811	1 854	1 896	1 938	1 982	2 026	2 072
*	16 627	15 540	16 290	17 391	17 401	17 532	17 665	17 801	18 239	18 670
IV.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IV.1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
G.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
V.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
V.1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
H.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VI.	728	1 215	1 189	853	884	889	897	908	922	941
VI.1	728	1 215	1 189	853	884	889	897	908	922	941
I.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
J.	172	259	251	255	262	268	275	280	285	291
J.1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2	172	259	251	255	262	268	275	280	285	291
VIII.	1 261	1 217	1 158	1 173	1 200	1 227	1 254	1 282	1 311	1 341
K.	1 490	1 438	1 368	1 367	1 418	1 450	1 482	1 516	1 550	1 585
**	327	735	727	365	404	398	394	395	399	406
**	16 954	16 275	17 017	17 777	17 805	17 930	18 059	18 196	18 638	19 076
L.	3 221	3 092	3 233	3 378	3 383	3 407	3 431	3 457	3 541	3 624
L.1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2	3 221	3 092	3 233	3 378	3 383	3 407	3 431	3 457	3 541	3 624
**	13 733	13 183	13 784	14 399	14 422	14 523	14 628	14 739	15 097	15 452
M.	13 733	13 183	13 784	14 399	14 422	14 523	14 628	14 739	15 097	15 452
***	235 920	228 146	219 654	224 608	229 647	234 802	240 076	245 572	250 992	

Zdroj: vlastní odhad

Příloha C10: Plánovaná rozvaha

SOLITER, a.s. – plánovaná rozvaha, stálá aktiva (v tisících CZK)

		SOLITER, a.s.										
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	
	AKTIVA CELKEM	281 909	285 505	289 753	295 434	301 235	307 148	313 158	319 270	325 761	332 614	
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B.	Dlouhodobý majetek	38 741	38 768	38 612	39 763	40 730	41 507	42 090	42 474	42 897	43 346	
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	80	65	62	61	63	64	65	67	68	70	
B. I.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
2	Ocenitelná práva	80	65	62	61	63	64	65	67	68	70	
2.I	Software	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
2.II	Ostatní ocenitelná práva	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
3	Goodwill	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
4	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
5.I	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
5.II	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	38 661	38 703	38 550	39 701	40 667	41 443	42 024	42 407	42 829	43 276	
B. II.	Pozemky a stavby	33 283	33 661	33 925	34 178	34 433	34 693	34 955	35 222	35 492	35 765	
1	Pozemky	631	631	631	631	631	631	631	631	631	631	
1.I	Stavby	32 652	33 030	33 294	33 547	33 802	34 062	34 324	34 591	34 861	35 134	
2	Hmotné movité věci a jejich soubory	4 960	4 602	4 164	5 042	5 731	6 225	6 521	6 615	6 743	6 893	
3	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
4	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	404	414	422	431	440	449	459	468	478	488	
4.I	Přesíťské celky trvalých porostů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
4.II	Dospělá zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
4.III	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	404	414	422	431	440	449	459	468	478	488	
5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	13	26	38	50	63	76	89	103	116	130	
5.I	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
5.II	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	13	26	38	50	63	76	89	103	116	130	
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. III.	Podíly – ovládaná nebo ovládaná osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
1	Podíly – ovládaná nebo ovládaná osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
2	Zápůjčky a úvěry – ovládaná nebo ovládaná osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
3	Podíly – podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
4	Zápůjčky a úvěry – podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
5	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
6	Zápůjčky a úvěry – ostatní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
7	Ostatní dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
7.I	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
7.II	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	

Zdroj: vlastní odhad

SOLITER, a.s. – plánovaná rozvaha, oběžná aktiva (v tisících CZK)

		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
C.	Oběžná aktiva	242 850	246 430	250 849	255 375	260 203	265 332	270 752	276 472	282 533	288 929
C.I.	Zásoby	184 704	178 216	169 583	171 832	175 698	179 651	183 693	187 826	192 053	196 374
C. I. 1	Material	54 137	52 236	49 705	50 364	51 498	52 656	53 841	55 053	56 291	57 558
2	Nedokončená výroba a palotavary	35 030	33 800	32 162	32 589	33 322	34 072	34 838	35 622	36 424	37 243
3	Výrobky a zboží	95 536	92 181	87 715	88 879	90 878	92 923	95 014	97 152	99 338	101 573
	3.I. Výrobky	70 060	67 599	64 325	65 178	66 644	68 144	69 677	71 245	72 848	74 487
	3.II. Zboží	25 476	24 582	23 391	23 701	24 234	24 779	25 337	25 907	26 490	27 086
4	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. II.	Pohledávky	32 833	31 065	29 560	29 952	30 626	31 315	32 020	32 740	33 477	34 230
C. II. 1	Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	1.I. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	1.II. Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	1.III. Odležená daňová pohledávka	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	1.IV. Pohledávky - ostatní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	1.V. Pohledávky za společnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	V.2 Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	V.3 Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	V.4 Jiné pohledávky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2	Krátkodobé pohledávky	32 833	31 065	29 560	29 952	30 626	31 315	32 020	32 740	33 477	34 230
	Pohledávky z obchodních vztahů	29 935	28 269	26 899	27 256	27 869	28 496	29 138	29 793	30 464	31 149
	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2.I. Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2.II. Pohledávky ostatní	2 898	2 796	2 661	2 696	2 757	2 819	2 882	2 947	3 013	3 081
	2.IV. Pohledávky za společnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	IV.1 Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	IV.2 Stat - daňové pohledávky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	IV.3 Stat - daňové pohledávky	1 274	1 229	1 170	1 185	1 212	1 239	1 267	1 295	1 325	1 354
	IV.4 Krátkodobé poskytnuté zálohy	32	31	29	30	30	31	32	32	32	34
	IV.5 Dohadné účty aktivní	1 592	1 536	1 462	1 481	1 515	1 549	1 584	1 619	1 656	1 693
	IV.6 Jiné pohledávky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3	Časové rozlišení aktiv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	3.I. Náklady příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	3.II. Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	3.III. Příjmy příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. III.	Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. III. 1	Podilly - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2	Ostatní krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. IV.	Peněžní prostředky	25 313	37 149	51 706	53 591	53 879	54 366	55 039	55 905	57 003	58 325
C. IV. 1	Peněžní prostředky v pokladně	8 805	12 922	17 985	18 641	18 741	18 911	19 145	19 446	19 828	20 288
2	Peněžní prostředky na účtech	16 508	24 227	33 720	34 950	35 137	35 455	35 894	36 459	37 175	38 037
D.	Časové rozlišení	318	307	292	296	303	310	317	324	331	339
1	Náklady příštích období	318	307	292	296	303	310	317	324	331	339
2	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3	Příjmy příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Zdroj: vlastní odhad

SOLITER, a.s. – plánovaná rozvaha, vlastní kapitál (v tisících CZK)

		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	
		SOLITER, a.s.										
PASIVA CELKEM		281 909	285 505	289 753	295 434	301 235	307 148	313 158	319 270	325 761	332 614	
A.	Vlastní kapitál	249 972	254 154	258 939	264 338	269 760	275 283	280 911	286 650	292 747	299 198	
A. I.	Základní kapitál	104 500	104 500	104 500	104 500	104 500	104 500	104 500	104 500	104 500	104 500	
A. I.	Základní kapitál	104 500	104 500	104 500	104 500	104 500	104 500	104 500	104 500	104 500	104 500	
1	Vlastní podíly (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
2	Změny základního kapitálu	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
3	Změny základního kapitálu	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
A. II.	Ážio a kapitálové fondy	1 216	1 216	1 216	1 216	1 216	1 216	1 216	1 216	1 216	1 216	
A. II.	Ážio	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
1	Kapitálové fondy	1 216	1 216	1 216	1 216	1 216	1 216	1 216	1 216	1 216	1 216	
2	Ostatní kapitálové fondy	1 216	1 216	1 216	1 216	1 216	1 216	1 216	1 216	1 216	1 216	
2.I	Ostatní kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
2.II	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
2.III	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměně obchodních korporací (+/-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
2.IV	Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
2.V	Rozdíly z ocenění při přeměně obchodních korporací (+/-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
A. III.	Fondy ze zisku	34 109	34 109	34 109	34 109	34 109	34 109	34 109	34 109	34 109	34 109	
A. III.	Ostatní rezervní fondy	34 109	34 109	34 109	34 109	34 109	34 109	34 109	34 109	34 109	34 109	
1	Ostatní rezervní fondy	34 109	34 109	34 109	34 109	34 109	34 109	34 109	34 109	34 109	34 109	
2	Statutární a ostatní fondy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
A. IV.	Výsledek hospodářství minulých let (+/-)	96 414	101 147	105 329	110 114	115 513	120 935	126 458	132 086	137 825	143 922	
A. IV.	Nerozdělený zisk nebo neuhraněná ztráta minulých let (+/-)	96 414	101 147	105 329	110 114	115 513	120 935	126 458	132 086	137 825	143 922	
1	Nerozdělený zisk minulých let	96 414	101 147	105 329	110 114	115 513	120 935	126 458	132 086	137 825	143 922	
1.I	Nerozdělený zisk minulých let	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
1.II	Neuhrazená ztráta minulých let (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
2	Jiný výsledek hospodářství minulých let (+/-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
A. V.	Výsledek hospodářství běžného účetního období (+/-)	13 733	13 183	13 784	14 399	14 422	14 523	14 628	14 739	15 097	15 452	
A. V.	Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	

Zdroj: vlastní odhad

SOLITER, a.s. – plánovaná rozvaha, cizí zdroje (v tisících CZK)

		SOLITER, a.s.											
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	
B. + C.	Cizí zdroje	31 014	30 460	29 966	30 237	30 597	30 967	31 329	31 681	32 054	32 434		
B.	Rezervy	10 571	10 571	10 571	10 571	10 571	10 571	10 571	10 571	10 571	10 571		
	Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Ostatní rezervy	10 571	10 571	10 571	10 571	10 571	10 571	10 571	10 571	10 571	10 571	10 571	
C.	Závazky	20 443	19 889	19 395	19 666	20 026	20 396	20 758	21 110	21 483	21 863		
C. I.	Dlouhodobé závazky	3 962	3 962	3 962	3 962	3 962	3 962	3 962	3 962	3 962	3 962		
	Vydání dluhopisů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Vyměnitelné dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Ostatní dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Závazky k úvěrovým institucím	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Závazky – podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Závazky – ostatní	3 962	3 962	3 962	3 962	3 962	3 962	3 962	3 962	3 962	3 962	3 962	
	Odloužený daňový závazek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Závazky – ostatní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Závazky ke společníkům	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Dohadné účty pasivní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Jiné závazky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. II.	Krátkodobé závazky	16 481	15 927	15 433	15 704	16 064	16 434	16 796	17 148	17 521	17 901		
	Vydání dluhopisů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Vyměnitelné dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Ostatní dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Závazky k úvěrovým institucím	4 539	4 404	4 469	4 594	4 704	4 819	4 919	5 004	5 104	5 204		
	Krátkodobé přijaté zálohy	955	922	877	889	909	929	950	972	993	1 016		
	Závazky z obchodních vztahů	1 592	1 536	1 462	1 481	1 515	1 549	1 584	1 619	1 656	1 693		
	Krátkodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Závazky – podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Závazky ostatní	9 394	9 064	8 625	8 740	8 936	9 137	9 343	9 553	9 768	9 988		
	Závazky ke společníkům	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Závazky k zaměstnancům	2 229	2 151	2 047	2 074	2 120	2 168	2 217	2 267	2 318	2 370		
	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1 115	1 075	1 023	1 037	1 060	1 084	1 108	1 133	1 159	1 185		
	Stát - daňové závazky a dotace	3 903	3 380	3 216	3 259	3 332	3 407	3 484	3 562	3 642	3 724		
	Dohadné účty pasivní	2 548	2 458	2 339	2 370	2 423	2 478	2 534	2 591	2 649	2 709		
	Jiné závazky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. III.	Časové rozlišení pasiv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Výdaje příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Výnosy příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
D.	Časové rozlišení pasiv	924	891	848	859	878	898	918	939	960	982		
	Výdaje příštích období	796	768	731	741	757	774	792	810	828	846		
	Výnosy příštích období	127	123	117	119	121	124	127	130	132	135		

Zdroj: vlastní odhad

SOLITER, a.s. – plánovaná rozvaha, stálá aktiva brutto (v tisících CZK)

		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
AKTIVA CELKEM BRUTTO		371 759	379 202	386 528	394 721	403 401	412 470	421 917	431 755	442 026	452 728
A.	Pohledávky za upsání základní kapitál	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	117 445	121 096	124 569	128 089	131 687	135 367	139 130	142 977	146 911	150 933
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	1 295	1 359	1 420	1 481	1 544	1 609	1 675	1 742	1 811	1 881
B. I. 1	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2	Ocenitelná práva	1 295	1 359	1 420	1 481	1 544	1 609	1 675	1 742	1 811	1 881
2.I	Software	1 295	1 359	1 420	1 481	1 544	1 609	1 675	1 742	1 811	1 881
2.II	Ostatní ocenitelná práva	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3	Goodwill	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5.I	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5.II	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	116 150	119 737	123 149	126 607	130 143	133 758	137 455	141 235	145 100	149 052
B. II. 1	Pozemky a stavby	64 095	65 793	67 408	69 044	70 718	72 429	74 179	75 967	77 797	79 667
1.I	Pozemky	631	631	631	631	631	631	631	631	631	631
1.II	Stavby	63 464	65 162	66 777	68 413	70 087	71 798	73 548	75 336	77 166	79 036
2	Hmotné movité věci a jejich soubory	51 637	53 504	55 281	57 081	58 922	60 804	62 729	64 697	66 709	68 766
3	Oreňovací rozdíly k nabytému majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	404	414	422	431	440	449	459	468	478	488
4.I	Pěstelské celky trvalých porostů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4.II	Dospělá zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4.III	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	404	414	422	431	440	449	459	468	478	488
5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	13	26	38	50	63	76	89	103	116	130
5.I	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5.II	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	13	26	38	50	63	76	89	103	116	130
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B. III. 1	Podíly - ovládaná nebo ovládaná osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládaná osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3	Podíly - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4	Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6	Zápůjčky a úvěry - ostatní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7	Ostatní dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7.I	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7.II	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Zdroj: vlastní odhad

SOLITER, a.s. – plánovaná rozvaha, oběžná aktiva brutto (v tisících CZK)

		SOLITER, a.s.											
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	
C.	Oběžná aktiva BRUTTO	263 996	257 799	261 667	266 336	271 411	276 793	282 470	288 454	294 784	301 456		
C.I.	Zásoby	184 704	178 216	169 583	171 832	175 698	179 651	183 693	187 826	192 053	196 374		
C.I.1	Material	54 137	52 236	49 705	50 364	51 498	52 656	53 841	55 053	56 291	57 558		
2	Nedokončená výroba a polotovary	35 030	33 800	32 162	32 589	33 322	34 072	34 838	35 622	36 424	37 243		
3	Výrobky a zboží	95 536	92 181	87 715	88 879	90 878	92 923	95 014	97 152	99 338	101 573		
	3.I	70 060	67 599	64 325	65 178	66 644	68 144	69 677	71 245	72 848	74 487		
	3.II	25 476	24 582	23 391	23 701	24 234	24 779	25 337	25 907	26 490	27 086		
4	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
5	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
C.II.	Pohledávky	43 979	42 434	40 378	40 914	41 834	42 776	43 738	44 722	45 728	46 757		
C.II.1	Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
	Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
	Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
	1.II	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
	1.IV	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
	1.V	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
	Pohledávky - ostatní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
	V.1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
	Pohledávky za společnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
	V.2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
	V.3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
	V.4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
	Jiné pohledávky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
2	Krátkodobé pohledávky	43 979	42 434	40 378	40 914	41 834	42 776	43 738	44 722	45 728	46 757		
	Pohledávky z obchodních vztahů	38 215	36 872	35 086	35 551	36 351	37 169	38 006	38 861	39 735	40 629		
2.I	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	955	922	877	889	909	929	950	972	993	1 016		
2.III	Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
2.IV	Pohledávky - ostatní	4 809	4 640	4 415	4 474	4 574	4 677	4 782	4 890	5 000	5 117		
	IV.1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
	Pohledávky za společnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
	IV.2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
	IV.3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
	Stat - daňové pohledávky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
	IV.4	1 274	1 229	1 170	1 185	1 212	1 239	1 267	1 295	1 325	1 354		
	Krátkodobé poskytnuté zálohy	32	31	29	30	31	32	32	32	32	34		
	IV.5	3 503	3 380	3 216	3 259	3 332	3 407	3 484	3 562	3 642	3 724		
	Jiné pohledávky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
	IV.6	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
	Časové rozlišení aktiv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
3	Náklady příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
	3.I	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
	3.III	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
	Příjmy příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
C.III.	Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
C.III.1	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
2	Ostatní krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
C.IV.	Peněžní prostředky	25 313	37 149	51 706	53 591	53 879	54 366	55 039	55 905	57 003	58 325		
C.IV.1	Peněžní prostředky v pokladně	8 805	12 922	17 985	18 641	18 741	18 911	19 145	19 446	19 828	20 288		
2	peněžní prostředky na účtech	16 508	24 227	33 720	34 950	35 137	35 455	35 894	36 459	37 175	38 037		
	Časové rozlišení	318	307	292	296	303	310	317	324	331	339		
1	Náklady příštích období	318	307	292	296	303	310	317	324	331	339		
2	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
3	Příjmy příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		

Zdroj: vlastní odhad

Příloha C11: Plánovaný výkaz o peněžních tocích

S SOLITER, a.s. – plánovaný výkaz o peněžních tocích (v tisících CZK)

		SOLITER, a.s.										
P.		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	
	Pročtení stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	10 399	25 313	37 149	51 706	53 591	53 879	54 366	55 039	55 905	57 003	
	Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnosti)											
Z.	Výsledek hospodaření před zdaněním	16 954	16 275	17 017	17 777	17 805	17 930	18 059	18 196	18 638	19 076	
A.1.	Upravy o nepeněžní operace	2 307	2 891	2 141	1 914	2 256	2 534	2 815	3 059	3 143	3 199	
A.1.1.	Odpisy stálých aktiv	3 339	3 624	3 629	3 369	2 632	2 903	3 180	3 463	3 511	3 572	
A.1.2.	Změna stavu opravných položek a rezerv	-476	223	-551	143	247	252	258	264	270	276	
A.1.3.	Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
A.1.4.	Výnosy z podílů na zisku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
A.1.5.	Nákladové a výnosové úroky	-556	-956	-938	-598	-622	-621	-622	-628	-637	-650	
A.1.6.	Opravy o ostatní nepeněžní operace	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
A.*	Čistý provozní peněžní tok před změnami pracovního kapitálu	19 261	19 166	19 158	19 690	20 061	20 464	20 875	21 295	21 781	22 275	
A.2.	Změna stavu pracovního kapitálu	8 957	7 592	10 102	-2 632	-4 524	-4 626	-4 730	-4 836	-4 945	-5 057	
A.2.1.	Změna stavu pohledávek a časového rozlišení aktiv	-1 545	1 556	2 071	-539	-927	-948	-969	-991	-1 014	-1 036	
A.2.2.	Změna stavu závazků a časového rozlišení pasiv	-1 209	-452	-601	157	269	275	282	288	294	301	
A.2.3.	Změna stavu zásob	11 711	6 488	8 633	-2 249	-3 866	-3 953	-4 042	-4 133	-4 226	-4 321	
A.2.4.	Změna stavu krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
A.**	Čistý provozní peněžní tok před zdaněním	28 218	26 757	29 261	17 059	15 537	15 838	16 145	16 458	16 836	17 219	
A.3.	Vyplacené úroky	-172	-259	-251	-255	-262	-268	-275	-280	-285	-291	
A.4.	Přijaté úroky	728	1 215	1 189	853	884	889	897	908	922	941	
A.5.	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost	-3 221	-3 092	-3 233	-3 378	-3 383	-3 407	-3 431	-3 457	-3 541	-3 624	
A.6.		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
A.7.	Přijaté podíly na zisku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
A.***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	25 552	24 621	26 965	14 280	12 777	13 052	13 336	13 629	13 932	14 244	
	Peněžní toky z investiční činnosti											
B.1.	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-2 260	-3 650	-3 474	-3 520	-3 599	-3 680	-3 763	-3 847	-3 934	-4 022	
B.2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B.3.	Zápůjčky a úvěry spřízněným osobám	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B.***	Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-2 260	-3 650	-3 474	-3 520	-3 599	-3 680	-3 763	-3 847	-3 934	-4 022	
	Peněžní toky z finančních činností											
C.1.	Změna stavu závazků z financování	1 520	-135	65	125	110	115	100	85	100	100	
C.2.	Dopady změn vlastního kapitálu	-9 898	-9 000	-9 000	-9 000	-9 000	-9 000	-9 000	-9 000	-9 000	-9 000	
C.2.1.	Peněžní zvýšení základního kapitálu	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.2.2.	Vyplacení podílů na vlastním kapitálu společníkům	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.2.3.	Další vklady peněžních prostředků společníků	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.2.4.	Uhrada ztráty společníky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.2.5.	Přímé platby na vrub fondů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.2.6.	Vyplacené podíly na zisku	-9 898	-9 000	-9 000	-9 000	-9 000	-9 000	-9 000	-9 000	-9 000	-9 000	
C.***	Čistý peněžní tok z finanční činnosti	-8 378	-9 135	-8 935	-8 875	-8 890	-8 885	-8 900	-8 915	-8 900	-8 900	
F.	Čistá změna peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	14 914	11 836	14 557	1 885	288	487	673	867	1 098	1 322	
R.	Konečný stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	25 313	37 149	51 706	53 591	53 879	54 366	55 039	55 905	57 003	58 325	

Zdroj: vlastní odhad

Příloha C12: Plánované poměrové ukazatele

SOLITER, a.s. – plánované poměrové ukazatele

Ziskové marže	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Hrubá marže	29,1%	30,3%	33,1%	30,3%	29,9%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%
Marže EBITDA reportované	8,7%	8,7%	9,5%	9,3%	9,2%	9,2%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%
Marže core EBITDA	8,7%	8,9%	9,2%	9,3%	9,3%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%
Marže provozního zisku	7,3%	7,0%	7,7%	8,2%	8,0%	7,9%	7,7%	7,6%	7,7%	7,7%
Marže core EBIT	7,2%	7,2%	7,5%	8,2%	8,1%	7,9%	7,8%	7,7%	7,7%	7,7%
Marže zisku před zdaněním	7,4%	7,4%	8,1%	8,3%	8,2%	8,0%	7,9%	7,8%	7,8%	7,8%
Marže čistého zisku	6,0%	6,0%	6,5%	6,8%	6,6%	6,5%	6,4%	6,3%	6,3%	6,3%

Produktivita práce	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Mzdová náročnost tržeb	19,2%	20,2%	21,9%	21,9%	21,9%	21,9%	21,9%	21,9%	21,9%	21,9%
Osobní náklady k přidané hodnotě	66,1%	66,7%	66,1%	72,2%	73,3%	73,3%	73,4%	73,4%	73,4%	73,4%
Produktivita práce z přidané hodnoty	784	788	820	761	766	783	800	818	836	855
Produktivita práce z tržeb	2 697	2 603	2 477	2 510	2 566	2 624	2 683	2 743	2 805	2 868
Průměrný osobní náklad roční	518	526	542	549	562	574	587	600	614	628
Průměrná mzda roční	378	384	396	402	411	420	429	439	449	459
Průměrná mzda měsíční v CZK	31	32	33	33	34	35	36	37	37	38

Likvidita	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Běžná	14,74	15,47	16,25	16,26	16,20	16,14	16,12	16,12	16,13	16,14
Pohotovostá	3,53	4,28	5,27	5,32	5,26	5,21	5,18	5,17	5,16	5,17
Hotovostní	1,54	2,33	3,35	3,41	3,35	3,31	3,28	3,26	3,25	3,26
Obratovost čistého pracovního kapitálu	1,03	0,97	0,91	0,90	0,90	0,91	0,91	0,91	0,91	0,91

Dlouhodobá finanční rovnováha	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Debt ratio	0,11	0,11	0,11	0,11	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
Equity ratio	0,89	0,89	0,89	0,89	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90
Debt to equity ratio	0,13	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,11	0,11	0,11	0,11
Úrokové krytí I.	95,95	61,69	62,93	68,53	67,08	66,02	64,94	64,12	64,58	64,81
Úrokové krytí II.	115,36	75,69	77,39	77,82	77,13	76,84	76,52	76,47	76,89	77,09
Podíl dlouhodobého majetku na aktivech	0,14	0,14	0,13	0,13	0,14	0,14	0,13	0,13	0,13	0,13
Krytí dlouhodobého majetku celkovým dlouhodobým kapitálem	6,55	6,66	6,81	6,75	6,72	6,73	6,77	6,84	6,92	6,99
Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem	6,45	6,56	6,71	6,65	6,62	6,63	6,67	6,75	6,82	6,90
Čistý dluh	-20 774	-32 745	-47 237	-48 997	-49 175	-49 547	-50 120	-50 901	-51 899	-53 121
Průměrná sazba nákladových úroků	4,55%	5,79%	5,66%	5,62%	5,63%	5,63%	5,64%	5,65%	5,64%	5,64%
Čistý dluh / core EBITDA	-0,71	-1,37	-2,06	-2,43	-2,43	-2,40	-2,37	-2,36	-2,34	-2,34
Teoretická doba splácení dluhů	0,55	0,02	-0,49	-1,52	-1,76	-1,72	-1,70	-1,69	-1,70	-1,72

Rentabilita	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
ROE	5,5%	5,2%	5,4%	5,5%	5,4%	5,3%	5,3%	5,2%	5,2%	5,2%
ROA _{core EBIT}	5,9%	5,6%	5,5%	6,0%	5,9%	5,8%	5,8%	5,7%	5,7%	5,7%
ROCE _{core EBIT}	6,3%	6,0%	5,8%	6,3%	6,2%	6,2%	6,1%	6,0%	6,1%	6,1%

Aktivita	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Obrat aktiv	0,82	0,78	0,73	0,73	0,73	0,73	0,74	0,74	0,74	0,74
Obrat dlouhodobého majetku	5,90	5,71	5,44	5,44	5,42	5,42	5,46	5,51	5,59	5,65
Obrat zásob	1,20	1,22	1,21	1,25	1,26	1,26	1,26	1,26	1,26	1,26
Obratovost krátkodobých pohledávek	7,20	6,92	6,94	7,17	7,20	7,20	7,20	7,20	7,20	7,20
Obratovost krátkodobých závazků	14,25	13,65	13,43	13,70	13,73	13,72	13,72	13,74	13,75	13,76
Doba obratu aktiv	445	468	499	501	499	498	496	495	494	493
Doba obratu dlouhodobého majetku	62	64	67	67	67	67	67	66	65	65
Doba obratu zásob	303	299	302	292	291	291	291	291	291	291
Doba obratu pohledávek	51	53	53	51	51	51	51	51	51	51
Doba obratu krátkodobých závazků	26	27	27	27	27	27	27	27	27	27

Ukazatele z cash flow	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Rentabilita vlastního kapitálu z cash-flow	10,3%	9,8%	10,5%	5,5%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%
Krátkodobá likvidita z cash-flow	1,59	1,52	1,72	0,92	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80
Stupeň oddlužení	0,83	0,80	0,89	0,47	0,42	0,42	0,43	0,43	0,44	0,44

Zdroj: vlastní odhad

Příloha C13: Plánované absolutní ukazatele a metody komplexního hodnocení podniku

SOLITER, a.s. – plánované absolutní ukazatele (v tisících CZK)

Úrovně výnosů a zisku	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Výnosy	235 920	228 146	217 126	219 654	224 608	229 647	234 802	240 076	245 472	250 992
Tržby	229 287	221 234	210 517	213 308	218 108	223 015	228 033	233 164	238 410	243 774
Přidaná hodnota	66 623	67 019	69 707	64 652	65 144	66 560	68 008	69 489	71 060	72 663
EBITDA reportovaná	19 966	19 164	19 920	19 760	20 033	20 434	20 845	21 264	21 750	22 243
Provozní zisk	16 627	15 540	16 290	17 391	17 401	17 532	17 665	17 801	18 239	18 670
Zisk před zdaněním	16 954	16 275	17 017	17 777	17 805	17 930	18 059	18 196	18 638	19 076
Čistý zisk	13 733	13 183	13 784	14 399	14 422	14 523	14 628	14 739	15 097	15 452
Core EBITDA	19 851	19 583	19 427	19 825	20 198	20 603	21 018	21 441	21 930	22 428
Core EBIT	16 512	15 960	15 798	17 456	17 566	17 701	17 838	17 978	18 420	18 854

Čistý pracovní kapitál	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Zásoby	184 704	178 216	169 583	171 832	175 698	179 651	183 693	187 826	192 053	196 374
Krátkodobé pohledávky	32 833	31 065	29 560	29 952	30 626	31 315	32 020	32 740	33 477	34 230
Peněžní prostředky a ekvivalenty	25 313	37 149	51 706	53 591	53 879	54 366	55 039	55 905	57 003	58 325
Časové rozlišení aktivní	318	307	292	296	303	310	317	324	331	339
Pracovní kapitál brutto	243 168	246 737	251 141	255 671	260 506	265 642	271 069	276 796	282 864	289 267
Krátkodobé závazky	16 481	15 927	15 433	15 704	16 064	16 434	16 796	17 148	17 521	17 901
Časové rozlišení pasivní	924	891	848	859	878	898	918	939	960	982
Čistý pracovní kapitál	225 764	229 920	234 860	239 108	243 563	248 309	253 354	258 709	264 382	270 385

Zdroj: vlastní odhad

SOLITER, a.s. – plánované komplexní hodnocení podniku

Bonitní a bankrotní modely	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Altmanovo Z' Score pro neobchodované podniky	5,25	5,33	5,42	5,48	5,52	5,56	5,60	5,64	5,69	5,74
Hodnocení (1,23; 2,90)	prosperita	prosperita	prosperita	prosperita	prosperita	prosperita	prosperita	prosperita	prosperita	prosperita
Altmanovo Z'' Score pro nevýrobní podniky	15,23	15,58	15,94	16,10	16,21	16,31	16,43	16,55	16,68	16,81
Hodnocení (1,1; 2,6)	prosperita	prosperita	prosperita	prosperita	prosperita	prosperita	prosperita	prosperita	prosperita	prosperita
IN05	3,28	3,36	3,46	3,49	3,49	3,49	3,50	3,51	3,52	3,53
Hodnocení (0,90; 1,60)	tvorba hodnoty	tvorba hodnoty	tvorba hodnoty	tvorba hodnoty	tvorba hodnoty	tvorba hodnoty	tvorba hodnoty	tvorba hodnoty	tvorba hodnoty	tvorba hodnoty
Kralicekův rychlý test	2,25	2,25	2,00	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25
Hodnocení (2; 3)	šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna

Zdroj: vlastní propočet

Příloha C14: Korigovaný provozní hospodaření a volné peněžní toky

provozní výsledek

SOLITER, a.s. – plánovaný korigovaný provozní výsledek hospodaření a volné peněžní toky (v tisících CZK)

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Provozní výsledek hospodaření	16 627	15 540	16 290	17 391	17 401	17 532	17 665	17 801	18 239	18 670
Tržby z prodeje neprovozního dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zůstatková cena prodaného neprovozního dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Další výnosy spojené s neprovozním majetkem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Další náklady spojené s neprovozním majetkem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Provozní výsledek z hlavní podnikatelské činnosti	16 627	15 540	16 290	17 391	17 401	17 532	17 665	17 801	18 239	18 670
Přijaté úroky z provozně nutného krátkodobého finančního majetku	590	418	269	134	137	140	143	146	149	152
Další finanční výnosy plynoucí z provozně nutného majetku	1 261	1 217	1 158	1 173	1 200	1 227	1 254	1 282	1 311	1 341
Finanční náklady spojené s provozně nutným majetkem	1 490	1 438	1 368	1 387	1 418	1 450	1 482	1 516	1 550	1 585
Core EBIT (KPVH)	16 988	15 737	16 349	17 312	17 320	17 448	17 580	17 714	18 150	18 579
Sazba DPH	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
Upravená daň z příjmů	3 228	2 990	3 106	3 289	3 291	3 315	3 340	3 366	3 449	3 530
Core EBIT (KPVH) po daních	13 760	12 747	13 243	14 023	14 029	14 133	14 240	14 349	14 702	15 049
Tvorba opravných položek a rezerv týkajících se provozního majetku	0	223	0	143	247	252	258	264	270	276
Zúčtování opravných položek a rezerv týkajících se provozního majetku	476	0	551	0	0	0	0	0	0	0
Core EBIT (KPVH) po daních upravený o nepeňěžní operace	13 284	12 970	12 692	14 167	14 275	14 385	14 498	14 612	14 971	15 324
Odpisy provozně potřebného dlouhodobého majetku	3 339	3 624	3 629	2 369	2 632	2 903	3 180	3 463	3 511	3 573
Core EBITDA po daních upravená o nepeňěžní operace	16 624	16 593	16 321	16 535	16 907	17 288	17 677	18 075	18 482	18 898
Core EBIT (KPVH) po daních upravený o nepeňěžní operace	13 284	12 970	12 692	14 167	14 275	14 385	14 498	14 612	14 971	15 324
Odpisy provozně potřebného dlouhodobého majetku	3 339	3 624	3 629	2 369	2 632	2 903	3 180	3 463	3 511	3 573
Core EBITDA po daních upravená o nepeňěžní operace	16 624	16 593	16 321	16 535	16 907	17 288	17 677	18 075	18 482	18 898
Brutto investice do provozně potřebných stálých aktiv	3 783	3 650	3 474	3 520	3 599	3 680	3 763	3 847	3 934	4 022
Změna provozně potřebného pracovního kapitálu v brutto hodnotách	591	-4 444	2 940	3 250	2 760	2 843	2 890	2 678	2 824	2 881
FCFF	12 250	17 387	9 907	9 766	10 548	10 765	11 025	11 550	11 725	11 994
Nákladové úroky po zdanění	139	210	203	206	212	217	222	227	231	236
Změna úročeného cizího kapitálu	1 520	-135	65	125	110	115	100	85	100	100
FCFE	13 630	17 043	9 769	9 684	10 446	10 663	10 902	11 408	11 593	11 859

Zdroj: vlastní odhad

Příloha C15: Podklady pro pokračující hodnotu

SOLITER, a.s. – podklady pro pokračující hodnotu (v tisících CZK)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Přrůstek KPVH před odpisy po daních	-24 963	804	-918	4 589	-15 006	17 577	7 645	16 090	-29 640	15 183
Přrůstek KPVH po daních	-24 412	1 667	-1 110	4 179	-14 260	17 133	7 530	16 339	-29 547	15 357
Investice netto	-103 212	9 632	-17 254	-4 977	-34 916	-22 011	-5 224	27 786	3 579	-2 170
Tempo růstu tržeb	-43,0%	-7,8%	4,5%	-10,0%	15,1%	-6,6%	1,1%	-7,1%	31,9%	9,4%
Tempo růstu PNIK	-34,9%	5,0%	-8,5%	-2,7%	-19,4%	-15,1%	-4,2%	23,5%	2,5%	-1,5%
Tempo růstu core EBITDA po daních	-91,9%	36,5%	-30,5%	219,7%	-224,7%	-211,0%	82,7%	95,2%	-89,9%	454,2%
Tempo růstu core EBIT po daních	-105,2%	-137,3%	-245,2%	-635,6%	-404,9%	-159,5%	117,8%	117,3%	-97,6%	2146,1%
Tempo růstu FCFE	-1617,2%	-109,0%	-280,8%	-48,8%	184,5%	17,5%	-32,6%	-87,1%	-215,6%	-737,0%
Rentabilita PNIK (core EBITDA po daních)	0,7%	1,6%	1,0%	3,6%	-4,6%	6,4%	13,7%	27,9%	2,3%	12,4%
Rentabilita PNIK (core EBIT po daních)	-0,4%	0,2%	-0,3%	1,9%	-6,0%	4,4%	11,3%	25,6%	0,5%	10,7%
Rentabilita investic netto	-81,6%	-1,6%	-11,5%	-24,2%	286,5%	-49,1%	-34,2%	-312,8%	-106,3%	429,0%
Míra investic	8499,0%	2127,5%	2624,2%	-141,3%	325,1%	-344,2%	-37,5%	91,8%	500,2%	-13,5%
Obrat investovaného kapitálu	0,58	0,83	0,82	0,81	0,96	1,11	1,32	1,28	1,37	1,46

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Přrůstek KPVH před odpisy po daních	-1 902	-30	-272	214	372	381	389	398	407	416
Přrůstek KPVH po daních	-2 788	-315	-278	1 475	109	110	112	115	359	353
Investice netto	1 035	-4 418	2 784	4 401	3 727	3 620	3 473	3 062	3 247	3 330
Tempo růstu tržeb	4,9%	-3,5%	-4,8%	1,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%
Tempo růstu PNIK	0,7%	-3,0%	1,9%	3,0%	2,5%	2,3%	2,2%	1,9%	2,0%	2,0%
Tempo růstu core EBITDA po daních	-10,3%	-0,2%	-1,6%	1,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,2%	2,3%
Tempo růstu core EBIT po daních	-17,3%	-2,4%	-2,1%	11,6%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	2,5%	2,4%
Tempo růstu FCFE	-32,9%	41,9%	-43,0%	-1,4%	8,0%	2,1%	2,4%	4,8%	1,5%	2,3%
Rentabilita PNIK (core EBITDA po daních)	11,3%	11,2%	11,3%	11,3%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%
Rentabilita PNIK (core EBIT po daních)	9,0%	8,7%	8,8%	9,7%	9,4%	9,3%	9,1%	9,0%	9,1%	9,1%
Rentabilita investic netto	128,5%	-30,4%	6,3%	53,0%	2,5%	3,0%	3,1%	3,3%	11,7%	10,9%
Míra investic	7,8%	-34,1%	21,9%	31,1%	26,1%	25,2%	24,0%	21,0%	21,7%	21,7%
Obrat investovaného kapitálu	1,56	1,49	1,46	1,45	1,44	1,44	1,44	1,44	1,44	1,45

Zdroj: vlastní odhad

Příloha C16: Náklady kapitálu

SOLITER, a.s. – náklady kapitálu pro model DCF

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2. fáze
Bezriziková sazba	5,01%	5,01%	5,01%	5,01%	5,01%	5,01%	5,01%	5,01%	5,01%	5,01%	2,57%
Nezadlužená beta	0,986	0,986	0,986	0,986	0,986	0,986	0,986	0,986	0,986	0,986	0,986
Riziková přírážka trhu	5,06%	5,06%	5,06%	5,06%	5,06%	5,06%	5,06%	5,06%	5,06%	5,06%	5,06%
Koeficient vlivu rizika země na daný podnik	0,875	0,875	0,875	0,875	0,875	0,875	0,875	0,875	0,875	0,875	0,875
Riziková přírážka země	1,31%	1,31%	1,31%	1,31%	1,31%	1,31%	1,31%	1,31%	1,31%	1,31%	3,58%
Prémie za malou společnost	3,58%	3,58%	3,58%	3,58%	3,58%	3,58%	3,58%	3,58%	3,58%	3,58%	0,00%
Náklady vlastního kapitálu nezadlužené	14,73%	14,73%	14,73%	14,73%	14,73%	14,73%	14,73%	14,73%	14,73%	14,73%	12,29%

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2. fáze
Riziko selhání země	0,73%	0,73%	0,73%	0,73%	0,73%	0,73%	0,73%	0,73%	0,73%	0,73%	0,73%
Podíl volatilitvy akciového a dluhopisového trhu	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8
Úprava podílu volatilit dle modifikace BUUS	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Riziková přírážka země	1,31%	1,31%	1,31%	1,31%	1,31%	1,31%	1,31%	1,31%	1,31%	1,31%	1,31%

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2. fáze
Cizí kapitál k počátku období	3 019	4 539	4 404	4 469	4 594	4 704	4 819	4 919	5 004	5 104	5 004
Podíl cizího kapitálu k počátku období	3,2%	4,7%	4,7%	4,6%	4,5%	4,5%	4,4%	4,3%	4,2%	4,1%	4,2%
Podíl vlastního kapitálu k počátku období	96,8%	95,3%	95,3%	95,4%	95,5%	95,5%	95,6%	95,7%	95,8%	95,9%	95,8%
Podíl cizího a vlastního kapitálu k počátku období	3,3%	4,9%	5,0%	4,8%	4,8%	4,7%	4,6%	4,5%	4,4%	4,3%	4,4%
Náklady vlastního kapitálu zadlužené	14,81%	14,95%	14,94%	14,93%	14,92%	14,91%	14,91%	14,90%	14,89%	14,88%	12,43%

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2. fáze
Náklady cizího kapitálu nominální	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%
Daňová sazba	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
Náklady cizího kapitálu po dani	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%
Průměrné vážené náklady kapitálu	14,49%	14,47%	14,45%	14,45%	14,45%	14,45%	14,46%	14,46%	14,46%	14,46%	12,05%

Zdroj: Vlastní odhad

Příloha C17: Model DCF

SOLITER, a.s. – model diskontovaných peněžních toků (v tisících CZK)

DCF Entity		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	PH
Náklady vlastního kapitálu po vyláčení kapitálové struktury	$n_{VK(z)}$	14,81%	14,95%	14,94%	14,93%	14,92%	14,91%	14,91%	14,90%	14,89%	14,88%	12,43%
Průměrné vážené náklady kapitálu	WACC	14,49%	14,47%	14,45%	14,45%	14,45%	14,45%	14,46%	14,46%	14,46%	14,46%	12,05%
Hodnota podniku brutto PROVOZNI k počátku období	H_{bp}	95 197	96 738	93 344	96 924	101 165	105 237	109 683	114 514	119 520	125 079	131 176
Cizí kapitál k počátku období	CK	-	3 019	4 404	4 469	4 594	4 704	4 819	4 919	5 004	5 104	5 204
Výsledný podíl cizího kapitálu	CK/K	3,2%	4,7%	4,7%	4,6%	4,5%	4,5%	4,4%	4,3%	4,2%	4,1%	4,0%
Hodnota podniku netto PROVOZNI k počátku období	H_{np}	92 178	92 199	88 940	92 455	96 571	100 533	104 864	109 595	114 516	119 975	125 972
Hodnota neoperačních položek k počátku období		+	100 876									
Hodnota podniku netto k počátku období	H_n	=	193 054									

DCF APV		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	PH
Náklady vlastního kapitálu nezadlužené	$n_{VK(n)}$	14,73%	14,73%	14,73%	14,73%	14,73%	14,73%	14,73%	14,73%	14,73%	14,73%	12,29%
Hodnota nezadlužené firmy k počátku období		+	93 001	90 974	94 467	98 616	102 593	106 939	111 666	116 563	122 007	127 984
Současná hodnota daňových štítů	DS	+	2 196	2 288	2 457	2 549	2 644	2 744	2 848	2 957	3 072	3 192
Hodnota podniku brutto PROVOZNI k počátku období	H_{bp}	=	95 197	96 738	96 924	101 165	105 237	109 683	114 514	119 520	125 079	131 176
Cizí kapitál k počátku období	CK	-	3 019	4 404	4 469	4 594	4 704	4 819	4 919	5 004	5 104	5 204
Hodnota podniku netto PROVOZNI k počátku období	H_{np}	=	92 178	92 199	88 940	92 455	96 571	100 533	104 864	109 595	114 516	119 975
Hodnota neoperačních položek k počátku období		+	100 876									
Hodnota podniku netto k počátku období	H_n	=	193 054									

DCF Equity		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	PH
Hodnota podniku netto PROVOZNI k počátku období	H_{np}	=	92 178	92 199	88 940	92 455	96 571	100 533	104 864	109 595	114 516	119 975
Hodnota neoperačních položek k počátku období		+	100 876									
Hodnota podniku netto k počátku období	H_n	=	193 054									

Zdroj: vlastní odhad

D – SOLITÉR – SLOVAKIA, spol. s r.o.

Příloha D1: Společnost, identifikace a základní údaje

D1.1. Identifikační a kontaktní údaje

Firma	SOLITÉR – SLOVAKIA, spol. s r.o.
IČ	341 03 058
Právní forma	společnost s ručením omezeným
Spisová značka	oddíl Sro, vložka 337/N, zapsaná v registru Okresního soudu Nitra
Datum zápisu	20. června 1994
Sídlo	Nitra, Štefánikova trieda 71, PSČ 949 01
Kontaktní adresa	Nitra, Štefánikova trieda 71, PSČ 949 01
Web	https://www.soliter.cz/
E-mail	soliter-nr@stonline.sk
Telefon	+421 376 514 618; +420 903 413 709
Fax	n.a.
Datová schránka	n.a.
Bankovní spojení	n.a.
Základní kapitál	6 639 EUR

D1.2. Předmět podnikání

D1.2.1. Předmět podnikání a činnosti dle Obchodního rejstříku

Předmět podnikání:

- zprostředkování obchodu v rozsahu volných živností
- velkoobchod v oboru zlatého a stříbrného zboží
- maloobchod v oboru zlatého a stříbrného zboží
- výkup drahých kovů

D1.2.2. Klasifikace ekonomických činností SK-NACE

Dle informačního portálu finstat.sk s odkazem na účetní závěrku a Štatistický úrad SR

- **46480 Velkoobchod s hodinami a šperky**

D1.2.3. Živnostenská oprávnění

Podle výpisu ze Živnostenského registru Slovenské republiky společnost disponuje v zásadě oprávněními odpovídajícími předmětu podnikání dle Obchodní rejstříku (viz výše), nad rámec předchozího přehledu je uvedeno datum vzniku oprávnění jednotlivých předmětů podnikání, popř. umístění provozoven společnosti.

Provozovna Nitra, Farská 27 a Banská Bystrica, Dolná 25:

Předmět podnikání	Zprostředkování obchodu v rozsahu volných živností
Vznik oprávnění	20. 6. 1994
Předmět podnikání	Velkoobchod se zlatými a stříbrnými šperky
Vznik oprávnění	20. 6. 1994
Předmět podnikání	Koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej
Vznik oprávnění	20. 6. 1994

Dle úplného výpisu z Obchodního rejstříku byly tyto tři předměty činnosti nicméně zrušeny již 21. 3. 1996.

Provozovna Nitra, Farská 27:

Předmět podnikání	Zprostředkovatelská činnost
Vznik oprávnění	15. 12. 1995
Předmět podnikání	Velkoobchod v oboru zlatého a stříbrného zboží
Vznik oprávnění	15. 12. 1995
Předmět podnikání	Maloobchod v obou zlatého a stříbrného zboží
Vznik oprávnění	15. 12. 1995
Předmět podnikání	Výkup drahých kovů
Vznik oprávnění	15. 12. 1995

Tyto činnosti odpovídají předmětu uvedenému v Obchodním rejstříku.

D1.3. Údaje z registru plátců DPH

Společnost nebyla k datu zpracování této kapitoly (duben 2023) v seznamu daňových subjektů registrovaných pro DPH na portále Finanční správy Slovenské republiky dohledatelná, patrně v návaznosti na faktické ukončení činnosti v předchozích letech.

D1.4. Vlastnická struktura

Stav a vývoj vlastnické struktury vyplývá v případě společnosti s právní formou s.r.o. přímo z Obchodního rejstříku. Dle tohoto měla společnost:

- při založení v roce 1994 dva společníky právnické osoby, a to
 - SOLITER, a.s., tedy stávající mateřskou společnost, s vkladem 80 tisíc SKK a
 - HAKER, spol. s r.o., se sídlem Nitra, Štefánikova 11, PSČ 949 01, IČ 341 15 971 s vkladem 20 tisíc SKK,
- od 8. 2. 1995 do data ocenění jediného společníka, stávající mateřskou společnost SOLITER, a.s., přičemž se postupně měnila jen výše základního kapitálu, z původních 100 tisíc SKK vzrostla v roce 1999 na 200 tisíc SKK a v roce 2009 se změnila na aktuálních 6 639 EUR.

D1.5. Koncern

Přes existenci jediného společníka nelze v případě společnosti SOLITÉR – SLOVAKIA, spol. s r.o. určit, že by byla součástí koncernu (v ČR ve smyslu zákona č. 90/2012 Sb. o obchodních korporacích¹⁶). Výše uvedená mateřská společnost SOLITER, a.s., se sídlem Jablonec nad Nisou, Nádražní 148/10, PSČ 466 01, IČ 004 80 835 na svých internetových stránkách¹⁷ informace o existenci koncernu neuvádí.

D1.6. Majetkové účasti

Dle účetních výkazů k datu ocenění i starších společnost SOLITÉR – SLOVAKIA, spol. s r.o. žádný dlouhodobý finanční majetek, tedy potenciální účasti v jiných společnostech, neměla.

¹⁶ Viz § 79, odst. 1: Jedna nebo více osob podrobených jednotnému řízení (dále jen "řízená osoba") jinou osobou nebo osobami (dále jen "řídící osoba") tvoří s řídící osobou koncern.

¹⁷ Viz § 79, odst. 3 zákona č. 90/2013 Sb.: Existenci koncernu jeho členové bez zbytečného odkladu uveřejní na svých internetových stránkách ...

D1.7. Řídicí struktura

D1.7.1. Statutární orgán

Dle Obchodního rejstříku:

- Jménem společnosti jedná jednatel samostatně.

Jednatel	Ing. Milan Klinke
Bytem	Jablonec nad Nisou, Nad Střelnicí 29, PSČ 466 01
Den vzniku funkce	11. 12. 2009

Jednatel	Ing. Martina Kapounová
Bytem	Liberec – Liberec V, Skalní 494/3, PSČ 460 05
Den vzniku funkce	1. 3. 2010

D1.8. Historie společnosti

Základní milníky v historii společnosti (založení, změny vlastnické struktury, změny v orgánech atd.) vyplývají z úplného výpisu z Obchodního rejstříku (na webu Obchodný register na internetu, který provozuje Ministerstvo spravodlivosti Slovenskej republiky). Společnost byla založena v roce 1994 dvěma výše uvedenými společníky, v roce 1995 došlo ke změně vlastnické struktury na dosud platnou.

Jelikož společnost nemá web a neuvádí žádné podrobnosti ani v rámci příloh účetních závěrek, nelze bližší informace o historii určit, kromě historické existence několika provozoven, na které byly vázány předměty činnosti dle Živnostenského rejstříku, a které zanikly mezi roky 2013 – 2015 (Dunajská Streda, Žilina).

Vývoj hospodaření vyplývá z finanční analýzy, dle této společnost v zásadě během roku 2020 ukončila činnost. V daném roce ještě vykázala tržby, ale došlo k zásadní redukci bilanční sumy, v letech 2021 – 2022 již hospodařila bez výnosů a aktiva byla dále redukována pouze na zanedbatelný zůstatek peněžních prostředků.

D1.9. Soudní spory

Zpracovatel neměl pro účel tohoto ocenění informaci, že by oceňovaná společnost vedla významné soudní spory, ať aktivní, v nichž by vystupovala jako strana žalující, tak pasivní, v nichž by byla stranou žalovanou. Ocenění je vypracováno za předpokladu, že společnost nečelí riziku významnějších plnění (nebilancovaných dluhů), ani neuplatňuje nároky představující významnější nebilancovaná aktiva.

D1.10. Činnost společnosti

Z dodaných podkladů a veřejných zdrojů vyplývá, že společnost působila jako slovenské obchodní zastoupení mateřské společnosti SOLITER, a.s., tzn. obchodní činnost v zásadě odpovídala mateřské společnosti, výrobu společnost dle dostupných finančních výkazů neměla (tržby za prodej vlastních výrobků a služeb byly limitně nulové). S ohledem na zjevné ukončení činnosti není ani obchod k datu ocenění relevantní, dle kontaktních údajů na webu mateřské společnosti slovenský trh dále obsluhuje zřejmě sama.

D1.11. Organizační struktura

Dle údajů dostupných v rámci příloh účetních závěrek měla společnost v letech 2012 – 2013 celkem 7 pracovníků (údaje za roky 2009 – 2011 a 2014 nejsou dostupné). V roce 2015 se jednalo již jen o 3 pracovníky, jejichž počet dále klesal, v roce 2017 na 2, v roce 2021 na 1 a v roce 2022 na nulu. O organizační struktuře tak k datu ocenění nelze hovořit, složitější typologii neměla zjevně ani v minulosti.

D1.12. Průmyslová práva

Dle online databází průmyslových práv dostupných na webu Úřadu priemyselného vlastníctva Slovenskej republiky společnost neregistruje žádné evropské patenty, patenty, užitkové vzorky, designy, ochranné známky nebo dodatková ochranná označení.

D1.13. Základní finanční výsledky

Tabulka D1.13.1: Základní položky aktiv (v jednotkách EUR)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	13 760,0	19 161	10 947	5 950	15 311	8 826	3 279	0	0	7 331	5 075	2 819	0	0	0
Dlouhodobý finanční majetek	0,0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zásoby	704 209,0	660 889	476 529	500 086	578 366	514 561	502 865	414 742	172 245	234 526	201 907	228 070	0	0	0
Dlouhodobé pohledávky	0,0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	60 745,0	101 514	86 321	97 991	117 256	68 122	110 845	92 391	96 931	185 299	140 597	163 918	0	2 159	0
Peněžní prostředky	37 877,0	112 013	81 117	52 016	53 724	51 354	37 438	35 771	32 881	5 824	71 593	2 538	24 575	11 475	1 281
Časové rozlišení	2 827,0	3 090	2 486	1 324	1 407	642	0	3 441	999	969	1 009	1 010	0	0	0
Aktiva celkem	819 418,0	896 667	657 400	657 367	766 064	643 505	654 427	546 345	303 056	433 949	420 181	398 355	24 575	13 634	1 281

Zdroj: výroční zprávy, účetní závěrky

Tabulka D1.13.2: Základní položky pasiv (v jednotkách EUR)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Vlastní kapitál	83 681,0	-9 016	-42 811	-54 905	-33 106	-72 634	-108 235	-108 483	-99 507	-97 823	-70 009	-37 600	-13 826	-27 385	-27 653
Rezervy	2 749,0	1 230	1 927	1 379	1 609	1 238	894	798	1 072	742	654	1 186	299	0	0
Dlouhodobé závazky	97,0	43	41	45	81	19	56	2	10	32	0	0	3	20	20
Krátkodobé závazky	732 850,0	890 574	691 079	710 423	797 235	714 473	761 712	654 028	401 481	530 998	489 536	434 829	38 099	40 999	28 914
Bankovní úvěry	0,0	13 290	7 064	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Časové rozlišení	41,0	546	100	425	245	409	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Passiva celkem	819 418,0	896 667	657 400	657 367	766 064	643 505	654 427	546 345	303 056	433 949	420 181	398 355	24 575	13 634	1 281

Zdroj: výroční zprávy, účetní závěrky

Tabulka D1.13.3: Výsledky hospodaření společnosti (v jednotkách EUR)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Tržby	1 132 434,0	824 111	941 500	611 238	792 509	571 177	558 625	839 342	913 798	909 389	878 482	946 604	642 683	85	0
Přidaná hodnota	120 194,0	62 451	73 682	65 162	98 545	37 483	20 210	62 135	67 468	56 584	65 990	75 538	56 927	-1 030	0
Provozní výsledek hospodaření	-5 981,0	-78 410	-17 370	-11 333	22 114	-39 203	-32 356	2 793	12 023	4 836	31 012	35 566	30 407	-13 308	0
Finanční výsledek hospodaření	85 600,0	-14 287	-16 425	-759	-314	-325	-365	-161	-167	-272	-318	-338	-253	-251	-268
Zisk před zdaněním	79 619,0	-92 697	-33 795	-12 092	21 800	-39 528	-32 721	2 632	11 856	4 564	30 694	35 228	30 154	-13 559	-268
Čistý zisk	70 111,0	-92 697	-33 795	-12 094	21 799	-39 528	-35 601	-248	8 976	1 684	27 814	32 348	23 835	-13 559	-268

Zdroj: výroční zprávy, účetní závěrky

Tabulka D1.13.4: Hlavní ukazatele peněžních toků (v jednotkách EUR)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Peněžní prostředky - počáteční stav	n.a.	0	112 014	81 118	52 017	53 725	n.a.	n.a.	n.a.	32 882	5 825	71 594	2 539	24 576	11 476
Provozní cash-flow	n.a.	-92 697	-25 888	-22 038	11 217	-2 371	n.a.	n.a.	n.a.	-20 534	65 769	-69 056	20 371	-13 100	-10 194
Investiční cash-flow	n.a.	0	1 218	1	-9 509	1	n.a.	n.a.	n.a.	-6 523	0	0	1 667	0	0
Finanční cash-flow	n.a.	0	-6 226	-7 064	0	0	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	1	-1	0	0
Cash-flow celkový	n.a.	-92 697	-30 896	-29 101	1 708	-2 370	n.a.	n.a.	n.a.	-27 057	65 769	-69 055	22 037	-13 100	-10 194
Peněžní prostředky - konečný stav	n.a.	-92 697	81 118	52 017	53 725	51 355	n.a.	n.a.	n.a.	5 825	71 594	2 539	24 576	11 476	1 282

Zdroj: výroční zprávy, účetní závěrky

Příloha D2: Strategická analýza

Výhled makroekonomických veličin Slovenska je uveden v rámci ocenění mateřské společnosti SOLITER, a.s. Tento by bylo možno považovat za relevantní i pro na Slovensku působící společnost SOLITÉR – SLOVAKIA, spol. s r.o. Podobně je stejně relevantní v rámci strategické analýzy mateřské společnosti uvedený popis trhu se šperky/drahyými kovy a jeho výhled.

Nicméně, vzhledem k omezení činnosti společnosti SOLITÉR – SLOVAKIA, spol. s r.o., nelze k datu ocenění definovat, ani hodnotit její relevantní trh (vnější potenciál), stejně jako konkurenční sílu (vnitřní potenciál), a tudíž perspektivnost podniku.

Strategická analýza je v daném případě bezpředmětná.

Příloha D3: Finanční analýza

D3.1. Uplatňovaná účetní pravidla

Přehled základních účetních metod a zásad společnost SOLITÉR – SLOVAKIA, spol. s r.o. uvádí v rámci přílohy k účetní závěrce. Dle přílohy za rok 2022 společnost:

- není součástí konsolidovaného celku,
- nenakupovala v účetním období dlouhodobý nehmotný majetek ani hmotný majetek,
- netvořila vlastní činností dlouhodobý nehmotný majetek ani hmotný majetek,
- nevlastnila cenné papíry,
- nenakupovala zásoby ani netvořila zásoby vlastní činností a
- pouze oceňovala peněžní prostředky, ceniny, pohledávky nebo závazky.

Příloha účetní závěrky obsahuje rovněž řadu doplňkových tabulek, ty nicméně všechny pracují s nulovými hodnotami, ukazující na absenci nějaké aktivity ve společnosti, byť je deklarováno, že závěrka je sestavena za předpokladu, že účetní jednotka bude nepřetržitě pokračovat ve své činnosti.

D3.2. Analýza účetních výkazů

Výkazy společnosti SOLITÉR – SLOVAKIA, spol. s r.o. (rozvaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz o peněžních tocích) jsou součástí příloh s tím, že v letech 2014 – 2015 a 2022 společnost coby mikro účetní jednotka zveřejnila výkazy (rozvahu a výkaz zisku a ztráty) pouze ve zkráceném rozsahu, proto:

- za období 2014 – 2015 nejsou k dispozici aktiva brutto, za rok 2022 je zpracovatel dovozuje ve stejné výši jako aktiva netto, jelikož je tvoří pouze peněžní prostředky,
- za roky 2014 – 2016 nejsou z toho důvodu propočteny výkazy o peněžních tocích (za ostatní období jde o propočet zpracovatele,
- v roce 2014 a 2022 (rok 2015 je doplněn ze závěrky následujícího roku) nejsou k dispozici údaje o podrobném členění některých položek aktiv, pasiv a nákladů (mzdové náklady, zásoby, peněžní prostředky, krátkodobé závazky).

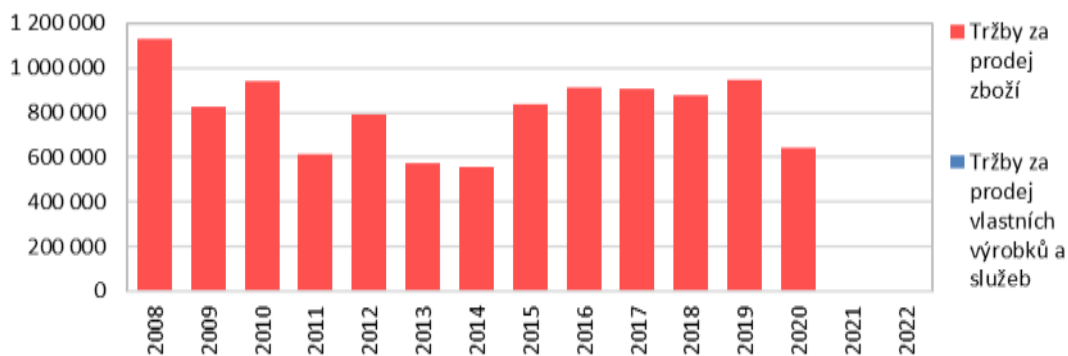
Tyto skutečnosti nicméně s ohledem na níže popsany útlum činnosti nemají na hodnocení finanční situace společnosti vliv.

Výkaz zisku a ztráty:

- tržby společnosti byly v letech 2008 – 2020 relativně volatilní, do roku 2014 spíše klesaly z více než 1,1 milionu EUR na cca 550 tisíc EUR, následně došlo ke stabilizaci mezi 0,8 – 1 milionem EUR v letech 2015 – 2019,

- v letech 2021 – 2022 nicméně společnost nevykázala již tržby žádné (resp. v roce 2021 jen 85 EUR), počínaje rokem 2020 tak došlo k zjevnému útlumu a následně ukončení obchodní činnosti společnosti,
- tento útlum je v letech 2021 – 2022 patrný i na straně nákladů, v roce 2021 společnost ještě účtovala menší náklady v rámci výrobní spotřeby a především náklady osobní, v roce 2022 vymizely i ty, jedinou položkou v rámci výkazu zisku a ztráty byly v posledním roce drobné náklady na finanční činnost,
- z pohledu výkazu zisku a ztráty tak lze k datu ocenění považovat společnost za neaktivní.

Tabulka D3.2.1: Objem a účetní struktura tržeb (v EUR)

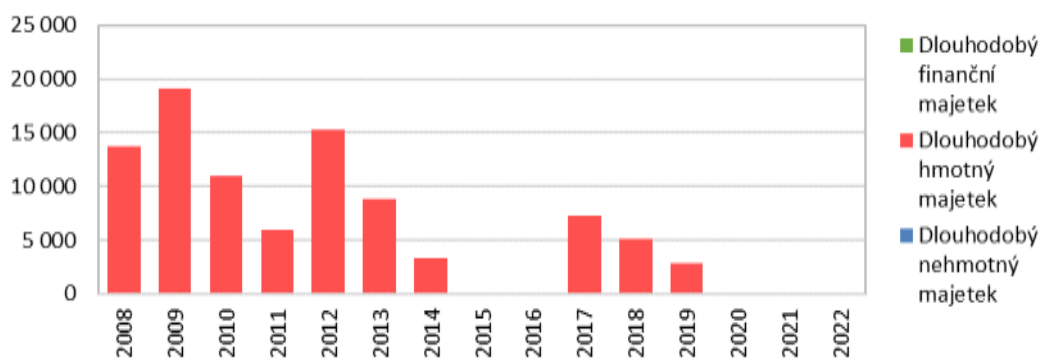


Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propočít

Rozvaha:

- vývoj bilanční sumy odpovídá vývoji výkazu zisku a ztráty, v letech 2008 – 2015 měla společnost významnější aktiva mezi cca 550 – 800 tisíci EUR v netto hodnotě, v letech 2016 – 2019 došlo k poklesu bilanční sumy na cca 300 – 400 tisíc EUR vlivem menšího objemu zboží, ovšem
- od roku 2020 společnost neneviduje významnější majetek, jeho netto hodnota klesla na nízké desítky tisíc EUR až pouhých 1 281 EUR k datu ocenění,
- dlouhodobá aktiva byla i v minulosti jen omezená odpovídající obchodnímu zaměření společnosti a výrazně odepsaná, od roku 2020 je společnost neneviduje vůbec v netto hodnotě, v brutto hodnotě pouze ve výši 2 685 EUR (brutto hodnoty za rok 2022 neměl zpracovatel k dispozici),

Tabulka D3.2.2: Objem a struktura dlouhodobých aktiv netto (v EUR)

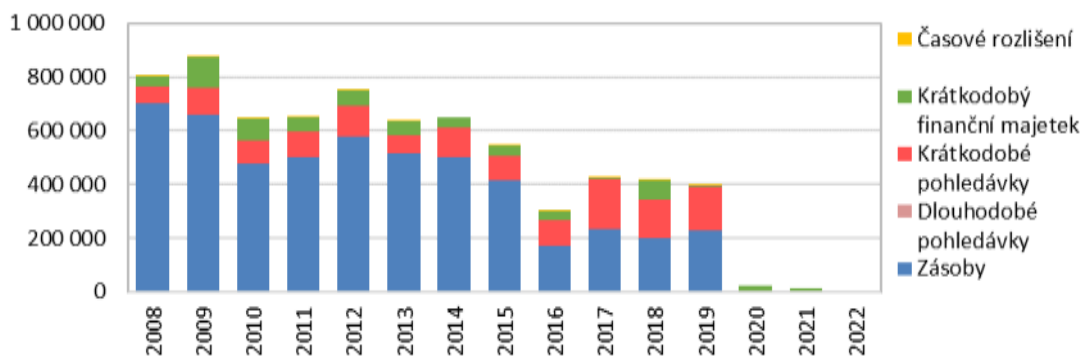


Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propočít

- od roku 2020 společnost neneviduje zásoby, coby v minulosti hlavní složku oběžného majetku obchodního podniku,

- poslední složkou aktiv v bilanci společnosti je krátkodobý finanční majetek, jehož objem v roce 2020 činil ještě cca 24,5 tisíc EUR, aby následně klesl na pouhých 1 281 EUR k datu ocenění.

Tabulka D3.2.3: Objem a struktura oběžných aktiv netto (v EUR)



Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propočet

- vlastní kapitál společnosti je dlouhodobě záporný, v rámci zobrazené časové řady byla vykázána jeho kladná hodnota pouze v roce 2008, následně až do roku 2015 převažovalo ztrátové hospodaření a záporná výše vlastního kapitálu se neustále prohlubovala do míry, že ji nedokázalo kompenzovat ani zlepšení výsledků v letech 2016 – 2020,

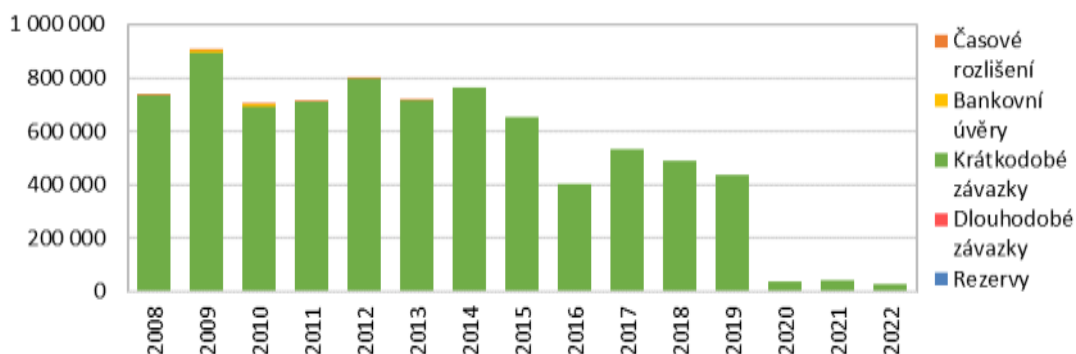
Tabulka D3.2.4: Objem a struktura vlastního kapitálu (v EUR)



Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propočet

- pasiva společnosti tak v minulosti tvořily především cizí zdroje, konkrétně krátkodobé závazky; jejichž výše byla do roku 2015 v zásadě stabilní, následně zřejmě vlivem zlepšeného hospodaření a redukce aktiv (zásob), postupně klesala z cca 800 tisíc EUR na přibližně poloviční hodnotu v roce 2019,
- poslední tři roky před datem ocenění byl objem krátkodobých závazků silně redukován, jednalo se především o závazky z obchodních vztahů a drobné další (zaměstnanci, sociální a zdravotní pojištění), rozklad za rok 2022 neměl zpracovatel k dispozici, lze předpokládat, že došlo k dalšímu zjednodušení struktury, např. z titulu absence pracovníků, a zbylé krátkodobé závazky měly k datu ocenění především obchodní povahu,
- kromě krátkodobých závazků společnost evidovala ještě závazky dlouhodobé, jednalo se vždy o závazky ze sociálního fondu, ve zcela marginální výši; např. v roce 2021 šlo o 20 EUR, stejný objem měly celé dlouhodobé závazky k datu ocenění.

Tabulka D3.2.5: Objem a struktura cizích zdrojů (v EUR)



Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propoččet

D3.3. Závěr finanční analýzy

Jelikož společnost utlumila v roce 2020 a prakticky ukončila/přerušila v letech 2021 – 2022 činnost, není historická finanční analýza v daném případě již relevantní. K datu ocenění společnost nemá žádná aktiva schopná generovat další peněžní toky (nejsou-li uvažovány zcela marginální úroky z vkladu mírně nad 1 tisíc EUR). Rovněž není zpracovateli zřejmé, zda by měla být reaktivována činnost společnosti, jejíž aktivity může zřejmě bez větších nákladů převzít mateřská společnost. Závazky společnosti SOLITÉR – SLOVAKIA, spol. s r.o. k datu ocenění převyšují objem aktiv a vlastní kapitál je záporný s hodnotou cca -27,5 tisíc EUR (přibližně -667 tisíc CZK při směnném kurzu ČNB 24,115 CZK/EUR na konci roku 2022, což odpovídá částce prezentované mateřskou společností v příloze její účetní závěrky za rok 2022).

Společnost SOLITÉR – SLOVAKIA, spol. s r.o. nelze k datu ocenění ocenit výnosovým způsobem. Původní činnost byla zcela utlumena a zpracovatel neměl k datu zpracování žádné informace, na základě kterých by bylo možno sestavit relevantní výhled využívající výstup z finanční analýzy.

Příloha D4: Úprava účetních výkazů, neprovozní položky

Identifikace majetkových položek, které k datu ocenění nemají povahu provozně potřebných, tedy takových, bez nichž lze předpokládat existenci a výhled podniku v nezměněné podobě, je prováděna v případě, že má podnik definováno hlavní podnikatelské zaměření. To v případě společnosti SOLITÉR – SLOVAKIA, spol. s r.o. k datu ocenění určeno nebylo, minulé zaměření na obchodní činnost (zastoupení mateřské společnosti na slovenském trhu) vlivem utlumení činnosti patrně pozbylo platnosti. Z tohoto pohledu nemá společnost provozně nepotřebný majetek, resp. lze za něj naopak považovat všechna aktiva (kterými je reálně pouze krátkodobý finanční majetek). Jelikož je společnost součástí širšího předmětu ocenění a o její další budoucnosti rozhodně jediný společník, který ji může opětovně použít pro nějaký k datu ocenění neznámý účel (v příloze účetní závěrky je k datu ocenění deklarováno pokračování činnosti), jsou zbytková aktiva pro účel tohoto ocenění považována za provozně potřebná.

Ocenění společnosti bude založeno na ocenění aktiv za předpokladu trvalé existence podniku.

Příloha D5: Ocenění podniku

D5.1. Volba metod ocenění

Vzhledem k výstupům předchozích kapitol soustředěných v nálezové části ocenění společnosti SOLITÉR – SLOVAKIA, spol. s r.o., tedy popisu společnosti a její historie, resp. finanční analýzy, je patrné, že v úvahu připadá pouze majetkové ocenění společnosti. Toto může být provedeno několika metodami v závislosti na přijetí či odmítnutí předpokladu trvalé existence podniku. V případě odmítnutí tohoto předpokladu směřuje ocenění k aplikaci simulace likvidace, v opačném lze podnik ocenit substanční metodou, doplňkově účetní.

Společnost SOLITÉR – SLOVAKIA, spol. s r.o. v roce 2020 utlumila a v následujících dvou letech fakticky ukončila činnost. K datu ocenění nebyla vykazována žádná podnikatelská aktivita (nulové výnosy za rok 2022). Rozvahové položky byly redukovány na marginální zůstatek peněžních prostředků a omezené krátkodobé závazky kompenzující de facto jen záporný stav vlastního kapitálu. Rovněž je nutné zohlednit, že podnik společnosti SOLITÉR – SLOVAKIA, spol. s r.o. není samostatným předmětem ocenění, ale součástí ocenění podniku společnosti SOLITER, a.s.

Samostatně společnost SOLITÉR – SLOVAKIA, spol. s r.o. není going concern. Z pohledu jediného společníka ovšem může být chápána jako aktivum s možným rozvojovým potenciálem (využití pro další činnost – např. restart obchodního zastoupení na Slovensku). Podnik je tak oceněn za předpokladu trvalé existence, tedy metodou substanční, i když v daném případě s ohledem na zápornou výši vlastního kapitálu zřejmě volba konkrétní varianty majetkového ocenění nemá vliv na konečný výsledek.

D5.2. Substanční metoda

Substanční metoda předpokládá vyčíslení nákladů na znovuvybudování podniku. Hladinou brutto je suma zjištěných reprodukčních cen stejného nebo obdobného majetku snížených o odpovídající opotřebení. Hladina netto je předchozí snížená o identifikované dluhy.

Jsou-li identifikována veškerá aktiva, včetně nehmotných nezachycených v bilanci, je zjišťována úplná substanční hodnota, v praxi mnohem je mnohem častější, že tato aktiva všechna identifikovat nelze, hledána je tedy neúplná substanční hodnota.

V případě společnosti SOLITÉR – SLOVAKIA, spol. s r.o. se odhad zřejmě blíží úplné substanční hodnotě. Nehmotný majetek typu patentů, ochranných známek atd. společnost nemá, a tím, že byla utlumena její činnost, nemá ani další potenciálně hodnotný nehmotný majetek, jako jsou vztahy s obchodními partnery, pověst atd. (resp. tato aktiva existují, ale v rámci skupiny přešla na mateřskou společnost, která pokračuje v činnosti i na Slovensku). Soudní spory aktivní ani pasivní nebyly zpracovateli deklarovány, ocenění je tak zpracováno za předpokladu, že nejsou.

D5.2.1. Substanční hodnota brutto

Jedinými aktivy společnosti identifikovatelnými z rozvahy jsou peněžní prostředky.

V případě peněžních prostředků není provedeno přecenění a jeho hodnota pro účel ocenění zůstává rovna hodnotě účetní. K datu ocenění byly peněžní prostředky evidovány bez bližšího dělení (výkazy ve zkrácené podobě):

- Krátkodobý finanční majetek 1 281 EUR

Celkový objem peněžních prostředků k datu ocenění činil 1 281 EUR a pro účel odhadu substanční hodnoty je nadále pracováno s touto hodnotou.

Potenciálně nezachyceným aktivem může případně být nějaký zbytkový dlouhodobý hmotný majetek, který byl v letech 2020 – 2021 evidován ve výši 2 685 EUR brutto (samostatné movité věci a jejich soubory). O brutto hodnotě k datu ocenění nemá zpracovatel informace s ohledem na povahu prezentovaných dat (účetní závěrka ve zkrácené podobě). Netto hodnota je zjevně nulová, ostatně jako již od roku 2020. Případná substanční hodnota takového majetku je pak zřejmě zanedbatelná, ať již k datu ocenění existoval, či nikoli.

Mimobilanční aktiva nejsou v daném případě identifikována.

Substanční hodnota brutto podniku společnosti SOLITÉR – SLOVAKIA, spol. s r.o. byla znalcem k 31. 12. 2022 odhadnuta na 1 281 EUR.

D5.2.2. Cizí zdroje

Cizí zdroje společnosti SOLITÉR – SLOVAKIA, spol. s r.o. tvořilo k datu ocenění jen blíže nespécifikované residuální portfolio krátkodobých závazků a marginální závazek dlouhodobý (zřejmě ze sociálního fondu, jako v předchozích letech):

- Krátkodobé závazky celkem 28 914 EUR
- Dlouhodobé závazky celkem 20 EUR

Závazky nejsou pro účel odhadu substanční hodnoty přeceňovány, zpracovatel nemá informace, že by společnost byla stranou sporů či řízení, které by jejich evidovanou výši zpochybňovaly.

D5.2.3. Substanční hodnota netto

Substanční hodnota netto je rozdílem mezi odhadnutou výší peněžních prostředků a cizích zdrojů k datu ocenění. Patrné je, že se v daném případě při absenci jakéhokoli přecenění nebo identifikaci nebilancovaných aktiv rovná účetní hodnotě. Z toho plyne problematický výsledek ocenění uvedenou metodou. Jelikož vlastní kapitál společnosti byl k datu ocenění, ale již v předchozích letech záporný, byla by odhadovaná hodnota společnosti SOLITÉR – SLOVAKIA, spol. s r.o. záporná.

Za předpokladu, že mateřská společnost neručí za závazky dceřiné společnosti a není tedy povinna záporný rozdíl z přecenění aktiv a pasiv pokrýt, je v takovém případě substanční hodnota pro účel ocenění mateřské společnosti nulová.

Tabulka D5.2.1: Odhad substanční hodnoty k datu ocenění (v EUR)

Substanční hodnota brutto	=	1 281
krátkodobý finanční majetek	+	1 281
Cizí zdroje	=	28 934
krátkodobé závazky	-	28 914
dlouhodobé závazky	-	20
Rozdíl přeceněných aktiv a pasiv	=	-27 653
Substanční hodnota netto	=	0

Zdroj: účetní závěrka k 31. 12. 2022, vlastní odhad

Substanční hodnota netto podniku společnosti SOLITÉR – SLOVAKIA, spol. s r.o. byla znalcem k 31. 12. 2022 odhadnuta na 0 tisíc EUR, a tedy i 0 tisíc CZK.

Příloha D6: Ocenění podílu na základním kapitálu

Oceňovaná společnost SOLITER, a.s. je vlastníkem 100% podílu na základním kapitálu společnosti SOLITÉR – SLOVAKIA, spol. s r.o. Konečným předmětem jejího ocenění je tak již výše provedené ocenění podniku. Přepočtení na jiný podíl není v daném případě aplikováno.

Příloha D7: Rekapitulace výsledků, volba metody

Předmětem ocenění byl v daném případě podnik (obchodní závod) společnosti SOLITÉR – SLOVAKIA, spol. s r.o., se sídlem Nitra, Štefánikova trieda 71, PSČ 949 01, IČ 341 03 058.

Ocenění bylo provedeno k rozhodnému datu 31. 12. 2022.

Ocenění bylo znalcem provedeno jedinou metodou odpovídající stavu společnosti, tedy skutečnosti, že jde společnost, která fakticky ukončila činnost a aktuálně k datu ocenění žádnou nevykonávala. Z toho vyplývá možnost ocenění pouze majetkovým/nákladovým přístupem. Zároveň nelze vyloučit, že ji jediný společník bude i nadále využívat způsobem obdobným minulosti, popř. k jinému účelu.

Majetkové ocenění tak vychází z předpokladu pokračování podniku a je provedeno metodou substanční.

Účetní metoda nebyla aplikována z důvodu absence přecenění majetkových či závazkových položek či vlivem absence položek mimobilančních aktiv (nehmotného majetku). Účetní hodnota v tomto případě se substanční hodnotou splývá, rovněž jako likvidační v situaci, že by byl podnik oceňován bez přijetí předpokladu trvalého pokračování. Jelikož je propočtená hodnota nulová, započtení nákladů na simulovanou likvidaci by ji nemohlo změnit.

Tabulka D7.1.1: Odhad hodnoty předmětu ocenění k rozhodnému datu 31. 12. 2022

Metoda ocenění	Podnik netto	Podíl 100 %
Substanční hodnota	0 tisíc CZK	0 tisíc CZK

Zdroj: vlastní propočet

Příloha D8: Závěrečný výrok

Objektivizovaná hodnota podniku společnosti SOLITÉR – SLOVAKIA, spol. s r.o., se sídlem Nitra, Štefánikova trieda 71, PSČ 949 01, IČ 341 03 058, byla zpracovatelem ke dni 31. 12. 2022 odhadnuta metodou substanční na částku

**0 tisíc CZK
(nula korun českých).**

Příloha D10: Rozvaha

SOLITÉR – SLOVAKIA, spol. s r.o. – rozvaha, stálá aktiva (v jednotkách EUR)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
SOLITÉR - SLOVAKIA, spol. s r.o.															
SPOLU MAJETOK r.002 + r.003 + r.032 + r.062															
A. Pohledávky za upsané vlastné imanie (365)	819 418,0	896 667,0	857 400,0	857 367,0	766 064,0	643 505,0	654 427,0	546 245,0	303 056,0	433 949,0	420 181,0	398 355,0	24 575,0	13 634,0	1 281,0
B. Neoběžný majetek r.004 + r.013 + r.023	13 760,0	19 161,0	10 947,0	5 950,0	15 311,0	8 826,0	3 279,0	0,0	0,0	7 331,0	5 075,0	2 819,0	0,0	0,0	0,0
B.1. Dlhodobý nehmotný majetek sčítat (r.005 až 012)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
B.1.1. Zriedovacie náklady (011) - /071, 091A/	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Aktivované náklady na vývoj (012) - /072, 091A/	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3. Softvér (013) - /073, 091A/	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4. Ocenenie práva (014) - /074, 091A/	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
5. Goodwill (015) - /075, 091A/	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
6. Ostatný dlhodobý nehmotný majetek (019, 01X) - /079, 07X, 091A/	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
7. Obstarávaný dlhodobý nehmotný majetek (041) - 063	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
8. Poskytnuté preddavky na dlhodobý nehmotný majetek (051) - 095A	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
B.1. Dlhodobý hmotný majetek sčítat (r.014 až 022)	13 760,0	19 161,0	10 947,0	5 950,0	15 311,0	8 826,0	3 279,0	0,0	0,0	7 331,0	5 075,0	2 819,0	0,0	0,0	0,0
B.1.1. Pozemky (031) - 092A	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Stavby (021) - /081, 092A/	8 084,0	6 531,0	5 145,0	3 925,0	2 873,0	1 987,0	1 711,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3. Samostatné hmotné věci a súbory hmotných vecí (022) - /082, 092A/	5 676,0	12 630,0	5 802,0	2 025,0	12 438,0	6 839,0	3 106,0	0,0	0,0	7 331,0	5 075,0	2 819,0	0,0	0,0	0,0
4. Pestovateľské celky trvalých porastov (025) - /085, 092A/	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
5. Základné stádo a ťažné zvieratá (026) - /086, 092A/	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
6. Ostatný dlhodobý hmotný majetek (029, 02X 032) - /089, 08X, 092A/	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
7. Obstarávaný dlhodobý hmotný majetek (042) - 094	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
8. Poskytnuté preddavky na dlhodobý hmotný majetek (052) - 095A	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
9. Opravná položka k nadobudnutému majetku (+/- 097) +/- 098	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
B.1.1. Dlhodobý finančný majetek sčítat (r.024 až 031)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
B.1.1.1. Podielové cenné papiere a podiely v ovládanej osobe (051) - 096A	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Podielové cenné papiere a podiely v spol. s podstatným vplyvom (062) - 096A	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3. Ostatné dlhodobé cenné papiere a podiely (063, 065) - 096A	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4. Požičky účtovnej jednotke v konsolidovanom celku (066A) - 096A	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
5. Ostatný dlhodobý finančný majetek (067A, 069, 06XA) - 096A	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
6. Požičky s dobou splatnosti najkraj jeden rok (066A, 067A, 06XA) - 096A	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
7. Obstarávaný dlhodobý finančný majetek (043) - 096A	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
8. Poskytnuté preddavky na dlhodobý finančný majetek (053) - 095A	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Zdroj: účtetní závěruky oceňované spoločnosti, fínsiat.sk

SOLITÉR – SLOVAKIA, spol. s r.o. – rozvaha, oběžná aktiva (v jednotkách EUR)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
C. Obežný majetek r.033 + r.041 + r.048 + r.056	802 831,0	874 416,0	643 967,0	650 083,0	748 346,0	634 037,0	651 148,0	542 904,0	302 057,0	425 648,0	414 097,0	394 526,0	24 575,0	13 634,0	1 281,0
C.I. Zásoby sčítací (r.034 až 040)	704 209,0	860 889,0	476 529,0	500 086,0	578 366,0	514 361,0	502 865,0	414 742,0	172 245,0	234 526,0	201 907,0	228 070,0	0,0	0,0	0,0
C.I.1. Materiál (112, 119, 11X) - /191, 19X/	42,0	19,0	38,0	4,0	60,0	43,0	0,0	23,0	22,0	31,0	34,0	35,0	0,0	0,0	0,0
2. Nedokončená výroba a polotovary (121, 122, 12X - /192, 193, 19X)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3. Zákaznická výroba s předpok. dobou ukončení delšíou ako 1 rok (12X - 192A)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4. Výrobky (123) - 194	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
5. Zvieratá (124) - 195	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
6. Tovar (132, 13X, 139) - /196, 19X/	704 167,0	660 870,0	476 491,0	500 082,0	578 306,0	514 518,0	n.a.	414 719,0	172 223,0	234 495,0	201 873,0	228 035,0	0,0	0,0	0,0
7. Poskytnuté preddávky na zásoby (314A) - 391A	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
C.II. Dlhodobé pohľadávky sčítací (r.042 až 047)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
C.II.1. Pohľadávky z obchodného styku (311A, 312A, 313A, 314A, 315A, 31XA) - 391A	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Pohľadávky voči ovládanej osobe a ovládajúcej osobe (351A) - 391A	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3. Ostatné pohľadávky v rámci konsolidovaného celku (351A) - 391A	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4. Pohľadávky voči spoločníkom, členom a združeniu (354A, 355A, 358A, 35XA) - 391A	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
5. Iné pohľadávky (335A, 33XA, 371A, 373A, 374A, 375A, 376A, 378A) - 391A	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
6. Odloženie danová pohľadávka (481A)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
C.III. Krátkodobé pohľadávky sčítací (r.049 až 055)	60 745,0	101 514,0	86 321,0	97 991,0	117 256,0	68 122,0	110 845,0	92 391,0	96 931,0	185 299,0	140 597,0	163 918,0	0,0	2 159,0	0,0
C.III.1. Pohľadávky z obchodného styku (311A, 312A, 313A, 314A, 315A, 31XA) - 391A	55 274,0	91 632,0	86 137,0	97 738,0	116 761,0	68 013,0	110 197,0	92 135,0	69 101,0	157 478,0	113 012,0	134 940,0	0,0	0,0	0,0
2. Pohľadávky voči ovládanej osobe a ovládajúcej osobe (351A) - 391A	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3. Ostatné pohľadávky v rámci konsolidovaného celku (351A) - 391A	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4. Pohľadávky voči spoločníkom, členom a združeniu (354A, 355A, 358A, 35XA, 398A) - 391A	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
5. Sociálne zabezpečenie (336) - 391A	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
6. Danové pohľadávky (341, 342, 343, 345) - 391A	0,0	9 493,0	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2 818,0	0,0	2 159,0	0,0
7. Iné pohľadávky (335A, 33XA, 371A, 373A, 374A, 375A, 376A, 378A) - 391A	5 471,0	389,0	183,0	253,0	495,0	109,0	648,0	2 560,0	27 830,0	27 821,0	27 585,0	26 160,0	0,0	0,0	0,0
C.IV. Finančné účty sčítací (r.057 až 061)	37 877,0	112 013,0	81 117,0	52 016,0	53 724,0	51 354,0	37 438,0	35 771,0	32 881,0	5 824,0	71 593,0	2 538,0	24 575,0	11 475,0	1 281,0
C.IV.1. Peniaze (211, 213, 21X)	14 740,0	8 639,0	7 597,0	2 148,0	5 700,0	3 109,0	n.a.	1 976,0	2 252,0	719,0	2 829,0	1 138,0	1 458,0	133,0	n.a.
2. Účty v bankách (221A, 22X +/-) - 261	23 137,0	103 374,0	73 520,0	49 868,0	48 024,0	48 245,0	n.a.	33 795,0	30 629,0	5 105,0	68 764,0	1 400,0	23 117,0	11 342,0	n.a.
3. Účty v bankách s dobou viazanosti dlhšou ako jeden rok (22XA)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.
4. Krátkodobý finančný majetok (251, 253, 256, 257, 25X) - /291, 29X/	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.
5. Obsiahovaný krátkodobý finančný majetok (259) - 291	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.
D. Časové rozlíšenie r.063 a r. 064	2 827,0	3 090,0	2 486,0	1 324,0	1 407,0	642,0	0,0	3 441,0	999,0	969,0	1 009,0	1 010,0	0,0	0,0	0,0
D.1. Náklady budúcich období (381, 382)	2 772,0	3 090,0	2 486,0	1 324,0	1 407,0	642,0	0,0	3 441,0	999,0	969,0	969,0	1 010,0	0,0	0,0	0,0
2. Príjmy budúcich období (385)	55,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	40,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Zdroj: Účetní závěrky oceňované spoločnosti, fínstat.sk

SOLITÉR – SLOVAKIA, spol. s r.o. – rozvaha, vlastný kapitál (v jednotkách EUR)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
SOLITÉR - SLOVAKIA, spol. s r.o.															
SPOLU VLASTNÉ IMANIE A ZÁVÄZKY r.066 + r.086 + r.116															
A. Vlastné imanie r.067 + r.071 + r.078 + r.082 + r.085	819 418,0	896 687,0	657 400,0	657 367,0	766 064,0	643 505,0	654 427,0	546 345,0	303 056,0	433 948,0	420 181,0	398 355,0	24 575,0	13 634,0	1 261,0
A.I. Základné imanie súčet (r.068 až 070)	6 639,0	6 639,0	6 639,0	6 639,0	6 639,0	6 639,0	6 639,0	6 639,0	6 639,0	6 639,0	6 639,0	6 639,0	6 639,0	6 639,0	6 639,0
A.I.1. Základné imanie (411 alebo +/- 491)	6 639,0	6 639,0	6 639,0	6 639,0	6 639,0	6 639,0	6 639,0	6 639,0	6 639,0	6 639,0	6 639,0	6 639,0	6 639,0	6 639,0	6 639,0
2. Vlastné akcie vlastné obchodné podiely (-/252)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3. Zmena základného imania +/- 419	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
A.II. Kapitálové fondy súčet (r. 072 až 077)	45 604,0	45 604,0	45 604,0	45 604,0	45 604,0	45 604,0	45 604,0	45 604,0	45 604,0	45 604,0	45 604,0	45 604,0	45 604,0	45 604,0	45 604,0
A.II.1. Emisné ážio (412)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Ostatné kapitálové fondy (413)	45 604,0	45 604,0	45 604,0	45 604,0	45 604,0	45 604,0	45 604,0	45 604,0	45 604,0	45 604,0	45 604,0	45 604,0	45 604,0	45 604,0	45 604,0
3. Zákomný rezervný fond (Nedeliteľný fond) z kapitálových vkladov (417, 418)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4. Oceňovacie rozdiely z precenenia majetku a záväzkov (+/-414)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
5. Oceňovacie rozdiely z kapitálových úcastí (+/- 415)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
6. Oceňovacie rozdiely z precenenia pri splynutí a rozdelení (+/- 416)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
A.III. Fondy zo zisku súčet (r. 079 až r. 081)	996,0	996,0	996,0	996,0	996,0	996,0	996,0	996,0	996,0	996,0	996,0	996,0	996,0	996,0	996,0
A.III.1. Zákomný rezervný fond (421)	996,0	996,0	996,0	996,0	996,0	996,0	996,0	996,0	996,0	996,0	996,0	996,0	996,0	996,0	996,0
2. Nedeliteľný fond (422)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3. Štatutárne fondy (423, 427, 42X)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
A.IV. Výsledok hospodárenia minulých rokov (r.083 + r.084)	-39 669,0	30 442,0	-62 255,0	-96 050,0	-108 144,0	-86 345,0	-125 873,0	-161 474,0	-161 722,0	-152 746,0	-151 062,0	-123 247,0	-90 900,0	-67 065,0	-80 624,0
A.IV.1. Nerozdelený zisk minulých rokov (428)	0,0	30 442,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Neuhrazená strata minulých rokov (-/429)	-39 669,0	0,0	-62 255,0	-96 050,0	-108 144,0	-86 345,0	-125 873,0	-161 474,0	-161 722,0	-152 746,0	-151 062,0	-123 247,0	-90 900,0	-67 065,0	-80 624,0
A.V. Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie +/- r.001 - (r.087 + r.071 + r.078 + r.082 + r.085 + r.116)	70 111,0	-92 687,0	-33 795,0	-12 094,0	21 799,0	-39 528,0	-35 601,0	-246,0	8 976,0	1 664,0	27 814,0	32 346,0	23 835,0	-13 559,0	-288,0

Zdroj: účtetní závěrky oceňované spoločnosti, fínstat.sk

SOLITÉR – SLOVAKIA, spol. s r.o. – rozvaha, cizí zdroje (v jednotkách EUR)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
B. Závazky r.87 + r.91 + r.102 + r.112	735 686,0	995 137,0	700 111,0	711 847,0	798 925,0	715 730,0	762 662,0	654 828,0	402 663,0	531 772,0	490 190,0	436 015,0	38 401,0	41 019,0	28 934,0
B.I. Rezervy sůčet (r.088 až r.090)	2 749,0	1 230,0	1 927,0	1 379,0	1 609,0	1 238,0	894,0	796,0	1 072,0	742,0	654,0	1 186,0	299,0	0,0	0,0
B.I.1. Rezervy zákonné (451A)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Ostatné dlhodobé rezervy (459A, 45XA)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3. Krátkodobé rezervy (523, 32X, 451A, 459A, 45XA)	2 749,0	1 230,0	1 927,0	1 379,0	1 609,0	1 238,0	894,0	796,0	1 072,0	742,0	654,0	1 186,0	299,0	0,0	0,0
B.II. Dlhodobé závazky sůčet (r.092 až r.101)	97,0	43,0	41,0	45,0	81,0	19,0	56,0	2,0	10,0	32,0	0,0	0,0	3,0	20,0	20,0
B.II.1. Dlhodobé závazky z obchodného styku (479A)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Dlhodobé nevyřturované dodávky (476A)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3. Dlhodobé závazky vůči ovládané osobě a ovládané osobě (471A)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4. Ostatné dlhodobé závazky v rámci konsolidovaného celku (471A)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
5. Dlhodobé přijaté předávky (475A)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
6. Dlhodobé zmenky na úhradu (478A)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
7. Vydané dlhopisy (473A/-/255A)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
8. Závazky zo sociálneho fondu (472)	97,0	43,0	41,0	45,0	81,0	19,0	56,0	2,0	10,0	32,0	0,0	0,0	3,0	20,0	20,0
9. Ostatné dlhodobé závazky (474A, 479A, 47XA, 372A, 373A, 377A)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
10. Odložený darový závazok (481A)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
B.III. Krátkodobé závazky sůčet (r.103 až r.111)	732 850,0	890 574,0	691 079,0	710 423,0	797 235,0	714 473,0	761 712,0	654 028,0	401 481,0	530 996,0	489 536,0	434 829,0	38 099,0	40 999,0	28 914,0
B.III.1. Závazky z obchodného styku (321, 322, 324, 325, 32X, 475A, 478A, 479A, 47XA)	685 983,0	855 254,0	669 711,0	695 296,0	781 988,0	702 347,0	743 550,0	635 934,0	391 376,0	514 518,0	479 159,0	427 049,0	36 955,0	34 913,0	0,0
2. Nevyřturované dodávky (326, 476A)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3. Závazky vůči ovládané osobě a ovládané osobě (361A, 471A)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4. Ostatné závazky v rámci konsolidovaného celku (361A, 36XA, 471A, 47XA)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
5. Závazky vůči spoločníkom a zrušením (364, 365, 366, 367, 368, 368A, 478A, 479A)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
6. Závazky vůči zamestnancom (331, 333, 33X, 479A)	8 477,0	13 532,0	5 079,0	3 485,0	4 068,0	3 497,0	n.a.	2 495,0	1 599,0	2 408,0	976,0	1 078,0	354,0	3 210,0	0,0
7. Závazky zo sociálneho zabezpečenia (336, 479A)	5 058,0	4 521,0	3 200,0	2 254,0	2 634,0	2 288,0	n.a.	1 875,0	956,0	1 555,0	562,0	630,0	198,0	2 186,0	0,0
8. Darové závazky a dotácie (341, 342, 343, 345, 346, 347, 34X)	33 281,0	19 161,0	12 883,0	9 147,0	8 268,0	6 152,0	12 495,0	13 900,0	7 590,0	12 517,0	8 839,0	6 072,0	592,0	680,0	0,0
9. Ostatné závazky (372A, 373A, 377A, 379A, 474A, 479A, 47X)	51,0	106,0	206,0	271,0	287,0	209,0	448,0	424,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
B.IV. Bankové úvery a výpomoci sůčet (r.113 až r.115)	0,0	13 290,0	7 064,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
B.IV.1. Bankové úvery dlhodobé (461A, 46XA)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Bežné bankové úvery (221A, 231, 232, 233X, 461A, 46XA)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3. Krátkodobé finančné výpomoci (241, 249, 24X, 473A, /-/255A)	0,0	13 290,0	7 064,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
C. Časové rozlišení sůčet (r.117 a r.118)	41,0	546,0	100,0	425,0	245,0	409,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
C.1. Výdavky budúcich období (383)	41,0	546,0	100,0	425,0	245,0	409,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Výnosy budúcich období (384)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Zdroj: účetní závěrky oceňované společností, finstat.sk

SOLITÉR – SLOVAKIA, spol. s r.o. – rozvaha, stálá aktiva brutto (v jednotkách EUR)

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
SOLITÉR - SLOVAKIA, spol. s r.o.																
SPOLU MAJETOK r.002 + r.003 + r.062 (BRUTTO)		n.a.	1 005 466,0	750 010,0	754 973,0	854 128,0	730 666,0	n.a.	n.a.	334 741,0	438 780,0	427 268,0	407 697,0	27 260,0	16 319,0	1 281,0
A.	Pohľadávky za upísané vlastné imanie (353)	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
B.	Neobežný majetok r.004 + r.013 + r.023	n.a.	95 496,0	74 170,0	74 170,0	73 989,0	66 601,0	n.a.	n.a.	18 463,0	12 162,0	12 162,0	12 161,0	2 685,0	2 685,0	0,0
B.I.	Dlhodobý nehmotný majetok súčet (r.005 až 012)	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
B.I.1.	Zriadenie náklady (011) - /071, 091A/	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2.	Aktivované náklady na vývoj (012) - /072, 091A/	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3.	Softvér (013) - /073, 091A/	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4.	Oceňovacie práva (014) - /074, 091A/	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
5.	Goodwill (015) - /075, 091A/	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
6.	Ostatný dlhodobý nehmotný majetok (019, 01X) - /079, 07X, 091A/	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
7.	Obstarávaný dlhodobý nehmotný majetok (041) - 083	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
8.	Poskytnuté preddavky na dlhodobý nehmotný majetok (051) - 095A	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
B.II.	Dlhodobý hmotný majetok súčet (r.014 až 022)	n.a.	95 496,0	74 170,0	74 170,0	73 989,0	66 601,0	n.a.	n.a.	18 463,0	12 162,0	12 162,0	12 161,0	2 685,0	2 685,0	0,0
B.II.1.	Porozmenky (031) - 092A	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2.	Stavby (021) - /081, 092A/	n.a.	24 649,0	24 649,0	24 649,0	24 649,0	24 649,0	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3.	Samostatné hmotné veci a súbory hmotných vecí (022) - /082, 092A/	n.a.	70 847,0	49 521,0	49 521,0	49 340,0	41 952,0	n.a.	n.a.	18 463,0	12 162,0	12 162,0	12 161,0	2 685,0	2 685,0	0,0
4.	Pestovateľské celky (iných porastov) (025) - /085, 092A/	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
5.	Základné stádo a ťažné zvieratá (026) - /086, 092A/	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
6.	Ostatný dlhodobý hmotný majetok (029, 02X, 032) - /089, 08X, 092A/	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
7.	Obstarávaný dlhodobý hmotný majetok (042) - 094	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
8.	Poskytnuté preddavky na dlhodobý hmotný majetok (052) - 095A	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
9.	Opravná položka k nadobudnutému majetku (+/- 097) +/- 098	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
B.III.	Dlhodobý finančný majetok súčet (r.024 až 031)	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
B.III.1.	Podielové cenné papiere a podiely v ovládanej osobe (061) - 096A	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2.	Podielové cenné papiere a podiely v spol. s podstatným vplyvom (062) - 096A	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3.	Ostatné dlhodobé cenné papiere a podiely (063, 065) - 096A	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4.	Požičky účtovnej jednotky v konsolidovanom celku (066A) - 096A	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
5.	Ostatný dlhodobý finančný majetok (067A, 069, 06XA) - 096A	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
6.	Požičky s dobou splatnosti najviac jeden rok (066A, 067A, 06XA) - 096A	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
7.	Obstarávaný dlhodobý finančný majetok (043) - 096A	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
8.	Poskytnuté preddavky na dlhodobý finančný majetok (053) - 095A	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Zdroj: účtovní závierky oceňované spoločnosti, finstat.sk

SOLITÉR – SLOVAKIA, spol. s r.o. – rozvaha, oběžná aktiva brutto (v jednotkách EUR)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
C. Obežný majetek r.033 + r.041 + r.048 + r.056	n.a.	906 880,0	673 354,0	679 479,0	776 732,0	663 423,0	n.a.	n.a.	315 279,0	425 648,0	414 097,0	394 526,0	24 575,0	13 634,0	1 261,0
C.I. Zásoby sučet (r.034 až 040)	n.a.	660 889,0	476 529,0	500 086,0	576 366,0	514 361,0	n.a.	n.a.	172 245,0	234 526,0	201 907,0	228 070,0	0,0	0,0	0,0
C.I.1. Materiál (112, 119, 11X) - /191, 19X/	n.a.	19,0	38,0	4,0	60,0	43,0	n.a.	n.a.	22,0	31,0	34,0	35,0	0,0	0,0	0,0
2. Nedokončená výroba a polotovary (121, 122, 12X) - /192, 193, 19X/	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3. Zákaznická výroba s předpok. dobou ukončení delšíou ako 1 rok 12X - 192A	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4. Výrobky (123) - 194	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
5. Zvieratá (124) - 195	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
6. Tovar (132, 13X, 139) - /196, 19X/	n.a.	660 870,0	476 491,0	500 082,0	576 306,0	514 518,0	n.a.	n.a.	172 223,0	234 495,0	201 873,0	228 035,0	0,0	0,0	0,0
7. Poskytnuté preddávky na zásoby (314A) - 391A	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
C.II. Dlhodobé pohľadávky sučet (r.042 až 047)	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
C.II.1. Pohľadávky z obchodného styku (311A, 312A, 313A, 314A, 315A, 31XA) - 391A	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Pohľadávky voči ovládanej osobe a ovládajúcej osobe (351A) - 391A	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3. Ostatné pohľadávky v rámci konsolidovaného celku (351A) - 391A	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4. Pohľadávky voči spoločníkom, členom a združeniu (354A, 355A, 358A, 35XA) - 391A	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
5. Iné pohľadávky (335A, 33XA, 371A, 373A, 374A, 375A, 376A, 378A) - 391A	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
6. Odložená darovná pohľadávka (481A)	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
C.III. Krátkodobé pohľadávky sučet (r.049 až 055)	n.a.	133 978,0	115 708,0	127 377,0	146 642,0	97 508,0	n.a.	n.a.	110 153,0	185 299,0	140 597,0	163 918,0	0,0	2 159,0	0,0
C.III.1. Pohľadávky z obchodného styku (311A, 312A, 313A, 314A, 315A, 31XA) - 391A	n.a.	124 096,0	115 524,0	127 124,0	146 147,0	97 399,0	n.a.	n.a.	82 323,0	137 478,0	113 012,0	134 940,0	0,0	0,0	0,0
2. Pohľadávky voči ovládanej osobe a ovládajúcej osobe (351A) - 391A	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3. Ostatné pohľadávky v rámci konsolidovaného celku (351A) - 391A	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4. Pohľadávky voči spoločníkom, členom a združeniu (354A, 355A, 358A, 35XA, 398A) - 391A	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
5. Sociálne zabezpečenie (336) - 391A	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
6. Darovné pohľadávky (341, 342, 343, 345) - 391A	n.a.	9 483,0	1,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	2 818,0	0,0	2 159,0	0,0
7. Iné pohľadávky (335A, 33XA, 371A, 373A, 374A, 375A, 376A, 378A) - 391A	n.a.	389,0	183,0	253,0	495,0	109,0	n.a.	n.a.	27 830,0	27 821,0	27 585,0	26 160,0	0,0	0,0	0,0
C.IV. Finančné účty sučet (r.057 až 061)	n.a.	112 013,0	81 117,0	52 016,0	53 724,0	51 354,0	n.a.	n.a.	32 881,0	5 824,0	71 593,0	2 538,0	24 575,0	11 475,0	1 261,0
C.IV.1. Peniaze (211, 213, 21X)	n.a.	8 639,0	7 597,0	2 148,0	5 700,0	3 109,0	n.a.	n.a.	2 252,0	719,0	2 829,0	1 138,0	1 458,0	133,0	n.a.
2. Účty v bankách (221A, 22X +/-) - 261	n.a.	103 374,0	73 520,0	49 868,0	48 024,0	48 245,0	n.a.	n.a.	30 629,0	5 105,0	68 764,0	1 400,0	23 117,0	11 342,0	n.a.
3. Účty v bankách s dobou viazanosti dlhšou ako jeden rok 22XA	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4. Krátkodobý finančný majetok (251, 253, 256, 257, 25X) - /291, 29X/	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
5. Obsiahovaný krátkodobý finančný majetok (259) - 291	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
D. Časové rozlíšenie r.063 a r. 064	n.a.	3 090,0	2 486,0	1 324,0	1 407,0	642,0	n.a.	n.a.	999,0	969,0	1 009,0	1 010,0	0,0	0,0	0,0
D.1. Náklady budúcich období (381, 382)	n.a.	3 090,0	2 486,0	1 324,0	1 407,0	642,0	n.a.	n.a.	999,0	969,0	969,0	1 010,0	0,0	0,0	0,0
2. Príjmy budúcich období (385)	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	0,0	0,0	40,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Zdroj: Účetní závěrky oceňované spoločnosti, finstat.sk

Příloha D11: Výkaz o peněžních tocích

SOLITÉR – SLOVAKIA, spol. s r.o. – výkaz o peněžních tocích (v jednotkách EUR)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
P. Počáteční stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	n.a.	n.a.	0,0	112 014,0	81 118,0	52 017,0	53 725,0	n.a.	n.a.	32 882,0	5 825,0	71 594,0	2 539,0	24 576,0	11 476,0
Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnost)	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Z. Výsledek hospodaření před zdaněním	n.a.	-92 697,0	-33 795,0	-12 092,0	21 800,0	-39 528,0	n.a.	n.a.	n.a.	-14 360,0	2 168,0	35 228,0	30 154,0	-13 559,0	-268,0
A.1. Úpravy o nepeněžní operace	n.a.	0,0	5 449,0	4 826,0	376,0	6 111,0	n.a.	n.a.	n.a.	-14 360,0	2 168,0	2 788,0	265,0	-299,0	0,0
A.1.1. Odpisy stálých aktiv	n.a.	0,0	7 052,0	4 996,0	3 678,0	6 484,0	n.a.	n.a.	n.a.	1 692,0	2 256,0	2 256,0	0,0	0,0	0,0
A.1.2. Změna stavu opravných položek a rezerv	n.a.	0,0	-2 380,0	-549,0	230,0	-371,0	n.a.	n.a.	n.a.	-13 552,0	-88,0	532,0	-887,0	-299,0	0,0
A.1.3. Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv	n.a.	0,0	-56,0	0,0	-3 530,0	0,0	n.a.	n.a.	n.a.	-2 500,0	0,0	0,0	1 152,0	0,0	0,0
A.1.4. Výnosy z podílů na zisku	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
A.1.5. Nákladové a výnosové úroky	n.a.	0,0	833,0	379,0	-2,0	-2,0	n.a.	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
A.1.6. Opravy o ostatní nepeněžní operace	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
A.* Čistý provozní peněžní tok před změnami pracovního kapitálu	n.a.	-92 697,0	-28 346,0	-7 266,0	22 176,0	-33 417,0	n.a.	n.a.	n.a.	-9 796,0	32 862,0	38 016,0	30 419,0	-13 858,0	-268,0
A.2. Změna stavu pracovního kapitálu	n.a.	0,0	3 291,0	-14 391,0	-10 960,0	31 044,0	n.a.	n.a.	n.a.	-7 858,0	35 787,0	-104 192,0	-3 729,0	758,0	-9 926,0
A.2.1. Změna stavu pohledávek a časového rozlišení aktiv	n.a.	0,0	18 874,0	-10 507,0	-19 348,0	49 899,0	n.a.	n.a.	n.a.	-75 116,0	44 662,0	-23 322,0	164 928,0	-2 159,0	2 159,0
A.2.2. Změna stavu závazků a časového rozlišení pasiv	n.a.	0,0	-199 943,0	19 673,0	86 668,0	-82 660,0	n.a.	n.a.	n.a.	129 539,0	-41 494,0	-54 707,0	-386 727,0	2 917,0	-12 085,0
A.2.3. Změna stavu zásob	n.a.	0,0	184 360,0	-23 557,0	-78 280,0	63 805,0	n.a.	n.a.	n.a.	-62 281,0	32 619,0	-26 163,0	228 070,0	0,0	0,0
A.2.4. Změna stavu krátkodobého finančního majetku	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
A.** Čistý provozní peněžní tok před zdaněním	n.a.	-92 697,0	-25 055,0	-21 657,0	11 216,0	-2 373,0	n.a.	n.a.	n.a.	-17 654,0	68 649,0	-66 176,0	26 690,0	-13 100,0	-10 194,0
A.3. Vypáčené úroky	n.a.	0,0	-840,0	-381,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
A.4. Přijaté úroky	n.a.	0,0	7,0	2,0	2,0	2,0	n.a.	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
A.5. Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost	n.a.	0,0	0,0	-2,0	-1,0	0,0	n.a.	n.a.	n.a.	-2 880,0	-2 880,0	-6 319,0	0,0	0,0	0,0
A.6. Mimořádný výsledek hospodaření	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
A.7. Přijaté podíly na zisku	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
A.*** Čistý peněžní tok z provozní činnosti	n.a.	-92 697,0	-25 888,0	-22 038,0	11 217,0	-2 371,0	n.a.	n.a.	n.a.	-20 534,0	65 769,0	-69 056,0	20 371,0	-13 100,0	-10 194,0
Peněžní toky z investiční činnosti	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
B.1. Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	n.a.	0,0	0,0	1,0	-14 926,0	1,0	n.a.	n.a.	n.a.	-9 025,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
B.2. Příjmy z prodeje stálých aktiv	n.a.	0,0	1 218,0	0,0	5 417,0	0,0	n.a.	n.a.	n.a.	2 500,0	0,0	0,0	1 667,0	0,0	0,0
B.3. Zápůjčky a úvěry spřízněným osobám	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
B.*** Čistý peněžní tok z investiční činnosti	n.a.	0,0	1 218,0	1,0	-9 509,0	1,0	n.a.	n.a.	n.a.	-6 525,0	0,0	0,0	1 667,0	0,0	0,0
Peněžní toky z finančních činností	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
C.1. Změna stavu závazků z financování	n.a.	0,0	-6 226,0	-7 064,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
C.2. Dopady změn vlastního kapitálu	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	1,0	-1,0	0,0
C.2.1. Peněžní zvýšení základního kapitálu	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
C.2.2. Vypáčení podílů na vlastním kapitálu společnostmi	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
C.2.3. Další vklady peněžních prostředků společnostmi	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
C.2.4. Úhrada ztráty společnosti	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
C.2.5. Přímé platby na vrub fondů	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
C.2.6. Vypáčené podíly na zisku	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	1,0	-1,0	0,0
C.*** Čistý peněžní tok z finančních činností	n.a.	0,0	-6 226,0	-7 064,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	1,0	-1,0	0,0
F. Čistá změna peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	n.a.	-92 697,0	-30 896,0	-29 101,0	1 708,0	-2 370,0	n.a.	n.a.	n.a.	-27 057,0	65 769,0	-69 056,0	22 037,0	-13 100,0	-10 194,0
R. Konečný stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	n.a.	-92 697,0	81 118,0	52 017,0	53 725,0	51 355,0	n.a.	n.a.	n.a.	5 825,0	71 594,0	2 539,0	24 576,0	11 476,0	1 282,0

Zdroj: účetní závěrky oceňované společností, finstat.sk

E – SOLITER ENERGY, s.r.o.

Příloha E1: Společnost, identifikace a základní údaje

E1.1. Identifikační a kontaktní údaje

Firma	SOLITER ENERGY, s.r.o.
IČ	037 29 699
Právní forma	společnost s ručením omezeným
Spisová značka	C 35097 vedená u Krajského soudu v Ústí nad Labem
Datum zápisu	20. ledna 2015
Sídlo	Jablonec nad Nisou, Nádražní 148/10, PSČ 466 01
Kontaktní adresa	n.a.
Web	n.a.
E-mail	n.a.
Telefon	n.a.
Fax	n.a.
Datová schránka	c36vp3i
Bankovní spojení	107-9305520227/0100
Základní kapitál	10 000 CZK

E1.2. Zakladatelská listina – vybrané body

Dle znění stanov společnosti ze dne 28. 5. 2014:

- Článek IV, odst. 1 – Ve společnosti existuje jediný druh podílu, a to podíl základní, se kterým nejsou spojena žádná zvláštní práva a povinnosti. Každý společník může vlastnit pouze jeden podíl.
- Článek IV, odst. 2 – Společník obchodní společnost SOLITER, a.s. má vklad do základního kapitálu ve výši 10 000 CZK ..., kterému odpovídá základní podíl ve výši 100 %.
- Článek IV, odst. 3 – Po dobu, po kterou má společnost jediného společníka, je jeho podíl vždy převoditelný bez jakéhokoli omezení.

E1.3. Předmět podnikání

E1.3.1. Předmět podnikání a činnosti dle Obchodního rejstříku

Předmět podnikání:

- pronájem nemovitostí, bytů a nebytových prostor
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona

E1.3.2. Klasifikace ekonomických činností CZ-NACE

- **68320** Správa nemovitostí na základě smlouvy nebo dohody
- 471 Maloobchod v nesespecializovaných prodejnách
- 46900 Nesespecializovaný velkoobchod
- 74909 Jiné profesní, vědecké a technické činnosti j. n.

E1.3.3. Živnostenská oprávnění

Předmět podnikání	Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
Obory činnosti	Velkoobchod a maloobchod Poradenská a konzultační činnost, zpracování odborných studií a posudků Výroba, obchod a služby jinde nezařazené
Druh živnosti	ohlašovací volná
Vznik oprávnění	20. 1. 2015
Doba platnosti	na dobu neurčitou

E1.4. Údaje z registru plátců DPH

DIČ	CZ03729699 Právník osoba
Typ registrace	plátce
Datum registrace	16. 12. 2015
Nespolehlivý plátce	NE

E1.5. Vlastnická struktura

Vývoj vlastnické struktury je v případě společnosti s ručením omezeným patrný z Obchodního rejstříku. Jediným společníkem je po celou dobu existence společnosti její zakladatel, tedy společnost SOLITER, a.s., se sídlem Jablonec nad Nisou, Nádražní 148/10, PSČ 466 01, IČ 004 80 835.

E1.6. Koncern

Přes existenci jediného společníka, kterým je právnická osoba, oceňovaná společnost není součástí koncernu ve smyslu zákona č. 90/2012 Sb. o obchodních korporacích¹⁸. Údaj o koncernu není zveřejněn na internetových stránkách mateřské společnosti¹⁹, společnost SOLITER ENERGY, s.r.o. webové stránky nemá.

E1.7. Majetkové účasti

Dle účetních výkazů k datu ocenění či starších společnost neneviduje žádný dlouhodobý finanční majetek.

E1.8. Řídící struktura

E1.8.1. Statutární orgán

Dle Obchodního rejstříku jsou statutárním orgánem dva jednatele, přičemž:

- Každý jednatel zastupuje společnost samostatně.

Jednatel	Ing. Milan Klinke
Narozen	23. 9. 1957

¹⁸ Viz § 79, odst. 1: Jedna nebo více osob podrobených jednotnému řízení (dále jen "řízená osoba") jinou osobou nebo osobami (dále jen "řídící osoba") tvoří s řídící osobou koncern.

¹⁹ Viz § 79, odst. 3 zákona č. 90/2013 Sb.: Existenci koncernu jeho členové bez zbytečného odkladu uveřejní na svých internetových stránkách ...

Bytem	Jablonec nad Nisou, Nad Střelnici 4483/29, PSČ 466 01
Den vzniku funkce	20. 1. 2015
Jednatel	Ing. Renata Vítová
Narozen	8. 4. 1968
Bytem	Jablonec nad Nisou, Na Šumavě 5043/11, PSČ 466 02
Den vzniku funkce	1. 12. 2020

E1.9. Historie společnosti

Dle Obchodního rejstříku byla oceňovaná společnost založena v prvním kvartále roku 2015, k DPH byla registrována v polovině prosince stejného roku, necelý měsíc poté, co získala licenci na výrobu elektřiny registrovanou u Energetického regulačního úřadu. Tato licence je nicméně k datu zpracování tohoto ocenění zrušená, na zdroj o stejných parametrech aktuálně drží licenci mateřská společnost SOLITER, a.s.

E1.10. Soudní spory

Zpracovatel neměl pro účel tohoto ocenění informaci, že by oceňovaná společnost vedla významné soudní spory, ať aktivní, v nichž by vystupovala jako strana žalující, tak pasivní, v nichž by byla stranou žalovanou. Ocenění je vypracováno za předpokladu, že společnost nečelí riziku významnějších plnění (nebilancovaných dluhů), ani neuplatňuje nároky představující významnější nebilancovaná aktiva.

E1.11. Činnost společnosti

Společnost nemá web, dle Registru ekonomických subjektů je její hlavní ekonomickou činností Správa nemovitostí na základě smlouvy nebo dohody. V rámci příloh účetních závěrek do roku 2021 společnost uváděla jako rozhodující předmět činnosti výrobu elektřiny. Bližší údaje přílohy účetních závěrek neposkytují.

Dle Registru licencí udělených Energetickým regulačním úřadem byla společnost SOLITER ENERGY, s.r.o. držitelem licence na výrobu elektřiny č. 111533646, a to od 20. 11. 2015 coby data zahájení výkonu licencované činnosti. Tato licence je nicméně k datu zpracování tohoto ocenění evidována jako zrušená. Od data zahájení výkonu licencované činnosti 1. 12. 2022 je nově držitelem licence č. 112238996 mateřská společnost SOLITER, a.s. Ta byla zároveň historickým držitelem licence č. 111433056 s datem zahájení výkonu licencované činnosti 12. 12. 2014, evidované opět jako zrušené, zjevně dočasně nahrazené výše zmíněnou licenci č. 111533646.

Všechny uvedené licence pracují se zdrojem o stejných parametrech. Instalovaný plynový a spalovací výkon provozovny činí 0,06 MW elektrického výkonu a 0,123 MW tepelného výkonu. Adresou provozovny je sídlo společností SOLITER, a.s. a SOLITER ENERGY, s.r.o., tedy Jablonec nad Nisou, Nádražní 148/10, PSČ 466 01.

Z dostupných údajů se jeví, že společnost SOLITER ENERGY, s.r.o. byla založena za účelem provozu zmíněného zdroje, který do své režie na konci roku 2022 ovšem převzala zpět společnost SOLITER, a.s., jež byla držitelem licence i před založením účelově zaměřené dceřiné společnosti.

E1.12. Organizační struktura

Dle účetních závěrek společnost nemá žádné zaměstnance, z dostupných výkazů zisku a ztráty vyplývá, že nejméně od roku 2017 společnost neevidovala žádné osobní náklady, v takovém případě nelze uvažovat o nějaké organizační struktuře.

E1.13. Průmyslová práva

Dle online databází průmyslových práv dostupných na webu Úřadu průmyslového vlastnictví společnost neregistruje žádná průmyslová práva, tedy nemá registrovány žádné patenty či vynálezy, užité vzory, popř. průmyslové vzory, zeměpisná označení a označení původu ani ochranné známky.

E1.14. Základní finanční výsledky

Tabulka E1.14.1: Základní položky aktiv (v tisících CZK)

	2018	2019	2020	2021	2022
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
Zásoby	0	0	0	0	0
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	606	423	621	676	718
Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
Peněžní prostředky	8	42	183	273	582
Časové rozlišení	28	22	7	66	0
Aktiva celkem	642	487	811	1 015	1 300

Zdroj: výroční zprávy, účetní závěrky

Tabulka E1.14.2: Základní položky pasiv (v tisících CZK)

	2018	2019	2020	2021	2022
Vlastní kapitál	339	231	339	447	625
Rezervy	0	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	0	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	102	244	439	515	664
Časové rozlišení	323	12	33	53	11
Pasiva celkem	642	487	811	1 015	1 300

Zdroj: výroční zprávy, účetní závěrky

Tabulka E1.14.3: Výsledky hospodaření společnosti (v tisících CZK)

	2018	2019	2020	2021	2022
Tržby	120	75	92	127	115
Přidaná hodnota	-295	-318	-292	-374	-425
Provozní výsledek hospodaření	171	25	140	142	228
Finanční výsledek hospodaření	-7	-7	-7	-9	-9
Zisk před zdaněním	164	18	133	133	219
Čistý zisk	133	15	108	108	178

Zdroj: výroční zprávy, účetní závěrky

Tabulka E1.14.4: Hlavní ukazatele peněžních toků (v tisících CZK)

	2018	2019	2020	2021	2022
Peněžní prostředky - počáteční stav	41	8	42	183	273
Provozní cash-flow	-107	35	141	90	309
Investiční cash-flow	0	0	0	0	0
Finanční cash-flow	74	-1	0	0	0
Cash-flow celkový	-33	34	141	90	309
Peněžní prostředky - konečný stav	8	42	183	273	582

Zdroj: výroční zprávy, účetní závěrky

Příloha E2: Strategická analýza

Minulý vývoj a výhled makroekonomických veličin České republiky je uveden v rámci ocenění mateřské společnosti SOLITER, a.s. Tento je možno považovat za relevantní i pro společnost SOLITER ENERGY, s.r.o.

Nicméně, vzhledem k předpokládanému omezení činnosti společnosti SOLITER ENERGY, s.r.o., tedy s ohledem na převod licence na výrobu elektřiny zpět na mateřskou společnost na konci roku 2022, není k datu ocenění definován, ani hodnocen její relevantní trh (vnější potenciál), stejně jako konkurenční síla (vnitřní potenciál), a tudíž perspektivnost podniku. Ocenění budoucího provozu je provedeno v rámci ocenění mateřské společnosti (modelováno v rámci jejího finančního výhledu).

Strategická analýza je v daném případě bezpředmětná.

Příloha E3: Finanční analýza

E3.1. Uplatňovaná účetní pravidla

Přehled základních účetních metod a zásad společnost SOLITER ENERGY, s.r.o. uvádí v rámci přílohy k účetní závěrce. Dle přílohy za rok 2022 společnost neevidovala žádné účetní případy v souvislosti s:

- účtováním zásob,
- výdejem ze skladu,
- oceňováním zásob vytvořených vlastní činností,

- oceňováním dlouhodobého hmotného i nehmotného majetku vytvořeného vlastní činností,
- oceňováním cenných papírů a podílů,
- oceňování příchovek a přírůstků zvířat,
- odepisováním dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku,
- daňovými odpisy,
- odepisováním drobného dlouhodobého majetku,
- opravnými položkami a oprávkami k majetku,
- přepočtem cizích měn na českou měnu či
- stanovením reálné hodnoty majetku a závazků oceňovaných reálnou hodnotou či změnou reálných hodnot.

Všechny přiložené tabulky v části doplňujících údajů k rozvaze a výkazu zisků a ztrát mají nulové hodnoty, příloha účetní závěrky tak nad rámec výkazů neposkytuje doplňující údaje.

E3.2. Analýza účetních výkazů

Výkazy společnosti SOLITER ENERGY, s.r.o. (rozvaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz o peněžních tocích) jsou součástí příloh s tím, že společnost zveřejňuje rozvahu pouze ve zkráceném rozsahu (od roku 2016) a výsledovku v plném rozsahu (až od roku 2018, dostupná časová řada je tak od roku 2017 coby předchozího účetního období):

- rozvaha do roku 2017 odpovídala mikro účetní jednotce, je tak ještě redukovanější než od roku 2018,
- výkaz o peněžních tocích je propočten zpracovatelem, s ohledem na dostupnost základních výkazů je možný jeho výpočet až od roku 2018.

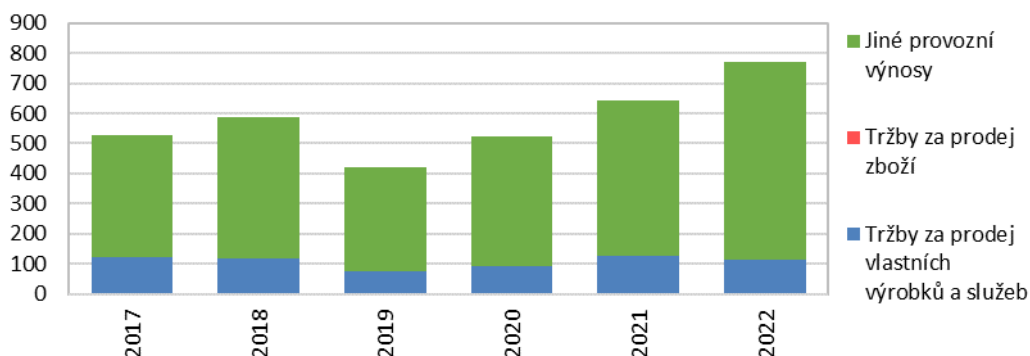
Tyto skutečnosti nicméně s ohledem omezený rozsah činnosti nemají na hodnocení finanční situace společnosti materiální vliv.

Výkaz zisku a ztráty:

- tržby společnosti byly v letech 2017 – 2022 velmi omezené, jednalo se o částky řádově pouze 75 – 125 tisíc CZK, tržby společnost generovala výhradně za prodej vlastních výrobků a služeb,
- mimo tržby ovšem společnost účtovala ve větším rozsahu jiné provozní výnosy, které činily ve stejném období cca 350 – 650 tisíc CZK a tvořily tak většinu příjmů,
- po odečtení provozních nákladů, které tvořily pouze:
 - spotřeba materiálu a energie v objemu 175 – 335 tisíc CZK ročně,
 - služby v objemu 185 – 255 tisíc CZK ročně a
 - marginální daně 1 – 2 tisíce CZK ročně,
- společnost generovala provozní zisky mezi 25 – 225 tisíci CZK ročně a po zohlednění marginálních finančních nákladů a daní čisté zisky 15 – 175 tisíc CZK.

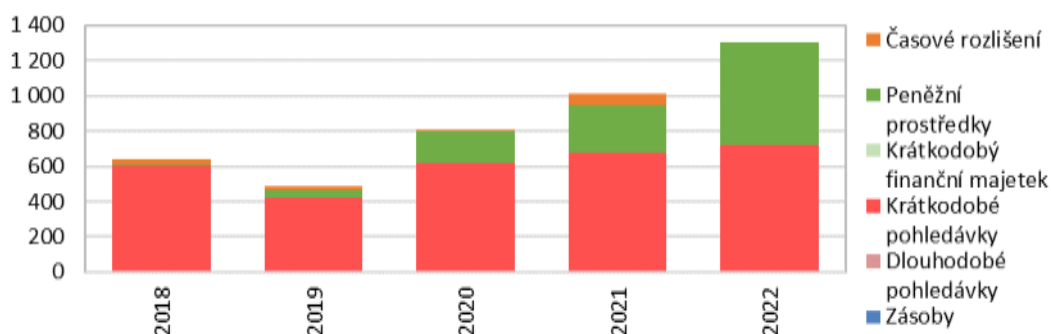
Vzhledem k absenci podkladů k ocenění dceřiné společnosti se zpracovatel může jen domnívat, co zapříčiňuje strukturu výnosů. Na účtu 648 – Ostatní provozní výnosy bývají u výroby elektřiny účtovány např. zelené bonusy vyplácené výrobcům elektřiny v rámci podpory vybraných zdrojů energie, resp. obecně provozní dotace. S ohledem na charakter činnosti společnosti lze předpokládat podobný případ.

Vzhledem ke skutečnosti, že licence na výrobu elektřiny a tepla z plynového/spalovacího zdroje, která společnosti vznikla 20. 11. 2015, byla zrušena a od 1. 12. 2022 je držitelem licence s totožnými parametry (velikost, charakter a umístění zdroje) mateřská společnost, nepředpokládá zpracovatel generování uvedených výnosů a nákladů v dalších letech (resp. tyto bude vykazovat mateřská společnost). V rámci ocenění společnosti SOLITER ENERGY, s.r.o. je tato činnost považována za ukončenou.

Tabulka E3.2.1: Objem a účetní struktura výnosů (v tisících CZK)

Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propoččet

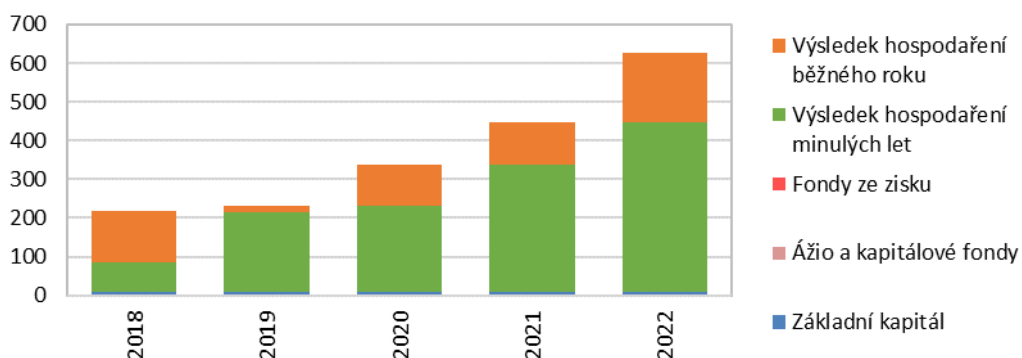
Analýza výkazu zisku a ztráty ukazuje, že společnost SOLITER ENERGY, s.r.o. nebyla v minulosti vlastníkem uvedeného energetického zdroje (žádné odpisy) a neměla ani žádné zaměstnance (žádné osobní náklady). Modelování dalšího provozu v rámci výhledu mateřské společnosti tak bude v zásadě odpovídat i zařazení operačního majetku a dalším souvisejícím položkám.

Tabulka E3.2.2: Objem a struktura oběžných aktiv netto (v tisících CZK)

Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propoččet

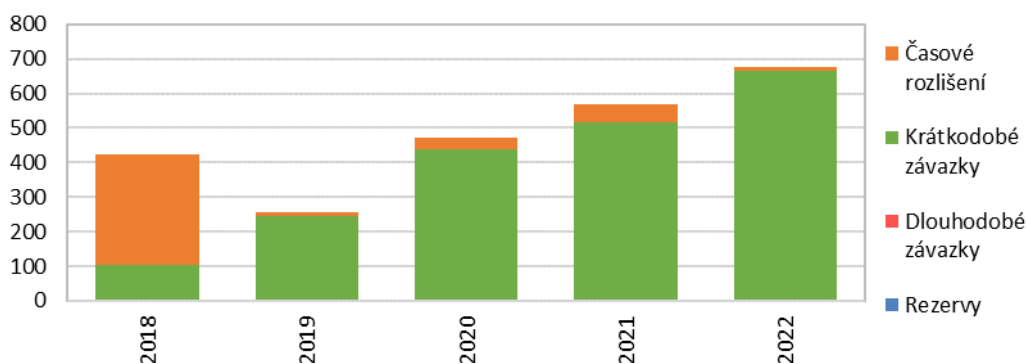
Rozvaha:

- vývoj bilanční sumy odpovídá vývoji výkazu zisku a ztráty a údajům uvedeným v příloze účetní závěrky,
- společnost neevidovala v minulosti žádný dlouhodobý majetek, aktiva odpovídají pouze oběžnému majetku,
- v rámci oběžného majetku absentovaly zásoby, jednalo se vždy jen o pohledávky (krátkodobé) a krátkodobý finanční majetek, popř. časové rozlišení aktivní,
- jelikož společnost po roce 2018 nevyplácela podíly na zisku, objem oběžných aktiv v posledních letech rostl díky rostoucímu zůstatku peněžních prostředků,
- objem krátkodobých pohledávek byl relativně stabilní, resp. odpovídal po roce 2018 objemu výnosů za předchozí rok (součtu tržeb a jiných provozních výnosů),
- vlastní kapitál společnosti byl kladný a díky zadržování zisků rostoucí,
- základní kapitál společnosti je zanedbatelný ve výši 10 tisíc CZK, hlavní část vlastního kapitálu tvoří výsledek hospodaření minulých let, popř. běžného roku.

Tabulka E3.2.3: Objem a struktura vlastního kapitálu (v tisících CZK)

Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propočty

- pasiva společnosti doplňovaly blíže nespecifikované krátkodobé závazky a mimo rok 2017 – 2018 rovněž drobné časové rozlišení,
- objem cizích zdrojů od roku 2018 odpovídá vývoji nákupu společnosti (tzn. součtu spotřeby materiálu a energie a služeb, popř. daní) za předchozí rok.

Tabulka E3.2.4: Objem a struktura cizích zdrojů (v tisících CZK)

Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propočty

E3.3. Závěr finanční analýzy

Vzhledem k velmi omezené velikosti společnosti, nejasné další náplni její činnosti (zrušení licence na výrobu elektřiny a tepla v závěru roku 2022) a zřejmému vlastnictví energetického zdroje mateřskou společností, která převzala i licenci na výrobu a patrně účtuje o dalších souvisejících položkách (osobní náklady a další režie), zpracovatel považuje za vhodnější, modelovat další provoz v rozsahu naznačenému analýzou účetních výkazů společnosti SOLITER ENERGY, s.r.o. v rámci ocenění mateřské společnosti SOLITER, a.s.

V takovém případě není společnost SOLITER ENERGY, s.r.o. going concern a nelze ji k datu ocenění ocenit výnosovým způsobem.

Příloha E4: Úprava účetních výkazů, neprovozní položky

Identifikace majetkových položek, které k datu ocenění nemají povahu provozně potřebných, tedy takových, bez nichž lze předpokládat existenci a výhled podniku v nezměněné podobě, je prováděna v případě, že má podnik definováno hlavní podnikatelské zaměření. To v případě společnosti SOLITER ENERGY, s.r.o. zpracovatelem k datu ocenění určeno nebylo. Minulé zaměření na provoz energetického zdroje (výroba elektřiny a tepla) vzhledem ke zrušení licence a jejímu převzetí mateřskou společností patrně pozbylo platnosti.

Z tohoto pohledu nemá společnost provozně nepotřebný majetek, resp. lze za něj naopak považovat všechna aktiva (kterými je reálně pouze krátkodobý finanční majetek). Jelikož je společnost součástí širšího předmětu ocenění a o její další budoucnosti rozhodně jediný společník, který ji může opětovně použít pro nějaký k datu ocenění neznámý účel, jsou zbytková aktiva pro účel tohoto ocenění považována za provozně potřebná.

Ocenění společnosti bude založeno na ocenění aktiv za předpokladu trvalé existence podniku.

Příloha E5: Ocenění podniku

E5.1. Volba metod ocenění

Vzhledem k výstupům předchozích kapitol soustředěných v nálezové části ocenění společnosti SOLITER ENERGY, s.r.o., tedy popisu společnosti a její historie, resp. finanční analýzy, je patrné, že v úvahu připadá pouze majetkové ocenění společnosti (výnosové je odvislé od skutečnosti, kdo bude provozovat dále výrobu elektřiny a tepla, dle k datu ocenění platné licence je to patrně mateřská společnost a tato výroba je tak součástí jejího finančního výhledu). Toto může být provedeno několika metodami v závislosti na přijetí či odmítnutí předpokladu trvalé existence podniku. V případě odmítnutí tohoto předpokladu směřuje ocenění k aplikaci simulace likvidace, v opačném lze podnik ocenit substanční metodou, doplnkově účetní.

Společnost SOLITER ENERGY, s.r.o. na konci roku 2022 přišla o licenci na výrobu elektřiny a tepla. Zpracovatel tak předpokládá, že tato, s ohledem na existenci nové licence, přešla na mateřskou společnost, a k datu ocenění nebyla v rámci společnosti SOLITER ENERGY, s.r.o. vykazována žádná podnikatelská aktivity. Rozvahové položky tvoří omezené peněžní prostředky, krátkodobého pohledávky odpovídající výnosům posledního období a na straně pasiv krátkodobé závazky odpovídající hlavním nákladovým skupinám posledního období.

Rovněž je nutné zohlednit, že podnik společnosti SOLITER ENERGY, s.r.o. není samostatným předmětem ocenění, ale součástí ocenění podniku společnosti SOLITER, a.s.

Samostatně společnost SOLITER ENERGY, s.r.o. bez výroby elektřiny není going concern. Z pohledu jediného společníka ovšem může být chápána jako aktivum s možným rozvojovým potenciálem (využití pro další činnost). Podnik je tak oceněn za předpokladu trvalé existence, tedy metodou substanční, i když v daném případě s ohledem na relativní velikost společnosti k celému předmětu ocenění (odhad hodnoty podniku mateřské společnosti) zřejmě volba konkrétní varianty majetkového ocenění nemá výraznější vliv na konečný výsledek.

E5.2. Substanční metoda

Substanční metoda předpokládá vyčíslení nákladů na znovuvybudování podniku. Hladinou brutto je suma zjištěných reprodukčních cen stejného nebo obdobného majetku snížených o odpovídající opotřebení. Hladina netto je předchozí snižená o identifikované dluhy.

Jsou-li identifikována veškerá aktiva, včetně nehmotných nezachycených v bilanci, je zjišťována úplná substanční hodnota, v praxi mnohem je mnohem častější, že tato aktiva všechna identifikovat nelze, hledána je tedy neúplná substanční hodnota.

V případě společnosti SOLITER ENERGY, s.r.o. se odhad zřejmě blíží úplné substanční hodnotě. Nehmotný majetek typu patentů, ochranných známek atd. společnost nemá, a tím, že byla patrně odebráním licence utlumena její činnost, nemá ani další potenciálně hodnotný nehmotný majetek, jako jsou vztahy s obchodními partnery, pověst atd. (vzhledem k povaze společnosti patrně byla stejně vázána uvnitř skupiny, popř. je převzala mateřská společnost). Soudní spory aktivní ani pasivní nebyly zpracovateli deklarovány, ocenění je provedeno za předpokladu, že žádné nejsou.

E5.2.1. Substanční hodnota brutto

Jedinými aktivy společnosti identifikovatelnými z rozvahy jsou peněžní prostředky a krátkodobé pohledávky.

V případě peněžních prostředků není provedeno přecenění a jeho hodnota pro účel ocenění zůstává rovna hodnotě účetní. K datu ocenění byly peněžní prostředky evidovány bez bližšího dělení (výkazy ve zkrácené podobě):

- Peněžní prostředky 582 tisíc CZK

Celkový objem peněžních prostředků k datu ocenění činil 582 tisíc CZK a pro účel odhadu substanční hodnoty je nadále pracováno s touto hodnotou.

Druhou podobně významnou skupinou bilancovaných aktiv jsou krátkodobé pohledávky, opět s ohledem na zkrácenou rozvalu bez bližšího členění.

- Krátkodobé pohledávky celkem 718 tisíc CZK

Jejich výše se blíží objemu výnosů v roce 2022 (součet tržeb a jiných provozních výnosů), který činil 770 tisíc CZK, resp. samotným jiným provozním výnosům 655 tisíc CZK. Ty v oboru výroby elektřiny mají často povahu provozních dotací, jako jsou zelené bonusy apod. V uvedeném případě zpracovatel nepředpokládá problematickou vymahatelnost takových pohledávek (ani v minulosti nebyly účtovány korekce) a ty nejsou pro účel odhadu substanční hodnoty tedy přeceňovány.

Jiná bilancovaná ani mimobilanční aktiva nejsou v daném případě identifikována.

Substanční hodnota brutto podniku společnosti SOLITER ENERGY, s.r.o. byla znalcem k 31. 12. 2022 odhadnuta na 1 300 tisíc CZK.

E5.2.2. Cizí zdroje

Cizí zdroje společnosti SOLITER ENERGY, s.r.o. tvořilo k datu ocenění jen blíže nespecifikované portfolio krátkodobých závazků a časové rozlišení pasivní:

- Krátkodobé závazky celkem 664 tisíc CZK
- Časové rozlišení pasivní celkem 11 tisíc CZK

Závazky nejsou pro účel odhadu substanční hodnoty přeceňovány, zpracovatel nemá informace, že by společnost byla stranou sporů či řízení, které by jejich evidovanou výši zpochybňovaly. Výše závazků v souhrnu zhruba odpovídá objemu nákladů za rok 2022 (spotřeba materiálu a energie, služby, daně), který činil 583 tisíc CZK. Část nákladů (služby) je patrně hrazena v rámci skupiny, když společnost SOLITER ENERGY, s.r.o. nevlastnila provozovaný zdroj (tzn. může jít o platbu nájemného kryjícího odpisy aj. náklady), část zřejmě za suroviny (spotřeba energie – plynový zdroj), část jsou daňové povinnosti.

E5.2.3. Substanční hodnota netto

Substanční hodnota netto je rozdílem mezi odhadnutou výší peněžních prostředků a cizích zdrojů k datu ocenění. Patrné je, že se v daném případě při absenci jakéhokoli přecenění nebo identifikaci nebilancovaných aktiv rovná účetní hodnotě.

Tabulka E5.2.1: Odhad substanční hodnoty k datu ocenění (v tisících CZK)

Substanční hodnota brutto	=	1 300
peněžní prostředky	+	582
krátkodobé pohledávky	+	718
Cizí zdroje	=	675
krátkodobé závazky	-	664
časové rozlišení pasivní	-	11
Substanční hodnota netto	=	625

Zdroj: účetní závěrka k 31. 12. 2022, vlastní odhad

Substanční hodnota netto podniku společnosti SOLITER ENERGY, s.r.o. byla znalcem k 31. 12. 2022 odhadnuta na 625 tisíc CZK.

Příloha E6: Ocenění podílu na základním kapitálu

Oceňovaná společnost SOLITER, a.s. je vlastníkem 100% podílu na základním kapitálu společnosti SOLITER ENERGY, s.r.o. Konečným předmětem jejího ocenění je tak již výše provedené ocenění podniku. Přepočítání na jiný podíl není v daném případě aplikováno.

Příloha E7: Rekapitulace výsledků, volba metody

Předmětem ocenění byl v daném případě podnik (obchodní závod) společnosti SOLITER ENERGY, s.r.o., se sídlem Jablonec nad Nisou, Nádražní 148/10, PSČ 466 01, IČ 037 29 699.

Ocenění bylo provedeno k rozhodnému datu 31. 12. 2022.

Ocenění bylo znalcem provedeno jedinou metodou odpovídající stavu společnosti, tedy skutečnosti, že jde společnost, která po odebrání licence na výrobu elektřiny a tepla velmi pravděpodobně ukončila činnost a aktuálně k datu ocenění žádnou nevykonávala. Z toho vyplývá možnost ocenění pouze majetkovým/nákladovým přístupem. Zároveň nelze vyloučit, že ji jediný společník bude i nadále využívat způsobem obdobným minulosti, popř. k jinému účelu.

Majetkové ocenění tak vychází z předpokladu pokračování podniku a je provedeno metodou substanční.

Účetní metoda nebyla aplikována z důvodu absence přecenění majetkových či závazkových položek či vlivem absence položek mimobilančních aktiv (nehmotného majetku). Účetní hodnota v tomto případě se substanční hodnotou splývá.

Tabulka E7.1.1: Odhad hodnoty předmětu ocenění k rozhodnému datu 31. 12. 2022

Metoda ocenění	Podnik netto	Podíl 100 %
Substanční hodnota	625 tisíc CZK	625 tisíc CZK

Zdroj: vlastní propočet

Příloha E8: Závěrečný výrok

Objektivizovaná hodnota podniku společnosti SOLITER ENERGY, s.r.o., se sídlem Jablonec nad Nisou, Nádražní 148/10, PSČ 466 01, IČ 037 29 699, byla zpracovatelem ke dni 31. 12. 2022 odhadnuta metodou substanční na částku

625 tisíc CZK
(šest set dvacet pět tisíc korun českých).

Příloha E9: Výkaz zisku a ztráty

SOLITER ENERGY, s.r.o. – výkaz zisku a ztráty (v tisících CZK)

SOLITER ENERGY, s.r.o.			2017	2018	2019	2020	2021	2022
I.		Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	123	120	75	92	127	115
II.		Tržby za prodej zboží	0	0	0	0	0	0
A.		Výkonová spotřeba	363	415	393	384	501	540
A.	1	Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	0	0	0	0
	2	Spotřeba materiálu a energie	176	201	138	172	231	335
	3	Služby	187	214	255	212	270	205
B.		Změna stavu zásob vlastní činnosti	0	0	0	0	0	0
C.		Aktivace	0	0	0	0	0	0
D.		Osobní náklady	0	0	0	0	0	0
D.	1	Mzdové náklady	0	0	0	0	0	0
	2	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	0	0	0	0	0	0
	2.1	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	0	0
	2.2	Ostatní náklady	0	0	0	0	0	0
E.		Úprava hodnot v provozní oblasti	0	0	0	0	0	0
E.	1	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	0	0	0	0	0	0
	1.1	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku -	0	0	0	0	0	0
	1.2	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku -	0	0	0	0	0	0
		dočasné						
	2	Úprava hodnot zásob	0	0	0	0	0	0
	3	Úprava hodnot pohledávek	0	0	0	0	0	0
III.		Ostatní provozní výnosy	403	467	344	433	517	655
III.	1	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0	0
	2	Tržby z prodaného materiálu	0	0	0	0	0	0
	3	Jiné provozní výnosy	403	467	344	433	517	655
F.		Ostatní provozní náklady	1	1	1	1	1	2
F.	1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0	0
	2	Zůstatková cena prodaného materiálu	0	0	0	0	0	0
	3	Daně a poplatky	1	1	1	1	1	2
	4	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0	0
	5	Jiné provozní náklady	0	0	0	0	0	0
*		PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	162	171	25	140	142	228
IV.		Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	0	0	0	0	0	0
IV.	1	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0
	2	Ostatní výnosy z podílů	0	0	0	0	0	0
G.		Náklady vynaložené na prodané podíly	0	0	0	0	0	0
V.		Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0
V.	1	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0
	2	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0
H.		Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	0	0	0	0	0	0
VI.		Výnosové úroky a podobné výnosy	0	0	0	0	0	0
VI.	1	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0
	2	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	0	0	0	0	0	0
I.		Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	0	0	0	0	0	0
J.		Nákladové úroky a podobné náklady	0	0	0	0	0	0
J.	1	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0
	2	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	0	0	0	0	0	0
VII.		Ostatní finanční výnosy	0	0	0	0	0	0
K.		Ostatní finanční náklady	7	7	7	7	9	9
*		FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	-7	-7	-7	-7	-9	-9
**		Výsledek hospodaření před zdaněním	155	164	18	133	133	219
L.		Daň z příjmů	17	31	3	25	25	41
L.	1	Daň z příjmů splatná	17	31	3	25	25	41
	2	Daň z příjmů odložená (+/-)	0	0	0	0	0	0
**		Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	138	133	15	108	108	178
M.		Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	0	0	0	0	0	0
***		VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ (+/-)	138	133	15	108	108	178
*		Čistý obrát za účetní období	526	587	419	525	644	770

Zdroj: účetní závěrky oceňované společnosti

Příloha E10: Rozvaha

SOLITER ENERGY, s.r.o. – rozvaha, stálá aktiva (v tisících CZK)

		AKTIVA CELKEM	68	250	641	642	487	811	1 015	1 300
A.		Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0	0	0	0
B.		Dlouhodobý majetek	0	0	0	0	0	0	0	0
B. I.		Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0
B. I.	1	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0	0	0	0	0
	2	Ocenitelná práva	0	0	0	0	0	0	0	0
	2.I	Software	0	0	0	0	0	0	0	0
	2.II	Ostatní ocenitelná práva	0	0	0	0	0	0	0	0
	3	Goodwill	0	0	0	0	0	0	0	0
	4	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0
	5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0
	5.I	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0
	5.II	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0
B. II.		Dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0
B. II.	1	Pozemky a stavby	0	0	0	0	0	0	0	0
	1.I	Pozemky	0	0	0	0	0	0	0	0
	1.II	Stavby	0	0	0	0	0	0	0	0
	2	Hmotné movité věci a jejich soubory	0	0	0	0	0	0	0	0
	3	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0	0	0	0	0
	4	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0
	4.I	Pěstičské celky trvalých porostů	0	0	0	0	0	0	0	0
	4.II	Dospělá zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0	0	0	0	0
	4.III	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0
	5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0
	5.I	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0
	5.II	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0
B. III.		Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0
B. III.	1	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0	0
	2	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0	0
	3	Podíly - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0
	4	Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0
	5	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	0	0	0
	6	Zápůjčky a úvěry - ostatní	0	0	0	0	0	0	0	0
	7	Ostatní dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0
	7.I	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0
	7.II	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0

Zdroj: účetní závěrky oceňované společnosti

SOLITER ENERGY, s.r.o. – rozvaha, oběžná aktiva (v tisících CZK)

SOLITER ENERGY, s.r.o.			2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
C.		Oběžná aktiva	68	186	115	614	465	804	949	1 300
C. I.		Zásoby	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
C. I.	1	Materiál	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	2	Nedokončená výroba a polotovary	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	3	Výrobky a zboží	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	3.I	Výrobky	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	3.II	Zboží	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	4	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	5	Poskytnuté zálohy na zásoby	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
C. II.		Pohledávky	n.a.	n.a.	n.a.	606	423	621	676	718
C. II.	1	Dlouhodobé pohledávky	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	1.I	Pohledávky z obchodních vztahů	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	1.II	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	1.III	Pohledávky - podstatný vliv	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	1.IV	Odloužená daňová pohledávka	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	1.V	Pohledávky - ostatní	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	V.1	Pohledávky za společníky	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	V.2	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	V.3	Dohadné účty aktivní	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	V.4	Jiné pohledávky	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	2	Krátkodobé pohledávky	n.a.	n.a.	n.a.	606	423	621	676	718
	2.I	Pohledávky z obchodních vztahů	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	2.II	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	2.III	Pohledávky - podstatný vliv	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	2.IV	Pohledávky ostatní	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	IV.1	Pohledávky za společníky	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	IV.2	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	IV.3	Stát - daňové pohledávky	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	IV.4	Krátkodobé poskytnuté zálohy	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	IV.5	Dohadné účty aktivní	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	IV.6	Jiné pohledávky	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	3	Časové rozlišení aktiv	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	3.I	Náklady příštích období	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	3.II	Komplexní náklady příštích období	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	3.III	Příjmy příštích období	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
C. III.		Krátkodobý finanční majetek	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
C. III.	1	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	2	Ostatní krátkodobý finanční majetek	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
C. IV.		Peněžní prostředky	n.a.	n.a.	n.a.	8	42	183	273	582
C. IV.	1	Peněžní prostředky v pokladně	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	2	Peněžní prostředky na účtech	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
D.		Časové rozlišení	0	64	526	28	22	7	66	0
	1	Náklady příštích období	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0
	2	Komplexní náklady příštích období	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0
	3	Příjmy příštích období	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0

Zdroj: účetní závěrky oceňované společnosti

SOLITER ENERGY, s.r.o. – rozvaha, vlastní kapitál (v tisících CZK)

SOLITER ENERGY, s.r.o.			2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
		PASIVA CELKEM	68	250	641	642	487	811	1 015	1 300
A.		Vlastní kapitál	-9	-54	84	339	231	339	447	625
A. I.		Základní kapitál	10	10	10	10	10	10	10	10
A. I.	1	Základní kapitál	10	10	10	10	10	10	10	10
	2	Vlastní podíly (-)	0	0	0	0	0	0	0	0
	3	Změny základního kapitálu	0	0	0	0	0	0	0	0
A. II.		Ážio a kapitálové fondy	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
A. II.	1	Ážio	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	2	Kapitálové fondy	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	2.I	Ostatní kapitálové fondy	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	2.II	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	2.III	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	2.IV	Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	2.V	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
A. III.		Fondy ze zisku	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
A. III.	1	Ostatní rezervní fondy	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	2	Statutární a ostatní fondy	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
A. IV.		Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	n.a.	n.a.	n.a.	74	206	221	329	437
A. IV.	1	Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)	n.a.	n.a.	n.a.	74	206	221	329	437
	1.I	Nerozdělený zisk minulých let	n.a.	n.a.	n.a.	74	206	221	329	437
	1.II	Neuhrazená ztráta minulých let (-)	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	2	Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
A. V.		Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	n.a.	n.a.	n.a.	133	15	108	108	178
A. VI.		Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku (-)	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0

Zdroj: účetní závěrky oceňované společnosti

SOLITER ENERGY, s.r.o. – rozvaha, cizí zdroje (v tisících CZK)

SOLITER ENERGY, s.r.o.			2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
B. + C.		Cizí zdroje	77	311	304	102	244	439	515	664
B.		Rezervy	0	0	0	0	0	0	0	0
	1	Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0	0	0	0	0
	2	Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	0	0	0	0	0
	3	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0	0	0	0	0	0	0
	4	Ostatní rezervy	0	0	0	0	0	0	0	0
C.		Závazky	77	311	304	102	244	439	515	664
C. I.		Dlouhodobé závazky	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
C. I.	1	Vydané dluhopisy	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	1.I	Vyměnitelné dluhopisy	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	1.II	Ostatní dluhopisy	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	2	Závazky k úvěrovým institucím	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	3	Dlouhodobé přijaté zálohy	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	4	Závazky z obchodních vztahů	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	5	Dlouhodobé směnky k úhradě	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	6	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	7	Závazky - podstatný vliv	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	8	Odložený daňový závazek	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	9	Závazky - ostatní	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	9.I	Závazky ke společníkům	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	9.II	Dohadné účty pasivní	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	9.III	Jiné závazky	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
C. II.		Krátkodobé závazky	n.a.	n.a.	n.a.	102	244	439	515	664
C. II.	1	Vydané dluhopisy	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	1.I	Vyměnitelné dluhopisy	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	1.II	Ostatní dluhopisy	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	2	Závazky k úvěrovým institucím	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	3	Krátkodobé přijaté zálohy	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	4	Závazky z obchodních vztahů	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	5	Krátkodobé směnky k úhradě	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	6	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	7	Závazky - podstatný vliv	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	8	Závazky ostatní	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	8.I	Závazky ke společníkům	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	8.II	Krátkodobé finanční výpomoci	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	8.III	Závazky k zaměstnancům	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	8.IV	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	8.V	Stát - daňové závazky a dotace	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	8.VI	Dohadné účty pasivní	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	8.VII	Jiné závazky	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C. III.		Časové rozlišení pasiv	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
C. III.	1	Výdaje příštích období	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	2	Výnosy příštích období	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
D.		Časové rozlišení pasiv	0	-7	253	323	12	33	53	11
	1	Výdaje příštích období	0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	2	Výnosy příštích období	0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Zdroj: účetní závěrky oceňované společnosti

SOLITER ENERGY, s.r.o. – rozvaha, stálá aktiva brutto (v tisících CZK)

SOLITER ENERGY, s.r.o.			2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
AKTIVA CELKEM BRUTTO			n.a.	250	641	642	487	811	1 015	1 300
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál		n.a.	0	0	0	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek		n.a.	0	0	0	0	0	0	0
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek		n.a.	0	0	0	0	0	0	0
B. I.	1	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	n.a.	0	0	0	0	0	0	0
	2	Ocenitelná práva	n.a.	0	0	0	0	0	0	0
	2.I	Software	n.a.	0	0	0	0	0	0	0
		Ostatní ocenitelná práva	n.a.	0	0	0	0	0	0	0
	3	Goodwill	n.a.	0	0	0	0	0	0	0
	4	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	n.a.	0	0	0	0	0	0	0
	5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	n.a.	0	0	0	0	0	0	0
	5.I	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	n.a.	0	0	0	0	0	0	0
		Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	n.a.	0	0	0	0	0	0	0
	B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek		n.a.	0	0	0	0	0	0
B. II.	1	Pozemky a stavby	n.a.	0	0	0	0	0	0	0
	1.I	Pozemky	n.a.	0	0	0	0	0	0	0
		Stavby	n.a.	0	0	0	0	0	0	0
	2	Hmotné movité věci a jejich soubory	n.a.	0	0	0	0	0	0	0
	3	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	n.a.	0	0	0	0	0	0	0
	4	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	n.a.	0	0	0	0	0	0	0
	4.I	Pěstitelské celky trvalých porostů	n.a.	0	0	0	0	0	0	0
		Dospělá zvířata a jejich skupiny	n.a.	0	0	0	0	0	0	0
		Jiný dlouhodobý hmotný majetek	n.a.	0	0	0	0	0	0	0
	5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	n.a.	0	0	0	0	0	0	0
	5.I	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	n.a.	0	0	0	0	0	0	0
		Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	n.a.	0	0	0	0	0	0	0
	B. III.	Dlouhodobý finanční majetek		n.a.	0	0	0	0	0	0
B. III.	1	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	n.a.	0	0	0	0	0	0	0
	2	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba	n.a.	0	0	0	0	0	0	0
	3	Podíly - podstatný vliv	n.a.	0	0	0	0	0	0	0
	4	Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv	n.a.	0	0	0	0	0	0	0
	5	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	n.a.	0	0	0	0	0	0	0
	6	Zápůjčky a úvěry - ostatní	n.a.	0	0	0	0	0	0	0
	7	Ostatní dlouhodobý finanční majetek	n.a.	0	0	0	0	0	0	0
	7.I	Jiný dlouhodobý finanční majetek	n.a.	0	0	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek		n.a.	0	0	0	0	0	0	0	

Zdroj: účetní závěrky oceňované společnosti

SOLITER ENERGY, s.r.o. – rozvaha, oběžná aktiva brutto (v tisících CZK)

SOLITER ENERGY, s.r.o.			2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
C.		Oběžná aktiva BRUTTO	n.a.	186	115	614	465	804	949	1 300
C. I.		Zásoby	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
C. I.	1	Materiál	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	2	Nedokončená výroba a polotovary	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	3	Výrobky a zboží	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	3.I	Výrobky	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	3.II	Zboží	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	4	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	5	Poskytnuté zálohy na zásoby	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
C. II.		Pohledávky	n.a.	n.a.	n.a.	606	423	621	676	718
C. II.	1	Dlouhodobé pohledávky	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	1.I	Pohledávky z obchodních vztahů	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	1.II	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	1.III	Pohledávky - podstatný vliv	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	1.IV	Odložená daňová pohledávka	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	1.V	Pohledávky - ostatní	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	V.1	Pohledávky za společnosti	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	V.2	Dlouhodobě poskytnuté zálohy	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	V.3	Dohadné účty aktivní	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	V.4	Jiné pohledávky	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	2	Krátkodobé pohledávky	n.a.	n.a.	n.a.	606	423	621	676	718
	2.I	Pohledávky z obchodních vztahů	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	2.II	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	2.III	Pohledávky - podstatný vliv	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	2.IV	Pohledávky ostatní	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	IV.1	Pohledávky za společnosti	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	IV.2	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	IV.3	Stát - daňové pohledávky	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	IV.4	Krátkodobě poskytnuté zálohy	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	IV.5	Dohadné účty aktivní	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	IV.6	Jiné pohledávky	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	3	Časové rozlišení aktiv	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	3.I	Náklady příštích období	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	3.II	Komplexní náklady příštích období	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	3.III	Příjmy příštích období	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
C. III.		Krátkodobý finanční majetek	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
C. III.	1	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
	2	Ostatní krátkodobý finanční majetek	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0
C. IV.		Peněžní prostředky	n.a.	n.a.	n.a.	8	42	183	273	582
C. IV.	1	Peněžní prostředky v pokladně	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	2	Peněžní prostředky na účtech	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
D.		Časové rozlišení	n.a.	64	526	28	22	7	66	0
	1	Náklady příštích období	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0
	2	Komplexní náklady příštích období	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0
	3	Příjmy příštích období	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0

Zdroj: účetní závěrky oceňované společnosti

Příloha E11: Výkaz o peněžních tocích

SOLITER ENERGY, s.r.o. – výkaz o peněžních tocích (v tisících CZK)

SOLITER ENERGY, s.r.o.		2018	2019	2020	2021	2022
P.	Počáteční stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	41	8	42	183	273
	Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnost)					
Z.	Výsledek hospodaření před zdaněním	164	18	133	133	219
A.1.	Úpravy o nepeněžní operace	0	0	0	0	0
A.1.1.	Odписы stálých aktiv	0	0	0	0	0
A.1.2.	Změna stavu opravných položek a rezerv	0	0	0	0	0
A.1.3.	Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv	0	0	0	0	0
A.1.4.	Výnosy z podílů na zisku	0	0	0	0	0
A.1.5.	Nákladové a výnosové úroky	0	0	0	0	0
A.1.6.	Opřavy o ostatní nepeněžní operace	0	0	0	0	0
A.*	Čistý provozní peněžní tok před změnami pracovního kapitálu	164	18	133	133	219
A.2.	Změna stavu pracovního kapitálu	-240	20	33	-18	131
A.2.1.	Změna stavu pohledávek a časového rozlišení aktiv	-108	189	-183	-114	24
A.2.2.	Změna stavu závazků a časového rozlišení pasív	-132	-169	216	96	107
A.2.3.	Změna stavu zásob	0	0	0	0	0
A.2.4.	Změna stavu krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
A.**	Čistý provozní peněžní tok před zdaněním	-76	38	166	115	350
A.3.	Vyplacené úroky	0	0	0	0	0
A.4.	Přijaté úroky	0	0	0	0	0
A.5.	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost	-31	-3	-25	-25	-41
A.6.		0	0	0	0	0
A.7.	Přijaté podíly na zisku	0	0	0	0	0
A.***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	-107	35	141	90	309
	Peněžní toky z investiční činnosti					
B.1.	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	0	0	0	0	0
B.2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv	0	0	0	0	0
B.3.	Zápůjčky a úvěry spřízněným osobám	0	0	0	0	0
B.***	Čistý peněžní tok z investiční činnosti	0	0	0	0	0
	Peněžní toky z finančních činností					
C.1.	Změna stavu závazků z financování	0	0	0	0	0
C.2.	Dopady změn vlastního kapitálu	74	-1	0	0	0
C.2.1.	Peněžní zvýšení základního kapitálu	0	0	0	0	0
C.2.2.	Vyplacení podílů na vlastním kapitálu společníkům	0	0	0	0	0
C.2.3.	Další vklady peněžních prostředků společníků	0	0	0	0	0
C.2.4.	Úhrada ztráty společníky	0	0	0	0	0
C.2.5.	Přímé platby na vrub fondů	0	0	0	0	0
C.2.6.	Vyplacené podíly na zisku	74	-1	0	0	0
C.***	Čistý peněžní tok z finanční činnosti	74	-1	0	0	0
F.	Čistá změna peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	-33	34	141	90	309
R.	Konečný stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	8	42	183	273	582

Zdroj: účetní závěrky oceňované společností, vlastní dopočet

F – SOLITER GREECE E.P.E.

Příloha F1: Společnost, identifikace a základní údaje

Údaje týkající se dceřiné společnosti SOLITER GREECE E.P.E. jsou čerpány z Všeobecného obchodního rejstříku vedeného Obchodní komorou v Aténách, není-li uvedeno jinak. Případné překlady jsou provedeny za pomoci Google Překladače.

F1.1. Identifikační a kontaktní údaje

Firma	SOLITER GREECE MONOPROSOPI ETAIRIA PERIORISMENIS EFTHYNIS EMPORIAS CHRYSOU, v řečtině SOLITER GREECE ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΕΝΗΣ ΕΥΘΥΝΗΣ ΕΜΠΟΡΙΑΣ ΧΡΥΣΟΥ; (<i>in registration suspension</i>)
IČ (GEMI Number)	123 404 140 000
Právní forma	společnost s ručením omezeným (<i>limited liability company</i>)
Spisová značka	n.a., vedená u Obchodní komory v Larise (<i>Chamber of Larisa</i>), v oddělení služby (<i>Services</i>)
Datum zápisu	3. prosince 2012
Sídlo	Řecko, Larisa, Kyprou 86, PSČ 412 22
Kontaktní adresa	n.a.
Web	n.a.
E-mail	n.a.
Telefon	+30 698 5867 629
Fax	n.a.
Datová schránka	n.a.
Bankovní spojení	n.a.
Základní kapitál	4 500 EUR členěný na 150 akcií v nominální hodnotě 30 EUR

F1.2. Předmět podnikání

- **64.92.12.01** Služby poskytování úvěru za zastavené předměty (služby zastavárny)
- 46.48.10.02 Vývoz zlatých a stříbrných šperků
- 46.72.14.41 Velkoobchod se zlatem v surové nebo částečně zpracované formě nebo ve formě prášku

V rámci Všeobecného obchodního rejstříku je předmět podnikání společnosti podrobněji rozepsán na zhruba následující činnosti:

- výkon činností v oblasti zastaváren a služby poskytování úvěrů na zástavu,
- nákup a prodej (maloobchodně a velkoobchodně) použitých šperků a výtvarného umění ze zlata a jiných cenností,
- obchod, dovoz a vývoj zlatých a stříbrných šperků,
- tavení předmětů z drahých kovů a jejich následné zpracování a prodej,
- nákup a prodej (maloobchodně a velkoobchodně) všech drahých kovů (např. zlato a stříbro) a všech drahokamů a polodrahokamů,
- velkoobchod se zlatem v surové nebo částečně zpracované formě nebo ve formě prášku,
- jakákoli jiná práce nebo činnost související s výše uvedeným.

F1.3. Údaje z registru plátců DPH

DIČ 800453469

F1.4. Vlastnická struktura

Stav a vývoj vlastnické struktury je patrný z příloh účetních závěrek mateřské společnosti. Dle těchto minimálně od roku 2014, v nichž komentuje existenci účasti ve společnosti SOLITER GREECE E.P.E., je jediným společníkem s podílem 100 % společnost SOLITER, a.s. Mateřská společnost je rovněž uvedena jako jediný společník v notářském zápisu ze dne 3. 12. 2012 o zápisu společnosti do obchodního rejstříku, který je v tomto dostupný ke stažení.

F1.5. Koncern

Přes existenci jediného společníka nelze v případě společnosti SOLITER GREECE E.P.E. určit, že by byla součástí koncernu (v ČR ve smyslu zákona č. 90/2012 Sb. o obchodních korporacích²⁰). Výše uvedená mateřská společnost SOLITER, a.s., se sídlem Jablonec nad Nisou, Nádražní 148/10, PSČ 466 01, IČ 004 80 835 na svých internetových stránkách²¹ informace o existenci koncernu neuvádí.

F1.6. Majetkové účasti

Z dostupných údajů nejsou informace o majetkových účastech patrné, vzhledem k zaměření společnosti je zpracovatel nepředpokládá.

F1.7. Řídící struktura

Z veřejně dostupných údajů v obchodním rejstříku není řídicí struktura patrná. Mimo mateřské společnosti jakožto partnera je uveden pouze tzv. administrátor, kterým je fyzická osoba.

Administrátor	Nikolaos Kaltsogiannis
Bytem	n.a.
Den vzniku funkce	n.a.

D1.8. Historie společnosti

Společnost byla založena na konci roku 2012, kdy byla zapsána do obchodního rejstříku. V rámci obchodního rejstříku je k dispozici záznam notářského zápisu potvrzující tuto skutečnost.

K datu zpracování tohoto ocenění, tedy na počátku května 2023, byla společnost v obchodním rejstříku označena jako „*in registration suspension*“, tedy v zásadě jako subjekt, u kterého probíhá pozastavení registrace. Důvodem byla skutečnost, že nezveřejnila v termínu požadovaném Všeobecným obchodním rejstříkem finanční výkazy za rok 2021. Blíže jsou tyto skutečnosti popsány v oznámení ze dne 11. 12. 2022, které je dostupné v obchodním rejstříku ke stažení. Dle tohoto oznámení byla společnost informována dne 25. 11. 2022, že z kontroly údajů se zdá, že nesplnila povinnost zveřejnit včas roční účetní závěrku za rok 2021, přičemž termín vypršel dne 25. 11. 2022. Na základě toho po uplynutí desetidenní lhůty, během které společnost neuvedla důvody proč by neměla být registrace pozastavena, došlo k pozastavení registrace po dobu, po kterou nebude splněna uvedená povinnost.

²⁰ Viz § 79, odst. 1: Jedna nebo více osob podrobených jednotnému řízení (dále jen "řízená osoba") jinou osobou nebo osobami (dále jen "řídící osoba") tvoří s řídící osobou koncern.

²¹ Viz § 79, odst. 3 zákona č. 90/2013 Sb.: Existenci koncernu jeho členové bez zbytečného odkladu uveřejní na svých internetových stránkách ...

Mimo výše popsaného notářského zápisu z roku 2012 a oznámení o pozastavení registrace z roku 2022 jsou v obchodním rejstříku veřejně dostupné již jen dva zápisy z valných hromad z roku 2018 a 2019. Tyto významnější informace o vývoji společnosti neposkytují.

Z údajů v přílohách účetních závěrek mateřské společnosti je patrné, že společnost SOLITER GREECE E.P.E. v roce 2014 utrpěla významnější ztrátu v přepočtu převyšující 2,6 milionů CZK. Minimálně od tohoto období tak vykazuje setrvale záporný vlastní kapitál. I v posledních letech před datem ocenění byla společnost opakovaně ztrátová a záporná výše vlastního kapitálu dosahovala k datu ocenění -3,4 milionů CZK (údaje jsou stejné jako za rok 2021, patrně s ohledem na výše popsaný problém nezveřejňování finančních výkazů neměla mateřská společnost k dispozici údaje za rok 2022).

F1.9. Soudní spory

Zpracovatel neměl pro účel tohoto ocenění informaci, že by oceňovaná společnost vedla významné soudní spory, ať aktivní, v nichž by vystupovala jako strana žalující, tak pasivní, v nichž by byla stranou žalovanou. Ocenění je vypracováno za předpokladu, že společnost nečelí riziku významnějších plnění (nebilancovaných dluhů), ani neuplatňuje nároky představující významnější nebilancovaná aktiva.

F1.10. Činnost společnosti

Z dostupných veřejných zdrojů vyplývá, že společnost působí jako zastavárna, vykupující šperky, resp. výrobky ze zlata a stříbra, či kovy samotné, a exportující tyto v nějaké podobě patrně mateřské společnosti k dalšímu zpracování (tzn. slouží jako zdroj suroviny).

F1.11. Organizační struktura

Z dostupných údajů nejsou informace o organizační struktuře patrné, vzhledem k zaměření společnosti na zastavárenskou činnost patrně nelze o nějaké složitější typologii hovořit.

F1.12. Průmyslová práva

Údaje o průmyslových právech neměl zpracovatel k dispozici. Vzhledem k zaměření společnosti existenci ocenitelných průmyslových práv nepředpokládá.

F1.13. Základní finanční výsledky

Zpracovatel neměl k dispozici finanční výkazy oceňované společnosti. Jak je uvedeno výše, dle informací v místním obchodním rejstříku má společnost k datu ocenění pozastavenou registraci z důvodu neplnění informační povinnosti, konkrétně nedoložení účetní závěrky za rok 2021. K dispozici nejsou nicméně ani výkazy starší.

V obchodním rejstříku vedeném Obchodní komorou v Aténách byly k datu ocenění uloženy pouze účetní závěrky za roky 2017 – 2018, tzn. k datu ocenění již málo relevantní, navíc netvořící žádnou ucelenou časovou řadu. Dle těchto výkazů měla oceňovaná společnost v letech 2016 – 2018:

- celková aktiva mezi 104 – 74 tisíci EUR, v uvedeném období postupně klesající z uvedené maximální k minimální hodnotě,
- vlastní kapitál záporný mezi -136 a -145 tisíci EUR,

- výnosy 489 – 393 tisíc EUR, uvedeném období postupně klesající z uvedené maximální k minimální hodnotě,
- hospodářské výsledky na pomezí zisku (5 tisíc EUR v roce 2018) a ztráty (-8 tisíc EUR v roce 2017).

Pár základních údajů o hospodaření společnosti uvádí v přílohách své účetní závěrky mateřská společnost SOLITER, a.s. Tyto údaje mají následující omezení:

- přestože společnost byla založena již v roce 2012, poprvé je mateřskou společností zmiňována až v roce 2014,
- časová řada obsahuje zjevné nepřesnosti
 - v roce 2016 stejné údaje jako v roce 2015,
 - v roce 2022 stejné údaje jako v roce 2021 (mimo základní kapitál), za který přitom údaje v rejstříku nejsou, což je důvodem pozastavení registrace,
 - snížení záporné výše vlastního kapitálu v roce 2021 přes vykazované ztráty,
- některé údaje chybí (výše vlastního kapitálu 2014 a 2018).

S údaji v obchodním rejstříku lze reálně srovnat jen údaje za rok 2017 (vlastní kapitál -145 tisíc EUR, resp. -3 694 tisíc CZK, ztráta -8 tisíc EUR, resp. -210 tisíc CZK). Ty se jeví napříč oběma zdroji konzistentní. Z časové řady vyplývá, že hospodaření společnosti se proti rokům 2018 zřejmě nezlepšuje, vlastní kapitál zůstává výrazně záporný, roční výsledky hospodaření jsou patrně stále na úrovni menších zisků nebo ztrát.

Tabulka F1.13.1: Základní položky vlastního kapitálu (v tisících CZK)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Výše základního kapitálu	125	122	122	115	115	114	118	112	109
Výše vlastního kapitálu	n.a.	-4 275	-4 275	-3 694	n.a.	-3 712	-3 834	-3 369	-3 369
Výsledek hospodaření za poslední účetní období	-2 622	45	45	-210	n.a.	-167	-172	-178	-178

Zdroj: přílohy účetních závěrek mateřské společnosti SOLITER, a.s.

Příloha F2: Strategická analýza

Minulý vývoj a výhled makroekonomických veličin České republiky a Slovenska je uveden v rámci ocenění mateřské společnosti SOLITER, a.s. Řecké aktivity skupiny zpracovatel vyhodnotil jako nemateriální. Dceřiná společnost SOLITER GREECE E.P.E. je dlouhodobě nezisková (hospodaření na pomezí zisku a ztráty, spíše ale ztrátové), se záporným vlastním kapitálem, pravděpodobně velmi malá a k datu ocenění měla pozastavenou registraci v obchodním rejstříku z titulu neplnění informační povinnosti. Ani mateřská společnost v příloze účetní závěrky zřejmě neprezentuje aktuální údaje o jejím hospodaření

V takovém případě nelze k datu ocenění dle názoru znalce definovat ani hodnotit její relevantní trh (vnější potenciál), stejně jako konkurenční sílu (vnitřní potenciál), a tudíž perspektivnost podniku.

Strategická analýza je v daném případě bezpředmětná.

Příloha F3: Finanční analýza

S ohledem na absenci podkladů není finanční analýza provedena. V obchodním rejstříku jsou k dispozici jen účetní závěrky za roky 2017 a 2018. Zároveň z údajů v obchodním rejstříku vyplývá, že dostupné výkazy nebyly auditovány, resp. nebyly nalezeny informace o auditorovi.

Poslední 4 závěrky, stejně jako předchozí, absentují, neplnění informačních povinností je zároveň důvodem pro pozastavení registrace společnosti v rejstříku.

Dostupné údaje jsou uvedeny v kapitole popisující historii společnosti. Z těchto vyplývá že:

- společnost má trvale výrazně záporný vlastní kapitál,
- její hospodaření vykazovalo v letech 2016 – 2018 sestupnou tendenci, tzn. pokles tržeb a bilanční sumy,
- výsledky hospodaření byly v letech 2016 – 2018 velmi omezené, oscilovaly kolem nuly, což dle údajů v přílohách účetních závěrek mateřské společnosti SOLITER, a.s. patrně pokračovalo i v letech následujících,
- údaje v přílohách účetních závěrek mateřské společnosti SOLITER, a.s. obsahují řadu nekonzistencí, např. nelze ověřit, že prezentovaná čísla za roky 2021 – 2022 odpovídají realitě.

Dle názoru zpracovatele nelze společnost SOLITER GREECE E.P.E. pro účel tohoto ocenění považovat za going concern a nelze ji k datu ocenění ocenit výnosovým způsobem.

Příloha F4: Úprava účetních výkazů, neprovozní položky

Identifikace majetkových položek, které k datu ocenění nemají povahu provozně potřebných, tedy takových, bez nichž lze předpokládat existenci a výhled podniku v nezměněné podobě, je prováděna v případě, že má podnik definováno hlavní podnikatelské zaměření. To lze v případě společnosti SOLITER GREECE E.P.E. teoreticky uvažovat, nicméně vzhledem ke skutečnostem, že:

- zpracovatel neměl k dispozici účetní závěrky za poslední čtyři roky předcházející datum ocenění a
 - v rámci finanční analýzy (resp. zdůvodnění její absence) bylo shledáno, že společnost má setrvale záporný vlastní kapitál a nelze ji ocenit jako going concern,
- je členění aktiv na nezbytná k hlavnímu provozu a neoperační zároveň bezpředmětné i nemožné.

Společnost bude oceněna majetkovým způsobem. Jelikož je součástí širšího předmětu ocenění a o její další budoucnosti rozhodně jediný společník, jsou všechna aktiva pro účel tohoto ocenění považována za provozně potřebná.

Ocenění společnosti bude založeno na ocenění aktiv za předpokladu trvalé existence podniku.

Příloha F5: Ocenění podniku

F5.1. Volba metod ocenění

Vzhledem k výstupům předchozích kapitol soustředěných v nálezové části ocenění společnosti SOLITER GREECE E.P.E., tedy popisu společnosti a její historie, resp. finanční analýzy, je patrné, že v úvahu připadá pouze majetkové ocenění společnosti. Toto může být provedeno několika metodami v závislosti na přijetí či odmítnutí předpokladu trvalé existence podniku. V případě odmítnutí tohoto předpokladu směřuje ocenění k aplikaci simulace likvidace, v opačném lze podnik ocenit substanční metodou, doplňkově účetní.

Společnost SOLITER GREECE E.P.E. vykazuje stabilně záporný vlastní kapitál, její hospodářské výsledky patrně oscilují kolem nuly. Vývoj tržeb a aktiv v posledních letech není jasný, v letech 2016 – 2018 byl klesající. Na druhou stranu je nutné zohlednit, že podnik společnosti SOLITER GREECE E.P.E. není samostatným předmětem ocenění, ale součástí ocenění podniku společnosti SOLITER, a.s.

Samostatně společnost SOLITER GREECE E.P.E. není going concern. Z pohledu jediného společníka ovšem může stále jít o aktivum s možným rozvojovým potenciálem. Podnik je tak oceněn za předpokladu trvalé existence, tedy metodou substanční, i když v daném případě s ohledem na zápornou výši vlastního kapitálu zřejmě volba konkrétní varianty majetkového ocenění nemá vliv na konečný výsledek.

F5.2. Substanční metoda

Substanční metoda předpokládá vyčíslení nákladů na znovuvybudování podniku. Hladinou brutto je suma zjištěných reprodukčních cen stejného nebo obdobného majetku snížených o odpovídající opotřebení. Hladina netto je předchozí snížená o identifikované dluhy.

Jsou-li identifikována veškerá aktiva, včetně nehmotných nezachycených v bilanci, je zjišťována úplná substanční hodnota, v praxi mnohem je mnohem častější, že tato aktiva všechna identifikovat nelze, hledána je tedy neúplná substanční hodnota.

V případě společnosti SOLITER GREECE E.P.E. nelze odhad dílčích složek aktiv či pasiv provést. Zpracovatel neměl výkazy k datu ocenění ani za předchozí roky k dispozici, tyto patrně neměla ani mateřská společnost (údaje v příloze účetní závěrky za rok 2021 a 2022 bez změny), nebyly ani vloženy do obchodního rejstříku, který z tohoto důvodu společnosti pozastavil registraci.

Jediným východiskem pro ocenění je hodnota vlastního kapitálu. Zároveň zpracovatel přijal předpoklad, že společnost nemá významnější nebilancovaná aktiva (např. nehmotný majetek).

Substanční hodnota netto se při absenci jakéhokoli přecenění nebo identifikaci nebilancovaných aktiv rovná účetní hodnotě. Z toho plyne problematický výsledek ocenění uvedenou metodou. Jelikož vlastní kapitál společnosti byl k datu ocenění (zřejmě), ale i v předchozích letech záporný, byla odhadovaná hodnota společnosti SOLITER GREECE E.P.E. záporná.

Za předpokladu, že mateřská společnost neručí za závazky dceřiné společnosti a není tedy povinna záporný rozdíl z přecenění aktiv a pasiv pokrýt, je v takovém případě substanční hodnota pro účel ocenění mateřské společnosti nulová.

Substanční hodnota netto podniku společnosti SOLITER GREECE E.P.E. byla znalcem k 31. 12. 2022 odhadnuta na 0 tisíc EUR, a tedy i 0 tisíc CZK.

Příloha F6: Ocenění podílu na základním kapitálu

Oceňovaná společnost SOLITER, a.s. je vlastníkem 100% podílu na základním kapitálu společnosti SOLITER GREECE E.P.E. Konečným předmětem jejího ocenění je tak již výše provedené ocenění podniku. Přepočítání na jiný podíl není v daném případě aplikováno.

Příloha F7: Rekapitulace výsledků, volba metody

Předmětem ocenění byl v daném případě podnik (obchodní závod) společnosti SOLITER GREECE E.P.E., se sídlem Řecko, Larisa, Kyprou 86, PSČ 412 22, IČ 123 404 140 000.

Ocenění bylo provedeno k rozhodnému datu 31. 12. 2022.

Ocenění bylo znalcem provedeno jedinou metodou odpovídající stavu společnosti a zároveň proveditelnou při absenci údajů k datu ocenění, tedy reflektující skutečnost, že jde společnost, která vykazuje záporný vlastní kapitál a patrně velmi omezené výsledky běžného hospodaření.

Z toho vyplývá možnost ocenění pouze majetkovým/nákladovým přístupem. Zároveň nelze vyloučit, že společnost bude pokračovat ve své činnosti.

Majetkové ocenění tak vychází z předpokladu pokračování podniku a je provedeno metodou substanční.

Účetní metoda nebyla aplikována z důvodu absence přecenění majetkových či závazkových položek či vlivem absence identifikovaných položek mimobilančních aktiv (nehmotného majetku). Účetní hodnota v tomto případě se substanční hodnotou splývá.

Tabulka F7.1.1: Odhad hodnoty předmětu ocenění k rozhodnému datu 31. 12. 2022

Metoda ocenění	Podnik netto	Podíl 100 %
Substanční hodnota	0 tisíc CZK	0 tisíc CZK

Zdroj: vlastní propočet

Příloha F8: Závěrečný výrok

Objektivizovaná hodnota podniku společnosti SOLITER GREECE E.P.E., se sídlem Řecko, Larisa, Kyprou 86, PSČ 412 22, IČ 123 404 140 000, byla zpracovatelem ke dni 31. 12. 2022 odhadnuta metodou substanční na částku

**0 tisíc CZK
(nula korun českých).**

Πříloha F9: Výkazy hospodaření za rok 2017

SOLITER GREECE E.P.E. – rozvaha (v EUR)

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΣ της 31/12/2017

Ισολογισμός βάσει Ε.Λ.Π. πολύ μικρών οντοτήτων		
ΕΤΑΙΡΕΙΑ : SOLITER GREECE ΜΟΝ. ΕΠΕ		
ΧΡΗΣΗ: 31/12/2017		
Ποσά σε €	2017	2016
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία		
Ενσώματα πάγια		
Πάγια	14.494,14	14.494,14
Αποσβεσμένα	14.493,23	9.525,17
Σύνολο	0,91	4.968,97
Προκαταβολές και μη κυκλοφορούντα στοιχεία υπό κατασκευή	1.299,00	1.464,00
Σύνολο	1.299,00	1.464,00
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις		
Σύνολο μη κυκλοφορούντων	1.299,91	6.432,97
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία		
Αποθέματα		
Εμπορεύματα	42.511,00	37.411,90
Σύνολο	42.511,00	37.411,90
Χρηματοοικονομικά στοιχεία και προκαταβολές		
Εμπορικές απαιτήσεις	495,00	
Λοιπές απαιτήσεις	17.262,36	9.018,31
Προπληρωμένα έξοδα	600,00	
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	24.759,34	52.666,97
Σύνολο	43.116,70	61.685,28
Σύνολο κυκλοφορούντων	85.627,70	99.097,18
Σύνολο ενεργητικού	86.927,61	105.530,15
Καθαρή θέση		
Καταβλημένα κεφάλαια		
Κεφάλαιο	4.500,00	4.500,00
Σύνολο	4.500,00	4.500,00
Αποθεματικά και αποτελέσματα εις νέο		
Αποτελέσματα εις νέο	(149.149,18)	(140.927,49)
Σύνολο	(149.149,18)	(140.927,49)
Σύνολο καθαρής θέσης	(144.649,18)	(136.427,49)
Υποχρεώσεις		
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		
	231.576,79	241.957,64
Σύνολο	231.576,79	241.957,64
Σύνολο υποχρεώσεων	231.576,79	241.957,64
Σύνολο καθαρής θέσης, προβλέψεων και υποχρεώσεων	86.927,61	105.530,15

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ κατά ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ

Κατάστασης Αποτελεσμάτων για πολύ μικρές οντότητες		
ΕΤΑΙΡΕΙΑ : SOLITER GREECE MON. ΕΠΕ		
ΧΡΗΣΗ: 31/12/2017		
Ποσά σε €	2017	2016
Κύκλος εργασιών (καθαρός)	427.327,74	488.787,04
Κόστος πωληθέντων	374.273,90	424.325,44
Μικτό κέρδος	53.053,84	64.461,60
Λοιπά συνήθη έσοδα	0,00	2.840,61
Σύνολο	53.053,84	67.302,21
Έξοδα διοίκησης	50.620,65	45.558,21
Λοιπά έξοδα και ζημιές	10.860,51	0,00
Λοιπά έσοδα και κέρδη	253,97	0,00
Αποτελέσματα προ τόκων και φόρων - κέρδη/(ζημιές)	(8.173,35)	21.744,00
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	0,24	0,43
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	48,58	0,00
Αποτέλεσμα προ φόρων - κέρδη/(ζημιές)	(8.221,69)	21.744,43
Αποτέλεσμα χρήσεως μετά από φόρους - κέρδη/(ζημιές)	(8.221,69)	21.744,43

SOLITER GREECE ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΕΝΗΣ ΕΥΘΥΝΗΣ ΕΜΠΟΡΙΑΣ ΧΡΥΣΟΥ

4

Zdroj: účetní závěrky oceňované společností

Πříloha F10: Výkazy hospodaření za rok 2018

SOLITER GREECE E.P.E. – rozvaha (v EUR)

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ της 31/12/2018

Ισολογισμός βάσει Ε.Λ.Π. πολύ μικρών οντοτήτων ΕΤΑΙΡΕΙΑ : SOLITER GREECE MON. ΕΠΕ ΧΡΗΣΗ: 31/12/2018		
Ποσά σε €	2018	2017
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία		
Ενσώματα πάγια		
Πάγια	14.931,99	14.494,14
Αποσβεσμένα	14.931,07	14.493,23
Σύνολο	0,92	0,91
Προκαταβολές και μη κυκλοφορούντα στοιχεία υπό κατασκευή	1.299,00	1.299,00
Σύνολο	1.299,00	1.299,00
Ανυπαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις		
Σύνολο μη κυκλοφορούντων	1.299,92	1.299,91
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία		
Αποθέματα		
Εμπορεύματα	46.180,00	42.511,00
Σύνολο	46.180,00	42.511,00
Χρηματοοικονομικά στοιχεία και προκαταβολές		
Εμπορικές απαιτήσεις	0,00	495,00
Λοιπές απαιτήσεις	17.771,40	17.262,36
Προπληρωμένα έξοδα	0,00	600,00
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	9.486,68	24.759,34
Σύνολο	27.258,08	43.116,70
Σύνολο κυκλοφορούντων	73.438,08	85.627,70
Σύνολο ενεργητικού	74.738,00	86.927,61
Καθαρή θέση		
Καταβλημένα κεφάλαια		
Κεφάλαιο	4.500,00	4.500,00
Σύνολο	4.500,00	4.500,00
Αποθεματικά και αποτελέσματα εις νέο		
Αποτελέσματα εις νέο	(144.013,13)	(149.149,18)
Σύνολο	(144.013,13)	(149.149,18)
Σύνολο καθαρής θέσης	(139.513,13)	(144.649,18)
Υποχρεώσεις		
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		
Υποχρεώσεις	214.251,13	231.576,79
Σύνολο	214.251,13	231.576,79
Σύνολο υποχρεώσεων	214.251,13	231.576,79
Σύνολο καθαρής θέσης, προβλέψεων και υποχρεώσεων	74.738,00	86.927,61

SOLITER GREECE ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΕΝΗΣ ΕΥΘΥΝΗΣ ΕΜΠΟΡΙΑΣ ΧΡΥΣΟΥ

3

Zdroj: účetní závěrky oceňované společnosti

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ κατά ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ

Κατάστασης Αποτελεσμάτων για πολύ μικρές οντότητες		
ΕΤΑΙΡΕΙΑ : SOLITER GREECE MON. ΕΠΕ		
ΧΡΗΣΗ: 31/12/2018		
Ποσά σε €	2018	2017
Κύκλος εργασιών (καθαρός)	392.779,05	427.327,74
Κόστος πωληθέντων	339.078,50	374.273,90
Μικτό κέρδος	53.700,55	53.053,84
Λοιπά συνήθη έσοδα	0,00	0,00
Σύνολο	53.700,55	53.053,84
Έξοδα διοίκησης	48.333,08	50.620,65
Λοιπά έξοδα και ζημιές	183,45	10.860,51
Λοιπά έσοδα και κέρδη	0,00	253,97
Αποτελέσματα προ τόκων και φόρων - κέρδη/(ζημιές)	5.184,02	(8.173,35)
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	0,03	0,24
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	48,00	48,58
Αποτέλεσμα προ φόρων - κέρδη/(ζημιές)	5.136,05	(8.221,69)
Αποτέλεσμα χρήσεως μετά από φόρους - κέρδη/(ζημιές)	5.136,05	(8.221,69)

