

ZNALCKÝ POSUDEK

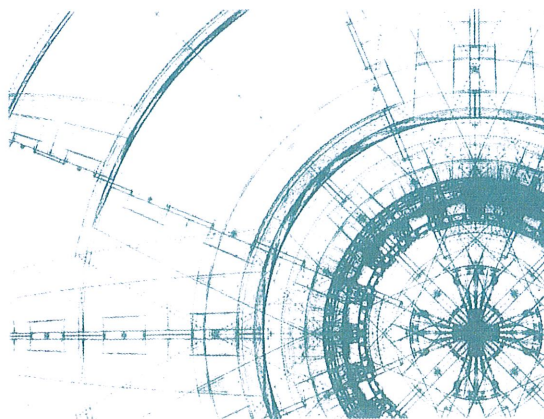
Č. 1749-56/2020

Ocenění jmění společnosti Leonardi MedCz s.r.o.

Zhotovitel: APOGEO Esteem, a.s., znalecký ústav
Rohanské nábřeží 671/15
186 00 Praha 8
IČO: 261 03 451

Zadavatel: Leonardi MedCz s.r.o.
Velkopavlovická 4310/25
328 00 Brno - Židenice
IČO: 027 65 390

Posudek obsahuje celkem **57** stran textu včetně titulní strany a příloh a je vyhotoven ve dvou výtiscích. Jedno vyhotovení je uloženo v elektronickém archivu Zhotovitele.



Souhrnná zpráva ke znaleckému posudku č. 1749-56/2020

Předmět a účel znaleckého posudku

Tento znalecký posudek byl vypracován na základě usnesení o jmenování znalce č.j. 18 Nc 6017/2020-17 vydaného Krajským soudem v Brně, které nabylo právní moci dne 29. 4. 2020 ve věci ocenění jmění společnosti Leonardi MedCz s.r.o., IČO: 027 65 390, se sídlem Velkopavlovická 4310/25, Židenice, 628 00 Brno, zapsané u Krajského soudu v Brně, oddíl C, vložka 100694 (dále také „Společnost“), pro účely změny právní formy (dále také „Předmět ocenění“).

Zhotovitel

Znalecký posudek zpracoval znalecký ústav APOGEO Esteem, a.s. se sídlem Rohanské nábřeží 671/15, 186 00 Praha 8, IČO: 261 03 451, jmenovaný znaleckým ústavem na základě žádosti a v souladu s ustanovením § 21 odst. 3 zákona č. 36/1967 Sb., o znalcích a tlumočnících, a ustanovením § 6 odst. 1 vyhlášky č. 37/1967 Sb. ve znění pozdějších předpisů.

Rozhodné datum

Za rozhodné datum pro stanovení hodnoty Předmětu ocenění je stanoveno datum **31. prosince 2019.**

Závěr

Na základě použitých podkladů a předpokladů uvedených v tomto znaleckém posudku hodnota Předmětu ocenění, tj. hodnota jmění společnosti Leonardi MedCz s.r.o., IČO: 027 65 390, se sídlem Velkopavlovická 4310/25, Židenice, 628 00 Brno, zapsané u Krajského soudu v Brně, oddíl C, vložka 100694, stanovená na základě metody kapitalizovaných čistých výnosů k datu ocenění, tj. k 31. 12. 2019, činí:

10 380 tis. Kč

(Slovy: deset milionů tři sta osmdesát tisíc korun českých)

V souladu s ustanovením § 367 odst. 2 zákona č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev (zákon o přeměnách), ve znění pozdějších předpisů výše ocenění jmění společnosti Leonardi MedCz s.r.o., stanovená na základě tohoto znaleckého posudku odpovídá alespoň výši základního kapitálu společnosti podle projektu změny právní formy.

Stanovená hodnota jmění společnosti Leonardi MedCz s.r.o., která je vykazována jako součást vlastního kapitálu v zahajovací rozvaze Společnosti bude vyšší než minimální úroveň vyžadovaná dle ustanovení § 246 odst. 2 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstev (zákon o obchodních korporacích), tj. ve výši 2 000 000 Kč.

Datum vypracování znaleckého posudku

Znalecký posudek byl vypracován k datu 13. 5. 2020.

Vybrané náležitosti znaleckého posudku, tj. otisk znalecké pečeti, podpis a znalecká doložka viz str. 46.

Obsah:

1	ÚVOD.....	6
1.1	Účel a předmět znaleckého posudku.....	6
1.2	Obecné předpoklady a omezující podmínky	6
1.3	Rozhodné datum	7
1.4	Vymezení pojmu hodnota	7
1.5	Podkladové materiály.....	8
1.6	Použitá literatura.....	8
2	IDENTIFIKACE PŘEDMĚTU OCENĚNÍ.....	10
2.1	Identifikace Společnosti k datu ocenění.....	10
2.2	Historie a činnost Společnosti	11
3	FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI.....	12
3.1	Analýza rozvahy.....	12
3.2	Analýza výkazu zisku a ztráty	14
3.3	Poměrové ukazatele	15
3.4	Shrnutí.....	19
4	STRATEGICKÁ ANALÝZA.....	20
4.1	Makroekonomická situace	20
4.2	Aktuální výhled	26
4.3	Analýza relevantního trhu	27
4.4	<i>Vývoj lékárenského trhu v ČR.....</i>	<i>27</i>
4.5	<i>Závěry strategické analýzy</i>	<i>31</i>
5	METODIKA OCENĚNÍ.....	32
5.1	Základní metody ocenění	32
5.2	Volba metody.....	34
6	STANOVENÍ PŘEDMĚTU OCENĚNÍ POMOCÍ METODY KAPITALIZOVANÝCH ČISTÝCH VÝNOSŮ	36
6.1	Neprovozní majetek Společnosti.....	37
6.2	Stanovení kalkulované úrokové míry	37
6.3	Odvětvová zisková marže	39
6.4	Výpočet metodou KČV a stanovení výsledné hodnoty.....	40
7	ÚČETNÍ HODNOTA PŘEDMĚTU OCENĚNÍ.....	43
8	REKAPITULACE.....	44
9	ZÁVĚREČNÝ VÝROK	45
10	ZNALCKÁ DOLOŽKA	46
11	PŘÍLOHY	47

Tabulky:

Tabulka 1: Rozvaha – aktiva Společnosti ve sledovaném období	12
Tabulka 2: Rozvaha – pasiva Společnosti ve sledovaném období	13
Tabulka 3: Výkaz zisku a ztráty ve sledovaném období	14
Tabulka 4: Ukazatele zadluženosti ve sledovaném období	18
Tabulka 5: Vývoj tržeb lékárenských zařízení v ČR podle jednotlivých zdrojů (v mld. Kč)	28
Tabulka 6: Koeficient beta nezadlužených podniků	38
Tabulka 7: Výsledný výpočet nákladů vlastního kapitálu	39
Tabulka 8: Odvětvová zisková marže před zdaněním	40
Tabulka 9: Stanovení trvale odnímatelného čistého výnosu před odpisy	40
Tabulka 10: Stanovení míry inflace jednotlivých let pro přepočet výsledků hospodaření	41
Tabulka 11: Výpočet trvale odnímatelného čistého výnosu po dani [v tis. Kč]	41
Tabulka 12: Výpočet hodnoty Předmětu ocenění metodou KČV [v tis. Kč]	42
Tabulka 13: Účetní hodnota majetku Společnosti [v tis. Kč]	43
Tabulka 14: Účetní hodnota závazků Společnosti [v tis. Kč]	43
Tabulka 15: Účetní hodnota Předmětu ocenění [v tis. Kč]	43

Grafy:

Graf 1: Ukazatele rentability ve sledovaném období	16
Graf 2: Ukazatele aktivity ve sledovaném období	17
Graf 3: Ukazatele likvidity ve sledovaném období	18
Graf 4: Vývoj HDP	21
Graf 5: Vývoj inflace	22
Graf 6: Vývoj míry nezaměstnanosti	23
Graf 7: Vývoj průměrných měnových kurzů	24
Graf 8: Vývoj tempa růstu reálného HDP eurozóny a EU	25
Graf 9: Vývoj míry inflace v eurozóně a EU	26
Graf 10: Vývoj tržeb v maloobchodě s farmaceutickým a zdravotnickým zbožím ve specializovaných prodejnách – CZ-NACE 47.73 a 47.74 (2015=100)	28
Graf 11: Vývoj počtu lékáren a OOVL	29

1 Úvod

1.1 Účel a předmět znaleckého posudku

Tento znalecký posudek byl vypracován na základě usnesení o jmenování znalce č.j. 18 Nc 6017/2020-17 vydaného Krajským soudem v Brně, které nabylo právní moci dne 29. 4. 2020 ve věci ocenění jmění společnosti Leonardi MedCz s.r.o., IČO: 027 65 390, se sídlem Velkopavlovická 4310/25, Židenice, 628 00 Brno, zapsané u Krajského soudu v Brně, oddíl C, vložka 100694 (dále také „Společnost“), pro účely změny právní formy (dále také „Předmět ocenění“).

1.2 Obecné předpoklady a omezující podmínky

Tento znalecký posudek je zpracován v souladu s následujícími obecnými a omezujícími podmínkami:

1. Nebylo provedeno žádné šetření pravosti a správnosti podkladů poskytnutých Zadavatelem.
2. Tento znalecký posudek je použitelný pouze pro účely, které jsou vymezeny v kapitole č. 1.1 *Předmět a účel znaleckého posudku*, a závěry v něm uvedené nelze zobecňovat k jakýmkoli jiným případům.
3. Informace z jiných zdrojů než od Zadavatele, na nichž je založeno celé nebo část ocenění, jsou věrohodné, ale nebyly ve všech případech ověřovány.
4. Analýzy, názory a závěry uvedené v tomto znaleckém posudku jsou platné jen za omezujících podmínek a předpokladů, které jsou uvedeny v tomto posudku a jsou osobními, nezaujatými analýzami, názory a závěry Zhotovitele.
5. Zhotovitel nepřebírá odpovědnost za změny v tržních podmínkách. Nepředpokládá, že by důvodem k přezkoumání tohoto tržního ocenění mělo být zohlednění událostí nebo podmínek, které by se vyskytly následovně po datu ocenění.
6. V rámci podnikání dotčených společností se předpokládá plný soulad se všemi aplikovanými zákony a předpisy v ČR.
7. Ocenění zohledňuje všechny skutečnosti známé Zhotoviteli nejpozději k datu ocenění, které by mohly ovlivnit dosažené závěry nebo odhadnuté hodnoty.
8. Zhotovitel konstatuje, že nemá žádné současné ani budoucí zájmy na předmětu ocenění v rámci tohoto znaleckého posudku ani na zúčastněných osobách a současně neexistuje žádný osobní zájem nebo zaujatost v souvislosti s výsledkem znaleckého posudku.

1.3 Rozhodné datum

Za rozhodné datum Předmětu znaleckého posudku, tj. stanovení hodnoty jmění Společnosti, je považováno datum 31. 12. 2019.

1.4 Vymezení pojmu hodnota

Pojmem hodnota se v rámci tohoto znaleckého posudku rozumí tržní hodnota dle Standardu 1 IVS 2020¹, kde

„Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve kterém by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.“ Jedná se tedy o tržní hodnotu ve smyslu ceny obvyklé.

1.4.1 Pojmy definice tržní hodnoty dle IVS 2020²

- / „...odhadnutá částka...“ - odpovídá ceně vyjádřené v penězích, která by byla zaplacená za aktivum v transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery,
- / „...by měl být majetek směněn...“ - odráží skutečnost, že hodnota majetku je odhadnutá částka, nikoli předem určená částka nebo skutečná prodejní cena,
- / „...k datu ocenění...“ - požaduje, aby stanovená tržní hodnota byla časově omezena,
- / „...mezi ochotným kupujícím...“ - kupující není příliš dychtivý ani nucený kupovat za každou cenu,
- / „...ochotným prodávajícím...“ - prodávající není příliš dychtivý ani nucený prodávat za každou cenu,
- / „...při transakci samostatných a nezávislých partnerů...“ - určuje transakci mezi osobami, které nemají mezi sebou blízké či zvláštní vztahy (např. dceřiná společnost, vlastník-nájemce),
- / „...po náležitém marketingu...“ - majetek by měl být na trhu vystaven nejvhodnějším způsobem, aby za něj byla získána nejlepší cena přicházející v úvahu,
- / „...ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně...“ - kupující i prodávající byly k datu ocenění dostatečně informovány o podstatě a vlastnostech majetku, jeho využití a stavu trhu k datu ocenění,
- / „...a bez nátlaku...“ - žádná ze stran nebyla nucena ani tlačena do realizace.

¹International Valuation Standards 2020, str. 18.

²MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy. Čtvrté upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2018. ISBN 978-80-87865-38-5., s. 26-27.

1.5 Podkladové materiály

Šetření bylo provedeno na základě relevantních dokumentů, které byly předány Zadavatelem a na základě osobně sdělených informací. Mezi nejvýznamnější dokumenty patří:

1.5.1 Podklady předané Zadavatelem:

- / Finanční výkazy, tj. rozvaha, výkaz zisku a ztráty a obrátová předvaha společnosti Leonardí MedCz s.r.o. k 31. 12. 2019
- / Obrátové předvahy společnosti Leonardí MedCz s.r.o. za roky 2017 a 2018
- / Seznam zásob společnosti Leonardí MedCz s.r.o. k 31. 12. 2019
- / Kniha dlouhodobého majetku, závazků a pohledávek společnosti Leonardí MedCz s.r.o. k 31. 12. 2019
- / Obraty společnosti Leonardí MedCz s.r.o. v rozdělení na jednotlivé činnosti za období 2017 až 2020
- / Ostatní doplňující informace sdělené emailovou komunikací (zejména ve věci fungování činnosti podniku atd.)

1.5.2 Podklady získané ze zdrojů veřejně dostupných:

- / Výpis z obchodního rejstříku společnosti Leonardí MedCz s.r.o.
- / Účetní výkazy, tj. rozvaha a výkaz zisku a ztráty společnosti Leonardí MedCz s.r.o. za roky 2014 až 2018

Dále byla použita veřejně dostupná data z Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, Ministerstva financí ČR, Českého statistického úřadu (ČSÚ), internetového portálu justice.cz, z internetových stránek Společnosti a z dalších zdrojů zveřejněných na internetu.

Zhotovitel čerpal zejména z následujících internetových stránek:

- / <http://www.imf.org/>
- / <http://www.damodaran.com/>
- / <http://www.czso.cz/>
- / <http://www.justice.cz/>
- / <http://www.federalreserve.gov/>
- / <http://www.leonardicz.com/>

1.6 Použitá literatura

- / BREALEY, R.A., MYERS, S.C. *Teorie a praxe firemních financí*. Strnad Zdeněk. Praha: Computer Press, 2000. 1064 s. ISBN 80-7226-189-4.
- / COPELAND, T., KOLLER, T., MURRIN, J. *Stanovení hodnoty firem*. Blahoutová Helena. Praha: Victoria Publishing, 1994. 359 s. ISBN 80-85605-41-4.

- / KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. Praha: C.H.Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.
- / KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 1. vyd. Praha: C.H.Beck, 2004. 714 s. ISBN 80-7179-802-9.
- / MALÝ, Josef. *Obchod nehmotnými statky: patenty, vynálezy, know-how, ochranné známky*. Praha: C.H.Beck, 2002. 257 s. ISBN 80-7179-320-5.
- / MAŘÍK, Miloš. *Určování hodnoty firem*. Praha: Ekopress, s.r.o., 1998. 206 s. ISBN 80-86119-09-2.
- / MAŘÍK, Miloš, et al. *Metody oceňování podniku: Proces ocenění - základní metody a postupy*. 2. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2007. 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.
- / MAŘÍK, Miloš, et al. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: Hlubší pohled na vybrané problémy*. 1. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2011. ISBN 978-80-86929-80-4.
- / SVAČINA, Pavel. *Oceňování nehmotných aktiv*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2010, 214 s. ISBN 978-80-86929-62-0.

Legislativa

- / Zákon o obchodních korporacích, zákon č. 90/2012 Sb. o obchodních společnostech a družstvech.
- / Občanský zákoník, zákon č. 89/2012 Sb.
- / Vyhláška Ministerstva spravedlnosti ČR č. 37/1967 Sb., ve znění pozdějších předpisů.
- / Vyhláška č. 188/2019 Sb., kterou se mění vyhláška č. 441/2013 Sb., k provedení zákona o oceňování majetku (oceňovací vyhláška), ve znění pozdějších předpisů.
- / Zákon o oceňování majetku, Zákon č. 151/1997 Sb., ve znění pozdějších předpisů.
- / Zákon o znalcích a tlumočnících č. 36/1967 Sb., ve znění pozdějších předpisů.
- / Znalecký standard č. 1/2005 Vysoké učení technické v Brně, Ústav soudního inženýrství.
- / Zákon č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev.

2 Identifikace Předmětu ocenění

Předmětem tohoto znaleckého posudku je ocenění jmění společnosti Leonardi MedCz s.r.o.

2.1 Identifikace Společnosti k datu ocenění

Obchodní firma: Leonardi MedCz s.r.o.

Datum zápisu: 12. března 2014

Identifikační číslo: 027 65 390

Sídlo: Velkopavlovická 4310/25, Židenice, 628 00 Brno

Právní forma: Společnost s ručením omezeným

Základní kapitál³: 200 000,- Kč

Předmět činnosti:

- / Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách č. 1 až 3 živnostenského zákona
- / Poskytování zdravotních služeb

2.1.1 Statutární orgán

Jednatel: JUDr. Ing. PETER PRAZŇÁK, dat. nar. 12. listopadu 1979
05371 Uloža, Uloža 106, Slovenská republika
Den vzniku funkce: 25. března 2014

Způsob zastupování: Jednatel zastupuje společnost samostatně.

2.1.2 Společníci

Společník: JUDr. Ing. PETER PRAZŇÁK, dat. nar. 12. listopadu 1979
05371 Uloža, Uloža 106, Slovenská republika

Podíl: Vklad: 190 000,- Kč
Splaceno: 100 %
Obchodní podíl: 95 %
Druh podílu: základní podíl č. 1

Společník: MVDr. MARTIN LETKO, dat. nar. 9. září 1973
84101 Bratislava, Galbavého 1858/2, Slovenská republika

Podíl: Vklad: 10 000,- Kč
Splaceno: 100 %
Obchodní podíl: 5 %

³ K datu 30. 4. 2020 byl základní kapitál navýšen na 1 000 000 Kč.

Druh podílu: základní podíl č. 2

2.2 Historie a činnost Společnosti

Společnost Leonardi MedCZ s.r.o., která vznikla v roce 2014, je provozovatelem dvou lékáren v Brně a zároveň je i distribuční společností. Obě lékárny jsou součástí franšízy Benu. Jedna lékárna je umístěna v OC Olympia a druhá v ulici Velkopavlovická. Lékárny ve svém sortimentu nabízejí zejména:

- / léky
- / potraviny pro zvláštní výživu
- / dětská výživa
- / vitamínové a potravinové doplňky
- / kosmetika
- / specializovaná zdravotnická obuv.

Zhruba 42 % tržeb z prodeje v lékárnách tvoří prodej na recept, u něž je regulována maximální prodejní marže. Celkové tržby Společnosti jsou z 50 % tvořeny prodejem v lékárnách a z 50 % distribucí zboží.

Společnost má povinnost většinu zboží odebírat od dodavatele PHOENIX lékárenský velkoobchod, s.r.o., který je jediným dodavatelem pro všechny lékárny BENU v České republice a na Slovensku. Společnost tak nedistribuuje zboží svým lékárnám, ale pouze ostatním partnerům. Společnost nemá s partnery uzavřeny dlouhodobé kontrakty. Odběratelé objednávají zboží na měsíční bázi, v případě neodebrání je možné léky do 14 dnů vrátit.

Prodej v lékárnách i distribuce probíhají pouze v pronajatých prostorech.

3 Finanční analýza Společnosti

Finanční analýza je zpracována za účelem ohodnocení finančního zdraví Společnosti a poskytnutí základních východisek pro analýzu efektivnosti. Finanční analýza Společnosti je vyhotovena za období začínající od 1. 1. 2017 a končící k datu ocenění, tj. k 31. 12. 2019 (dále také „sledované období“).

Za finančně zdravý subjekt je možné považovat takový, který je v danou chvíli schopen perspektivně naplňovat smysl své existence.

3.1 Analýza rozvahy

Při analýze rozvahy je hodnocena struktura majetku Společnosti a jejích zdrojů financování. Sledují se hlavní trendy charakterizující vývoj majetku a zdrojů financování Společnosti.

Tabulka 1: Rozvaha - aktiva Společnosti ve sledovaném období

ROZVAHA [tis. Kč]	2017	2018	2019
AKTIVA CELKEM	12 594	11 696	11 648
Dlouhodobý majetek	1 758	1 429	653
% Aktiv celkem	14,0%	12,2%	5,6%
Dlouhodobý hmotný majetek	1 758	1 429	653
Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	1 758	1 429	653
Oběžná aktiva	9 321	10 043	10 988
% Aktiv celkem	74,0%	85,9%	94,3%
Zásoby	2 860	3 553	4 314
Zboží	2 860	3 553	4 314
Dlouhodobé pohledávky	966	966	966
Jiné pohledávky	966	966	966
Krátkodobé pohledávky	1 767	1 731	2 220
Pohledávky z obchodních vztahů	1 532	1 368	1 846
Pohledávky - ostatní	235	363	375
Krátkodobé poskytnuté zálohy	0	0	4
Dohadné účty aktivní	235	363	371
Peněžní prostředky	3 728	3 793	3 488
Časové rozlišení	1 515	224	7
% Aktiv celkem	12,0%	1,9%	0,1%

Zdroj: Účetní výkazy Společnosti

- / Bilanční suma ve sledovaném období vykazovala relativně stabilní výši kolem 11,6 mil. Kč. Hlavní složkou aktiv byla oběžná aktiva, která vždy činila průměrně 80 % celkových aktiv.
- / V rámci dlouhodobého majetku Společnost evidovala hmotný movitý majetek, který představoval zejména vybavení lékáren a osobní automobil. Od roku 2017 se hodnota dlouhodobého majetku snižovala vlivem odpisů, v roce 2019 byl výrazný pokles způsobem prodejem automobilu.

- / Oběžná aktiva vykazovala po celé sledované období rostoucí trend. Nejvýznamnější položkou byly peněžní prostředky a zásoby zboží.
- / V rámci zboží Společnost vykazuje v souladu s předmětem činnosti především léky. Jejich objem v průběhu období narůstal, k datu ocenění dosáhly zásoby výše 4 314 tis. Kč, což odpovídá 37% podílu na aktivech.
- / Objem peněžních prostředků se naopak ve sledovaném období spíše snižoval, k datu ocenění představovaly 30% podíl na aktivech.
- / Rostoucí trend vykazovaly také krátkodobé pohledávky, konkrétně pohledávky z obchodních vztahů, které se zvýšily ze 435 tis. Kč na 1 846 tis. Kč k datu ocenění. Dále Společnost vykazovala dohadné účty aktivní a poskytnuté zálohy v méně významné výši.

Tabulka 2: Rozvaha - pasiva Společnosti ve sledovaném období

ROZVAHA [tis. Kč]	2017	2018	2019
PASIVA CELKEM	12 594	11 696	11 648
Vlastní kapitál	-2 136	-4 048	-2 911
<i>% Pasiv celkem</i>	<i>-17,0%</i>	<i>-34,6%</i>	<i>-25,0%</i>
Základní kapitál	200	200	200
Fondy ze zisku	20	20	20
Výsledek hospodaření minulých let	247	-2 356	-4 264
Nerozdělený zisk minulých let	247	0	247
Neuhrazená ztráta minulých let	0	-2 356	-4 511
Jiný výsledek hospodaření minulých let	0	0	0
Výsledek hospodaření běžného účetního období	-2 603	-1 912	1 133
Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku	0	0	0
Cizí zdroje	14 730	15 100	14 559
<i>% Pasiv celkem</i>	<i>117,0%</i>	<i>129,1%</i>	<i>125,0%</i>
Rezervy	0	0	0
Krátkodobé závazky	14 730	15 100	14 559
Krátkodobé přijaté zálohy	0	0	0
Závazky z obchodních vztahů	5 469	5 346	6 338
Závazky - ostatní	9 261	9 754	8 221
Závazky ke společníkům	6 632	7 713	6 513
Závazky k zaměstnancům	226	327	329
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	135	197	187
Stát - daňové závazky a dotace	208	212	233
Dohadné účty pasivní	-62	-19	57
Jiné závazky	2 122	1 324	902
Časové rozlišení	0	644	0
<i>% Pasiv celkem</i>	<i>0,0%</i>	<i>5,5%</i>	<i>0,0%</i>

Zdroj: Účetní výkazy Společnosti

- / Společnost ve sledovaném období využívala k financování svých aktivit zejména cizí kapitál. Od roku 2017 Společnost vykazuje záporný vlastní kapitál.

- / Vlastní kapitál byl tvořen zejména výsledkem hospodaření, který byl v letech 2017 a 2018 záporný, v roce 2019 Společnost vykázala zisk ve výši 1 133 tis. Kč. Ztráta minulých let však více než trojnásobně převyšovala tento zisk.
- / Cizí zdroje, jejichž hodnota se pohybovala kolem 14,7 mil Kč, byly tvořeny pouze krátkodobými závazky.
- / Nejvýznamnější položkou krátkodobých závazků byly závazky ke společníkům a jejich hodnota se v průběhu období zvyšovala. Obdobného významu nabývaly také závazky z obchodních vztahů. Méně významné hodnoty vykazovaly závazky vůči zaměstnancům, vůči státu a jiné závazky.

3.2 Analýza výkazu zisku a ztráty

Při analýze výkazu zisku a ztráty je hodnocena především struktura nákladů a výnosů v rozdělení na provozní a finanční činnosti a jejich vliv na celkový hospodářský výsledek Společnosti. Cílem je poskytnout základní informace o klíčových výnosových a nákladových položkách a jejich vývoji v čase.

Tabulka 3: Výkaz zisku a ztráty ve sledovaném období

VÝSLEDOVKA [tis. Kč]	2017	2018	2019
Tržby z prodeje výrobků a služeb	660	2 050	2 185
Tržby za prodej zboží	77 449	88 408	82 632
Výkonová spotřeba	77 204	86 314	76 708
Náklady vynaložené na prodané zboží	71 837	80 054	72 028
Spotřeba materiálu a energie	341	348	298
Služby	5 026	5 912	4 382
Osobní náklady	3 336	5 525	6 590
Mzdové náklady	2 462	4 099	4 888
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	874	1 426	1 702
Úpravy hodnot v provozní oblasti	284	330	87
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0	0	644
Jiné provozní výnosy	140	424	2
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	0	688
Daně a poplatky	15	2	1
Jiné provozní náklady	64	386	69
Provozní výsledek hospodaření	-2 654	-1 675	1 318
% Tržeb celkem	-3,4%	-1,9%	1,6%
Nákladové úroky a podobné náklady	68	17	0
Ostatní finanční výnosy	259	25	35
Ostatní finanční náklady	140	245	221
Finanční výsledek hospodaření	51	-237	-185
% Tržeb celkem	0,1%	-0,3%	-0,2%
Výsledek hospodaření před zdaněním	-2 603	-1 912	1 133
Daň z příjmů za běžnou činnost	0	0	0

VÝSLEDOVKA [tis. Kč]	2017	2018	2019
Výsledek hospodaření po zdanění	-2 603	-1 912	1 133
% Tržeb celkem	-3,3%	-2,1%	1,3%

Zdroj: Účetní výkazy Společnosti

- / Nejdůležitější výnosovou položkou Společnosti byly, s ohledem na předmět činnosti, tržby z prodeje zboží. Tržby vykazovaly kromě roku 2019 rostoucí trend. Tržby společnosti jsou z 50 % tvořeny tržbami z prodeje lékáren a z 50 % tržbami z distribuce zboží. Společnost vykazovala také tržby z prodeje výrobků a služeb, jejich podíl na celkových tržbách byl cca 2 %.
- / Nejvýznamnější nákladovou položkou byla výkonová spotřeba, která dosahovala průměrně 96 % tržeb, přičemž v roce 2018 a 2019 byl patrný pokles tohoto podílu (na 90 %). Hlavní složkou zde byly náklady na prodané zboží (93 %).
- / Osobní náklady se po celou dobu zvyšovaly, jejich podíl se zvýšil ze 4 % na 8 % celkových nákladů.
- / Vlivem poklesu podílu výkonové spotřeby docházelo k pozitivnímu vývoji provozního výsledku hospodaření, který v roce 2019 dosáhl kladné hodnoty ve výši 1,3 mil. Kč.
- / Finanční výsledek hospodaření dosahoval kromě roku 2017 záporné hodnoty, jeho podíl byl však méně významný.
- / Výsledek hospodaření po zdanění vykazoval v letech 2017 a 2018 záporné hodnoty. K datu ocenění byl vykázán zisk a to díky výše zmíněnému poklesu nákladů. Zisková marže dosáhla v roce 2019 podíl 1,3 %.

3.3 Poměrové ukazatele

Jedním z metodických nástrojů finanční analýzy jsou tzv. poměrové ukazatele. V rámci finanční analýzy Společnosti jsou hodnoceny ukazatele rentability, aktivity, likvidity a dlouhodobé finanční rovnováhy, a to za roky 2017 až 2019.

3.3.1 Ukazatele rentability⁴

Ukazatele rentability se používají pro hodnocení a komplexní posouzení celkové efektivnosti podniku, tedy schopnosti podniku generovat zisk. Ukazatel rentability aktiv vyjadřuje, kolik je podnik schopný vygenerovat zisku z aktiv, která má k dispozici. Rentabilita tržeb hodnotí, kolik zisku vygenerovaly celkové tržby (tržby za prodej zboží a výkonů). Rentabilita celkového kapitálu

⁴ ROA = (hospodářský výsledek před zdaněním + nákladové úroky) / celková aktiva

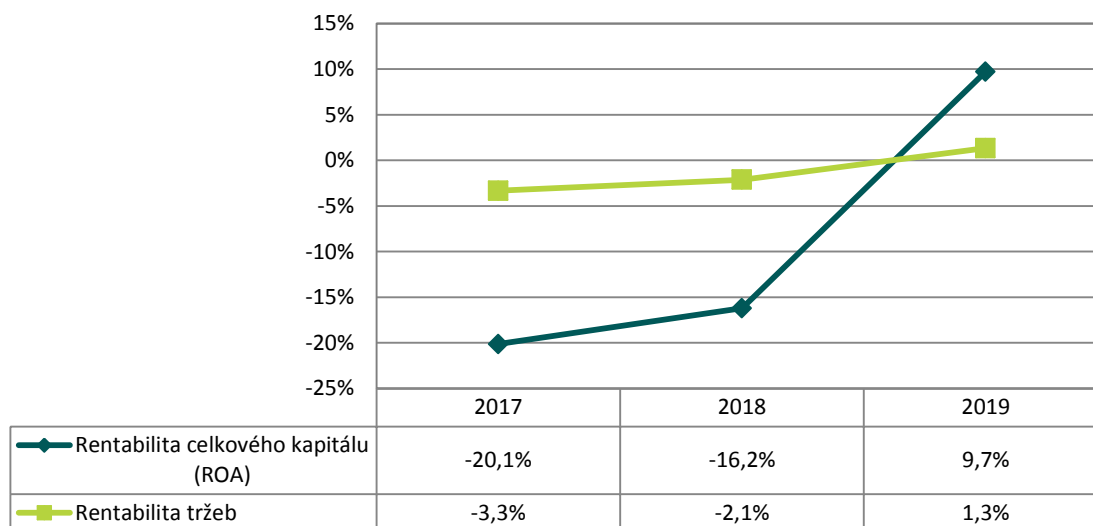
ROE = výsledek hospodaření za účetní období / vlastní kapitál

ROCE = (výsledek hospodaření před zdaněním + nákladové úroky) / (vlastní kapitál + rezervy + dlouhodobé závazky)

Rentabilita tržeb = výsledek hospodaření za účetní období / (tržby za prodej zboží + tržby z prodeje výrobků a služeb)

a dlouhodobého investovaného kapitálu byla určena vzhledem k zisku před úroky a zdaněním, rentabilita vlastního kapitálu a rentabilita tržeb naopak k celkovému výsledku hospodaření.

Graf 1: Ukazatele rentability ve sledovaném období



Zdroj: vlastní zpracování

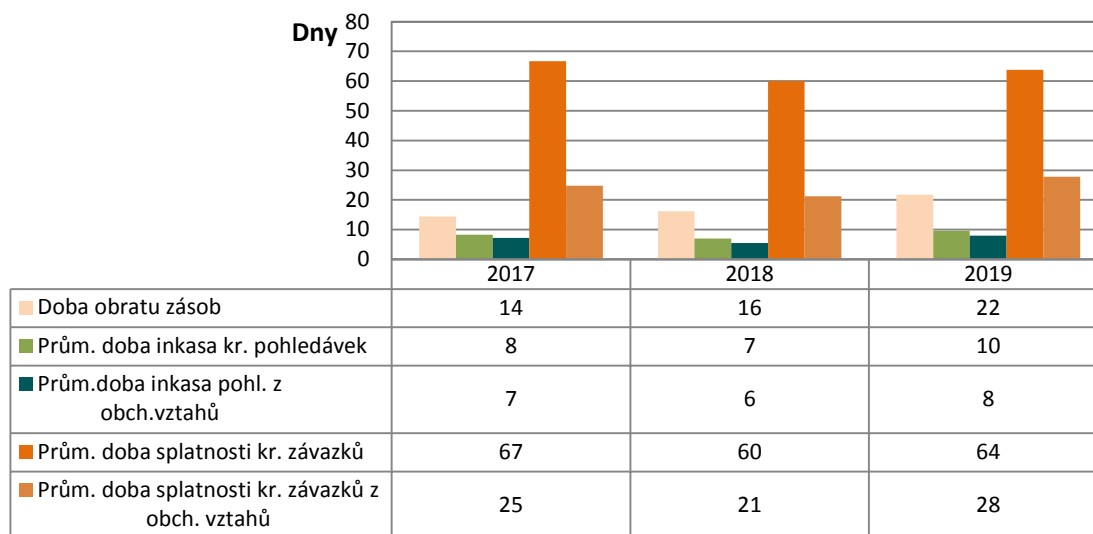
- / Ukazatele rentability byly ve sledovaném období ovlivněny záporným vlastním kapitálem (2017-2019) a záporným výsledkem hospodaření (2017-2018).
- / **Rentabilita celkového kapitálu (ROA)** byla k datu ocenění na úrovni 9,7 %, což zhruba odpovídá rentabilitě dosahované v odvětví maloobchodu.
- / **Rentabilita vlastního kapitálu a rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu** dosahovaly k datu ocenění záporné hodnoty kvůli zápornému vlastnímu kapitálu. V letech 2017 a 2018 nelze tyto ukazatele vyčíslit, jelikož Společnost vykazovala záporný vlastní kapitál i výsledek hospodaření.
- / **Rentabilita tržeb** k datu ocenění dosáhla hodnoty 1,3 %.

3.3.2 Ukazatele aktivity⁵

Ukazatele aktivity podávají obraz o tom, jak daná společnost využívá stávající majetek. Především se zde uvádí doba obratu zásob, která značí, jak průměrně dlouhou dobu jsou v podniku drženy zásoby. Dále doba obratu (inkasa) obchodních pohledávek, jež udává, za jak dlouhou dobu jsou průměrně splaceny krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů, a doba obratu (úhrady) obchodních závazků udávající, za jak průměrně dlouhou dobu jsou uhrazeny krátkodobé závazky z obchodních vztahů.

⁵ Doba obratu celkových aktiv = (celková aktiva / (tržby za prodej zboží + tržby z prodeje výrobků a služeb))*365
Doba obratu zásob = (zásoby / (náklady na prodané zboží + spotřeba materiálu a energie))*365
Doba inkasa kr. pohledávek = (kr. pohledávky / (tržby za prodej zboží + tržby z prodeje výrobků a služeb))*365
Doba splatnosti kr. závazků = (kr. závazky / (výkonová spotřeba + osobní náklady))*365.

Graf 2: Ukazatele aktivity ve sledovaném období



Zdroj: vlastní zpracování

- / **Doba obratu zásob** se v průběhu sledovaného období mírně zvyšovala, a to vlivem zvyšujících se zásob a snižujícího se podílu vynaložených nákladů. K datu ocenění činí doba obratu zásob 22 dnů.
- / Průměrná **doba inkasa krátkodobých pohledávek** se pohybovala kromě roku 2016 stabilně na úrovni kolem 8 s mírným zvýšením v roce 2019.
- / Průměrná doba splatnosti krátkodobých závazků měla stejný vývoj jako doba inkasa pohledávek a po celé sledované období byla vyšší, tj. Společnost vykazuje záporný obchodní deficit, což je z pohledu Společnosti pozitivní a nehrozí tak riziko druhotné platební neschopnosti.

3.3.3 Ukazatele likvidity⁶

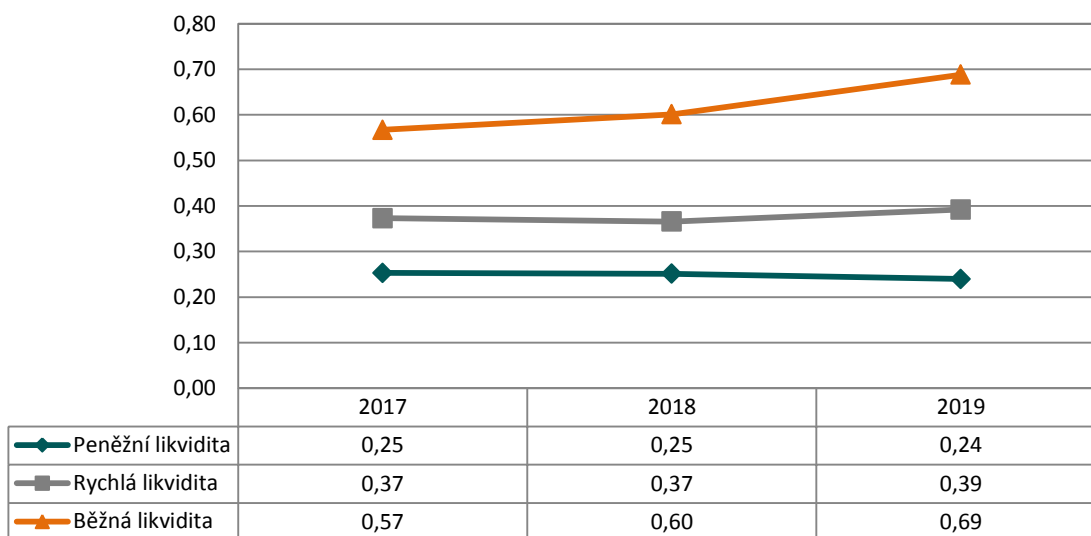
Ukazatele likvidity měří schopnost podniku promptně uhrazovat své závazky. Pro hodnocení této schopnosti je důležitý rozbor vzájemných vztahů mezi položkami aktiv a pasiv, konkrétně mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. Jednotlivé ukazatele by měly dosahovat hodnot v doporučených rozmezích.

⁶ Běžná likvidita = oběžná aktiva / krátkodobé závazky. Obecně doporučované hodnoty 1,5 až 2,0.

Rychlá likvidita = (oběžná aktiva - zásoby) / krátkodobé závazky. Obecně doporučované hodnoty 0,9 až 1,1.

Peněžní likvidita = peněžní prostředky / krátkodobé závazky. Obecně doporučované hodnoty 0,2 až 0,3.

Graf 3: Ukazatele likvidity ve sledovaném období



Zdroj: vlastní zpracování

- / **Běžná likvidita (L3)** se ve sledovaném období pohybovala pod úrovní obecně doporučených hodnot (1,5 až 2,0), avšak v průběhu sledovaného období se tento ukazatel zvyšoval vlivem růstu oběžných aktiv a snížení krátkodobých závazků.
- / **Rychlá likvidita (L2)** vykazovala stabilní výši a v celém sledovaném období se pohybovala pod obecně doporučenými hodnotami (0,9 až 1,1), jelikož Společnost vykazovala nízké krátkodobé pohledávky.
- / **Peněžní likvidita (L1)**, jejíž hodnoty by měly odpovídat 0,2 až 0,3, se pohybovala v rámci doporučeného intervalu.

3.3.4 Ukazatele zadluženosti⁷

Ukazatele zadluženosti měří úroveň dlouhodobé finanční stability podniku. Pojem zadluženost vyjadřuje skutečnost, že podnik používá k financování svých aktiv a činností cizí zdroje (dluh). Používání cizích zdrojů ovlivňuje na jedné straně výnosnost vlastního kapitálu, na straně druhé riziko a zadluženost.

Tabulka 4: Ukazatele zadluženosti ve sledovaném období

Položka	2017	2018	2019
Zadluženost celková (Stupeň zadluženosti)	1,17	1,35	1,25
Úrokové krytí	-37	-111	n.a.
Krytí dl. majetku celkovým dl. kapitálem	-1,22	-2,83	-4,45
Krytí dl. majetku vlastním kapitálem	-1,22	-2,83	-4,45

Zdroj: vlastní zpracování

⁷ Zadluženost celková = (cizí zdroje + časové rozlišení pasivní) / aktiva celkem
 Zadluženost vlastního kapitálu = (cizí zdroje + časové rozlišení pasivní) / vlastní kapitál
 Krytí dl. majetku celkovým dl. kapitálem = (vlastní kapitál + dl. závazky) / dl. majetek
 Krytí dl. majetku celkovým vl. kapitálem = vlastní kapitál / dlouhodobý majetek

- / **Celková zadluženost** se ve sledovaném období nad hodnotou 1, což značí vyšší hodnotu závazků než aktiv.
- / **Úrokové krytí** dosahovalo v letech 2017 a 2018 záporné hodnoty vlivem záporného výsledku hospodaření. V těchto letech však dosahovaly nákladové úroky relativně nízkých hodnot (17-67 tis. Kč), v roce 2019 Společnost nákladové úroky nevykázala. Její závazky jsou tvořeny pouze neúročenými závazky, a to vůči společníkům a z obchodních vztahů.
- / Krytí dlouhodobého majetku celkovým dlouhodobým kapitálem a vlastním kapitálem dosahovalo stejných hodnot z důvodu nulových dl. závazků. V celém období se hodnota ukazatele pohybovala vlivem záporného vlastního kapitálu v záporných hodnotách.

3.4 Shrnutí

Provedená analýza finanční situace charakterizuje hospodaření Společnosti za období od 1. 1. 2017 do 31. 12. 2019.

Majetek Společnosti je k datu ocenění tvořen zejména oběžnými aktivy, konkrétně zásobami a peněžními prostředky, významných hodnot dosáhly i krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů. Celkově se objem oběžných aktiv mírně zvyšoval.

Společnost ve sledovaném období využívala k financování svých aktivit pouze cizí kapitál, který tvořil přes 100 % pasiv, tj. Společnost vykazovala záporný vlastní kapitál. Zadluženost Společnosti tak přesahovala 100 %, nicméně závazky Společnosti jsou tvořeny zejména závazky ke společníkům a také závazky z obchodních vztahů, což jsou neúročené závazky. Společnosti tak využíváním cizích zdrojů nevznikají dodatečné náklady. Vlastní kapitál se skládal primárně z minulých výsledků hospodaření a aktuálních výsledků.

Nejdůležitější výnosovou položkou Společnosti byly, s ohledem na předmět činnosti, tržby z prodeje zboží, které dosahovaly průměrně 98 % celkových tržeb. Tržby Společnosti se pohybovaly stabilně v rozmezí 78 mil. až 90 mil. Kč, přičemž v roce 2018 došlo meziročnímu růstu o 16 %. K datu ocenění dosáhly tržby výše téměř 85 mil. Kč. Podíl nákladových položek na tržbách se v průběhu období postupně snižoval, a proto Společnost v roce 2019 vykázala po ztrátových letech kladný výsledek hospodaření. Ten byl negativně ovlivňován záporným finančním výsledkem, který však dosahoval relativně nízké hodnoty oproti provoznímu výsledku hospodaření.

S ohledem na stabilní výši tržeb, snižujícímu podílu nákladů na tržbách a skutečnosti, že lékárny Společnosti jsou součástí skupiny lékáren BENU, která patří k největší síti lékáren v ČR, je Zhotovitel názoru, že Společnost má poměrně vysokou pravděpodobnost dlouhodobé existence a going-concern princip by tak neměl být vážněji ohrožen.

4 Strategická analýza

4.1 Makroekonomická situace

Globální ekonomický růst v roce 2019 výrazně zpomalil a byl nejslabší od recese z přelomu let 2008-2009. I do následujících let je přitom očekávána nízká dynamika, a to i přes mírné oživení. Prohloubení napětí v globálních obchodních vztazích, nárůst protekcionismu a nejistota s nimi spojená způsobují ve světové ekonomice ztráty v podobě snížení důvěry podnikatelů i spotřebitelů v budoucí ekonomický vývoj.

4.1.1 Ekonomický výkon

Podle Ministerstva financí výkonnost ekonomiky měřená reálným HDP ve 3. čtvrtletí 2019 meziročně vzrostla o 3,4 %, sezónně očištěný HDP se mezičtvrtletně zvýšil o 0,4 % (proti 0,3 %). K mezičtvrtletnímu růstu přispěla téměř všechna odvětví, nejvíce obchod, doprava, ubytování a pohostinství, dále pak informační a komunikační činnosti. Meziroční růst HDP byl ve 3. čtvrtletí roku 2019 tažen rostoucí zahraniční, a především domácí poptávkou. Hlavní prorůstovou položku tvořily výdaje domácností na konečnou spotřebu. Příspěvek salda zahraničního obchodu se zbožím a službami byl významně pozitivní.

Zvýšení spotřeby domácností plynulo z nárůstu disponibilního důchodu při vysoké důvěře spotřebitelů. Spotřeba byla podpořena i mírným meziročním poklesem míry úspor. Reálné výdaje domácností na konečnou spotřebu se zvýšily o 3,3 % (proti 3,1 %). Spotřeba sektoru vládních institucí vzrostla o 4 %, a to zejména kvůli dynamice zaměstnanosti, naturálních sociálních dávek a mezispotřeby.

Tvorba hrubého fixního kapitálu se zvýšila o 1,1 % (proti 1,6 %). Prorůstově působily investice do obydlí a rezidenčních staveb, naopak investice do strojů a zařízení meziročně klesaly. Ze sektorového hlediska byla investiční aktivita tažena výhradně soukromými subjekty, naopak investice sektoru vládních institucí v reálném vyjádření nepatrně klesly.

Došlo k citelnému zpomalení exportních trhů, které vedlo ke snížení meziročního růstu vývozu zboží a služeb. Celkový vývoz ve 3. čtvrtletí roku 2019 vzrostl o 3,8 % (proti 4,3 %), dovoz zboží a služeb pak zpomalil na 2,6 %.

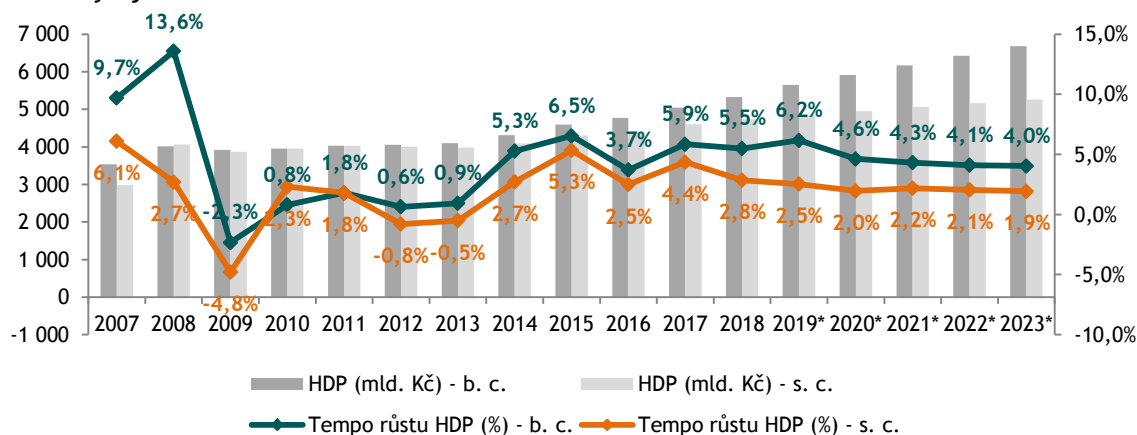
Vyšší růst vývozních cen oproti cenám dovozu způsobil zlepšení směnných relací o 0,9 % (proti 0,5 %). Reálný hrubý domácí důchod tak meziročně vzrostl o 4,0 % (proti 3,8 %). Hrubý provozní přebytek se zvýšil o 7,9 % (proti 7,7 %), náhrady zaměstnancům vzrostly o 6,8 % (proti 7,1 %) a saldo daní a dotací na výrobu bylo meziročně vyšší o 4,9 % (proti 1,2 %). Ve výsledku tak nominální HDP vykázal růst o 7,1 % proti (6,8 %).

Ministerstvo financí odhaduje, že reálný HDP ve 4. čtvrtletí 2019 meziročně vzrostl o 1,6 % (proti 1,5 %) a mezičtvrtletně o 0,2 % (beze změny). Odhadované snížení mezičtvrtletní dynamiky HDP

odráží údaje o vývoji ekonomiky ke konci roku 2019, které byly dostupné k datu uzávěrky predikce (indikátory důvěry, produkce v průmyslu a ve stavebnictví, tržby v maloobchodě a ve službách, zahraniční obchod).

V roce 2020 by měl být ekonomický růst tažen zejména domácí poptávkou v čele se silnými výdaji na konečnou spotřebu domácností. Růst HDP by měla posílit též spotřeba sektoru vládních institucí a mírně i investiční aktivit, stejně tak jako saldo zahraničního obchodu. Ministerstvo financí očekává, že reálný HDP v roce 2020 vzroste o 2,0 % (beze změny) a v roce 2021 o 2,2 %.

Graf 4: Vývoj HDP



Zdroj: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2020/makroekonomicka-predikce-leden-2020-37433>

4.1.2 Inflace

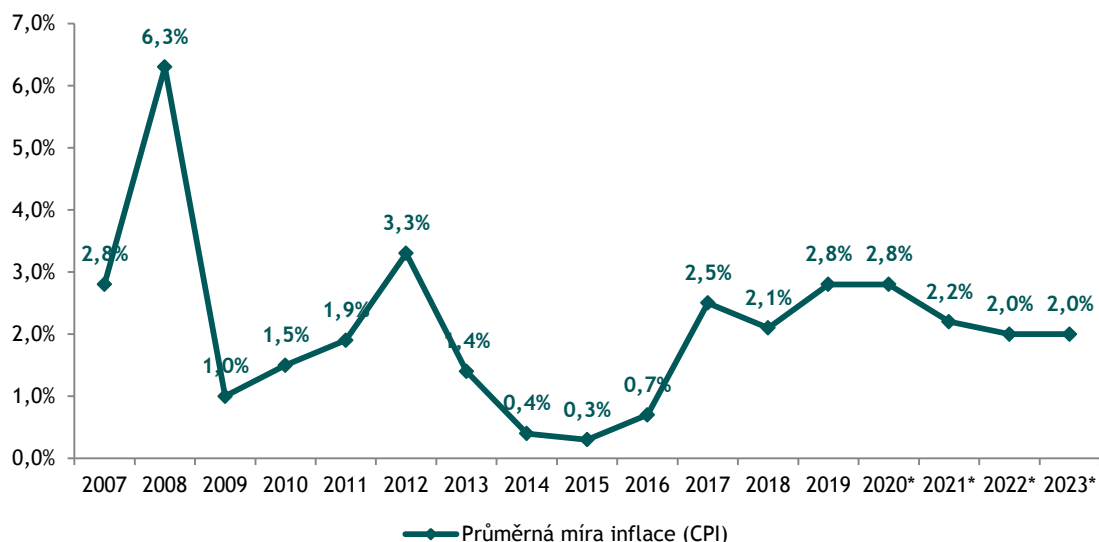
Průměrná míra inflace v roce 2019 dosáhla 2,8 %. Meziroční inflace se v roce 2019 pohybovala převážně v horní polovině tolerančního pásma okolo 2 % inflačního cíle ČNB, ke konci roku jej však přesáhla a v prosinci dosáhla úrovně 3,2 % (proti 2,9 %). K odchylce skutečnosti od predikce přispělo zrychlení růstu cen potravin. V roce 2020 lze dle MF počítat se stejnou průměrnou mírou inflace jako v předchozím roce i se stejným příspěvkem administrativních opatření.

V roce 2021 by měl zpomalit růst jednotkových nákladů práce, nepatrně i spotřeby domácností. Poptávkové i nabídkové inflační tlaky nejspíš budou ve srovnání s rokem 2020 slabší, přičemž dopad kurzového vývoje na inflaci by neměl být významný. Růst regulovaných cen v roce 2021 by měl dále mírně zpomalit, přičemž je očekáváno zpomalení průměrné inflace v roce 2021 na 2,2 %.

Ve 2. čtvrtletí 2019 se deflátor HDP zvýšil o 3,6 % (proti 3,2 %), a to při růstu deflátoru hrubých domácích výdajů o 3,2 % (proti 3,1 %) a zlepšení směnných relací o 0,9 % (proti 0,5 %). Vývoj deflátoru hrubých domácích výdajů odrážel růst deflátoru spotřeby sektoru vládních institucí, domácností i tvorby hrubého fixního kapitálu. V roce 2020 by měl deflátor HDP vzrůst o 2,6 %

(proti 2,4 %). V roce 2021 by se jeho odhadována jeho zpomalení na 2,1 %. Příspěvek směnných relací by mohl být v obou letech kladný, téměř shodný.

Graf 5: Vývoj inflace



Zdroj: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2020/makroekonomicka-predikce-leden-2020-37433>

4.1.3 Trh práce

Trh práce dlouhodobě vykazuje symptomy přehřívání, přičemž v mnoha aspektech již naráží na své limity. Růst zaměstnanosti má tendenci zpomalovat, přičemž v metodice Výběrového šetření pracovních sil se již prakticky zastavil. Mezinárodně srovnatelná míra nezaměstnanosti patrně dosáhla svého dna na úrovni kolem 2 %, registrovaná nezaměstnanost ještě mírně klesá. Počet volných pracovních míst se pohybuje kolem 340 tisíc. S tímto vývojem koresponduje pokračující silný růst mezd a platů.

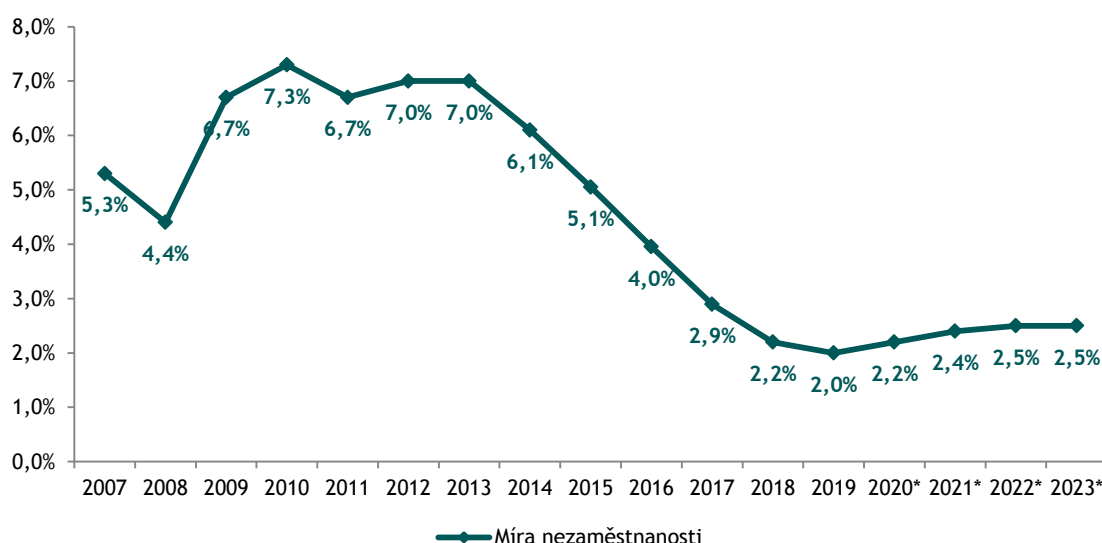
Zaměstnanost podle VŠPS ve 3. čtvrtletí 2019 meziročně vzrostla o 0,1 % (proti 0,4 %). Počet zaměstnanců se zvýšil o 0,3 % (proti 0,6 %), počet podnikatelů klesl dle odhadu o 0,6 %. Zatímco počet podnikatelů bez zaměstnanců klesl o 0,2 %, počet podnikatelů se zaměstnanci klesl výrazněji o 4,8 %. Z hlediska věkové struktury byl růst tažen zejména skupinami 45 až 49 let a 55-59 let, negativně k němu naopak největší měrou přispívaly ženy ve věku 30-39 let.

Z odvětvového hlediska k růstu zaměstnanosti (dle podnikové statistiky, přepočtené počty) v absolutním měřítku nejvíce přispělo vzdělávání, velkoobchod a maloobchod a také zdravotní a sociální péče. K signifikantnímu poklesu naopak došlo ve zpracovatelském průmyslu (o 16 tisíc) a dále v odvětví administrativních a podpůrných činnostech. Nedostatek pracovníků je dlouhodobě zjevný prakticky ve všech odvětvích ekonomiky a téměř ve všech regionech, představuje tak významnou překážku pro hospodářský růst.

Vlivem nižšího růstu ve 3. čtvrtletí 2019 snižuje Ministerstvo financí odhad růstu zaměstnanosti v roce 2019 na 0,2 % (proti 0,3 %). Pro rok 2020 je predikován jen nepatrný pokles zaměstnanosti, pro rok 2021 pak stagnace.

Míra nezaměstnanosti dle VŠPS ve 3. čtvrtletí 2019 dosáhla úrovně 2,1 %. V souvislosti s pomalejším růstem ekonomiky by růst poptávky po práci měl slábnout, kdy míra nezaměstnanosti by měla postupně pomalu narůstat, a to na průměrných 2,2 % v roce 2020 a dále pak na 2,4 % v roce 2021. Míra participace ve 3. čtvrtletí 2019 v souvislosti s nižším růstem zaměstnanosti meziročně vzrostla nepatrně, a to o 0,2 p. b. na 82,1 %.

Graf 6: Vývoj míry nezaměstnanosti



Zdroj: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2020/makroekonomicka-predikce-leden-2020-37433>

Růst objemu mezd a platů ve 3. čtvrtletí 2019 zpomalil na 6,9 % (proti 7,1 %). Přestože výdělky vzrostly nejvíce v činnostech v oblasti nemovitostí (o 11,3 %), celkový nárůst byl nadále tažen silnou dynamikou mezd a platů ve veřejné správě, obraně, vzdělávání a zdravotnictví (růst o 10,1 %). Většina odvětví však zaznamenala zvolnění růstu mezd, v ekonomicky významném zpracovatelském průmyslu došlo ke zpomalení dynamiky na 4,5 %.

Průměrná mzda (podniková, přepočtená na plný úvazek) ve 3. čtvrtletí 2019 vzrostla v souladu s odhadem o 6,9 %. Zvýšení minimální mzdy a zaručené mzdy se projevilo ve výraznějším zvyšování mezd v profesích s nízkými a středními výdělky.

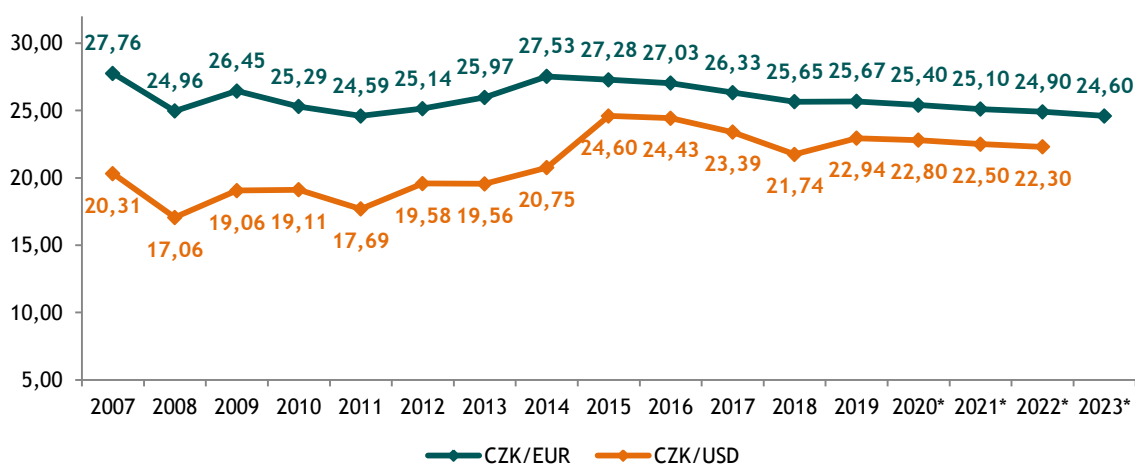
4.1.4 Měnový kurz (CZK/EUR, CZK/USD)

V průběhu 4. čtvrtletí 2019 kurz koruny vůči euru postupně posiloval z téměř 25,9 CZK/EUR počátkem října až na 25,4 CZK/EUR na konci prosince. V průměru za celý rok se tak koruna obchodovala za 25,6 CZK/EUR, což odpovídá meziročnímu posílení o 0,9 %. V průměru za celý rok

2019 pak kurz činil 25,7 CZK/EUR. I nadále bude ve směru posilování koruny působit reálná konvergence české ekonomiky a kladný úrokový diferenciál ČR vůči eurozóně. V 1. čtvrtletí 2020 by průměrný kurz mohl činit 25,5 CZK/EUR, přičemž v roce 2020 by mohla posílit o 1 %, tj. na úroveň 25,4 CZK/EUR, v roce 2021 pak na 25,1 CZK/EUR.

Očekávaný vývoj kurzu koruny k americkému dolaru je implikován kurzem USD/EUR, pro nějž byl přijat předpoklad stability na úrovni průměru posledních 10 dní před uzávěrkou vstupních dat pro vybraná východiska predikce, tedy 1,12 USD/EUR (proti 1,10 USD/EUR).

Graf 7: Vývoj průměrných měnových kurzů



Zdroj: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2020/makroekonomicka-predikce-leden-2020-37433>

4.1.5 Hospodářský vývoj EU⁸

Evropská ekonomika již sedm let po sobě roste a očekává se, že růst bude pokračovat i v letech 2020 a 2021. Trhy práce jsou stále silné a nezaměstnanost dál klesá. Vnější podmínky jsou však nyní mnohem méně příznivé a panuje vysoká nejistota. To má vliv zejména na výrobní odvětví, které se zároveň potýká se strukturálními změnami. V důsledku toho zřejmě evropskou ekonomiku čeká dlouhé období pomalejšího růstu a tlumené inflace.

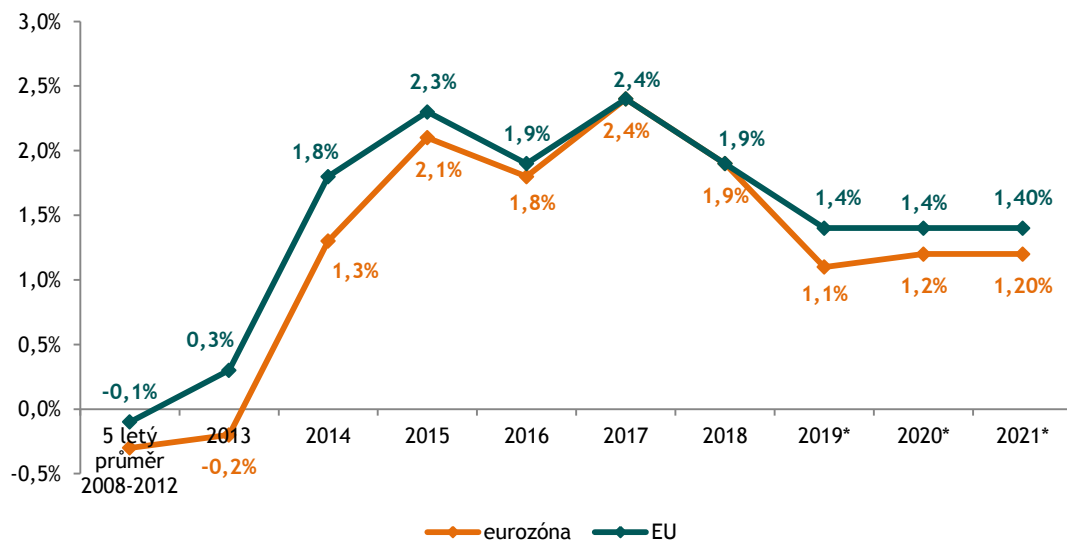
Podle současných prognóz se hrubý domácí produkt (HDP) eurozóny v roce 2019 zvýší o 1,1 % a v letech 2020 a 2021 pak o 1,2 %. Oproti hospodářské prognóze z léta 2019 je prognóza růstu na rok 2019 o 0,1 p. b. nižší (očekávala se na úrovni 1,2 %) a na rok 2020 o 0,2 p. b. (původně 1,4 %). V EU jako celku by mělo HDP v letech 2019, 2020 i 2021 vzrůst o 1,4 %. Prognóza na rok 2020 byla ve srovnání s létem rovněž upravena směrem dolů (z 1,6 %).

Přetrvávající obchodní napětí mezi USA a Čínou a vysoká míra politické nejistoty, zejména v obchodní oblasti, brzdí investice, výrobu a mezinárodní obchod. Vzhledem k tomu, že růst

⁸http://europa.eu/rapid/press-release_IP-19-3850_cs.htm

celosvětového HDP bude zřejmě dál slabý, bude růst v Evropě záviset na výkonu odvětví, která jsou orientovaná spíše na domácí trhy. Pro tyto trhy bude důležitý trh práce podporující růst mezd, příznivé podmínky financování a v některých členských státech také podpůrná fiskální opatření. Hospodářská expanze by sice měla ve všech členských státech pokračovat, dle Evropské komise je však pravděpodobné, že domácí faktory samy o sobě nebudou k silnému růstu stačit.

Graf 8: Vývoj tempa růstu reálného HDP eurozóny a EU

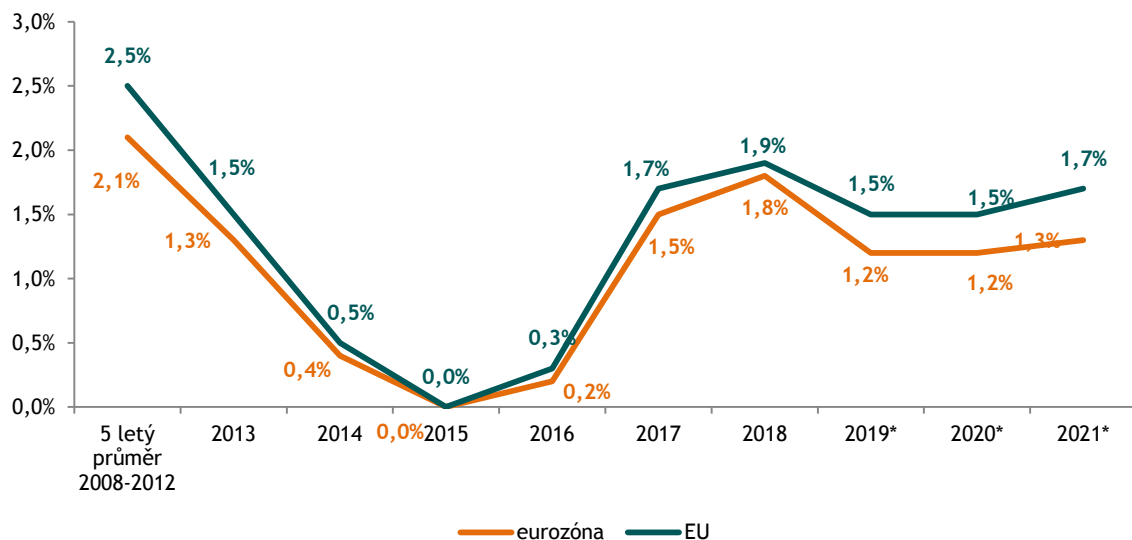


Zdroj: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/cs/ip_19_6215

Tvorba pracovních míst v celé EU se ukázala být překvapivě vytrvalá. Je to díky tomu, že hospodářský vývoj se obvykle na zaměstnanosti projevuje až s určitým zpožděním, a také i tím, že pracovní místa se přesouvají do odvětví služeb. Zaměstnanost zůstává rekordně vysoká a nezaměstnanost v EU je nejnižší od začátku století. Ačkoli se vytváření nových pracovních míst pravděpodobně zpomalí, míra nezaměstnanosti v eurozóně by měla nadále klesat, a to z letošních 7,6 % na 7,4 % v roce 2020 a na 7,3 % v roce 2021. Míra nezaměstnanosti v celé EU by podle Evropské komise měla letos klesnout na 6,3 % a v letech 2020 a 2021 by měla činit 6,2 %.

Inflace v eurozóně letos zpomalila vzhledem k poklesu cen energií a k tomu, že podniky se z velké části rozhodly absorbovat náklady na vyšší mzdy v rámci svých marží a nepřenášet je na zákazníky. Inflační tlaky by v průběhu příštích dvou let měly zůstat mírné. Inflace v eurozóně (harmonizovaný index spotřebitelských cen) Evropská komise letos a v příštím roce odhaduje na 1,2 % a v roce 2021 by měla stoupnout na 1,3 %. V EU jako celku se inflace letos a v příštím roce předpokládá ve výši 1,5 %, v roce 2021 pak 1,7 %.

Graf 9: Vývoj míry inflace v eurozóně a EU



Zdroj: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/cs/ip_19_6215

Veřejné finance v Evropě by měly i nadále těžit z velmi nízkých úrokových sazeb u nesplaceného dluhu. Navzdory nižšímu růstu HDP by měl celkový poměr veřejného dluhu k HDP v eurozóně již pátým rokem dál klesat, a to letos na 86,4 %, v roce 2020 na 85,1 % a v roce 2021 pak na 84,1 %. Totéž platí i pro celou EU, kde poměr veřejného dluhu k HDP podle předpovědi letos klesne na 80,6 %, v roce 2020 na 79,4 % a v roce 2021 na 78,4 %.

Existuje řada rizik, která by mohla vést k tomu, že růst bude nižší, než uvádí prognóza. Důvodem by mohlo být další zvýšení nejistoty nebo nárůst obchodního a geopolitického napětí, stejně jako výraznější zpomalení čínské ekonomiky v důsledku slabšího účinku doposud přijatých politických opatření. Mezi evropská rizika se řadí brexit a možnost oslabení výrobního sektoru z důvodu vlivu odvětví orientovaných na domácí trhy.

Vzhledem k procesu vystoupení Spojeného království z EU vycházejí predikce z technického předpokladu, že obchodní vztahy mezi EU-27 a Spojeným královstvím zůstanou nezměněné.

4.2 Aktuální výhled

Dle předběžných aktuálnějších výhledů je pro rok 2020 odhadováno zpomalení ve vývoji ekonomiky, a to jak na úrovni České republiky, tak na úrovni Evropské unie kvůli dopadům šíření nového typu koronaviru, jež způsobují problémy ve výrobě, dále dopravě a logistice značící trvalejší výpadky v dodávkách materiálů a výrobních vstupů, dále v poskytování služeb, z důvodu omezení činnosti veškerých restauračních, hotelových či jiných poskytovatelů služeb.

Z pohledu Společnosti, která operuje v lékárenském odvětví, by však tento negativní vývoj neměl, vzhledem k nezávislosti odvětví na hospodářském cyklu, mít dopad na fungování Společnosti.

4.3 Analýza relevantního trhu

Na úvod analýzy relevantního trhu Zhotovitel vymezí trh, na kterém Společnost působí, a to z hlediska věcného, geografického a z hlediska zákazníků. V dalším textu se pak Zhotovitel zaměří na stručný popis relevantního trhu, a to zejména s důrazem na příležitosti a rizika, které z působení na tomto trhu vyplývají.

4.3.1 Vymezení relevantního trhu

Při vymezení relevantního trhu z věcného hlediska Zhotovitel vychází především z předmětu podnikání Společnosti, čímž je provozování sítě lékáren v České republice a zároveň distribuční činnost.

Dle Registru ekonomických subjektů ČSÚ v ARES⁹ lze činnost Společnosti vymezit jako následující odvětví CZ-NACE:

- / 47730: Maloobchod s farmaceutickými přípravky
- / 01493: Chov zvířat pro zájmový chov
- / 016: Podpůrné činnosti pro zemědělství a posklizňové činnosti
- / 0161: Podpůrné činnosti pro rostlinnou výrobu
- / 02400: Podpůrné činnosti pro lesnictví
- / 08: Ostatní těžba a dobývání
- / 10: Výroba potravinářských výrobků
- / 109: Výroba průmyslových krmiv
- / 11010: Destilace, rektifikace a míchání lihovin
- / 14: Výroba oděvů
- / 16: Zpracování dřeva, výroba dřevěných, korkových, proutěných a slaměných výrobků, kromě nábytku
- / 7490: Ostatní profesní, vědecké a technické činnosti j.n.
- / 95230: Opravy obuvi a kožených výrobků

Geograficky lze trh vymezit především Českou republikou, proto se v následující kapitole Zhotovitel zaměří na analýzu vývoje relevantního trhu na území České republiky.

4.4 Vývoj lékárenského trhu v ČR

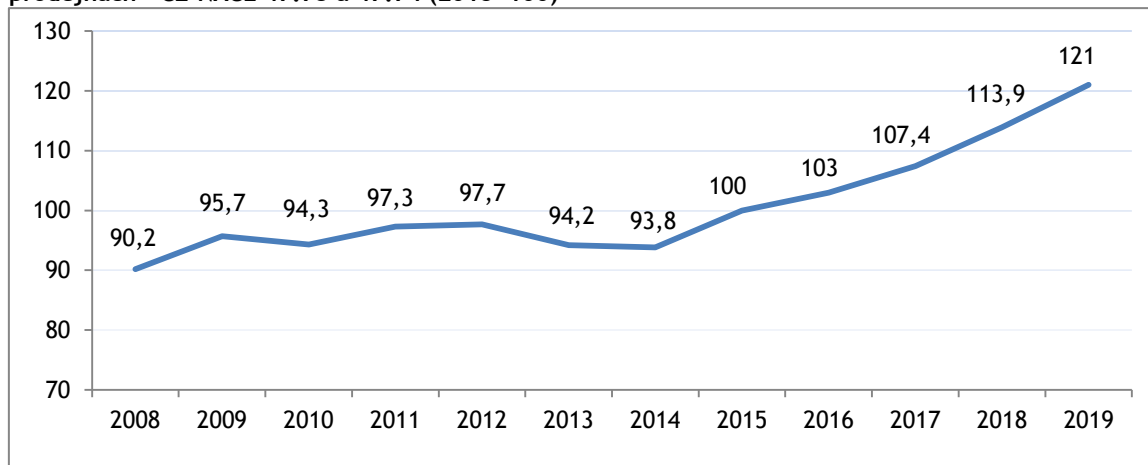
Lékařenský sektor se v ČR skládá z maloobchodních prodejců léků a zdravotnických potřeb (lékárny) a velkoobchodu s těmito produkty (distributory). V členění CZ-NACE se jedná o tyto 3 skupiny:

- / 46.46 - Velkoobchod s farmaceutickými výrobky
- / 47.73 - Maloobchod s farmaceutickými přípravky
- / 47.74 - Maloobchod se zdravotnickými a ortopedickými výrobky

⁹ <https://www.info.mfcr.cz/ares/>

Vývoj maloobchodního prodeje farmaceutických přípravků a zdravotnických výrobků v ČR monitoruje ČSÚ. Tržby měly progresivní charakter až do roku 2009, kdy se tento růst zastavil a následovala stagnace až do roku 2014. Od roku 2015 tržby za prodej léků a zdravotnických potřeb začaly v souvislosti s oživením celé ekonomiky opět narůstat. V roce 2019 byl meziroční nárůst tržeb 6,2 %.

Graf 10: Vývoj tržeb v maloobchodě s farmaceutickým a zdravotnickým zbožím ve specializovaných prodejnách - CZ-NACE 47.73 a 47.74 (2015=100)



Zdroj: https://www.czso.cz/csu/czso/mal_micr2010

Výdaje za léky se od roku 2014 zvyšovaly především vlivem růstu výdajů zdravotních pojišťoven a nemocnic. Dle posledních údajů ÚZIS (Ústav zdravotnických informací a statistiky) činily v roce 2018 celkové tržby lékárenských zařízení cca 88 mld. Kč, z toho přibližně polovina šla ze zdravotních pojišťoven (cca 40 mld. Kč), dále cca 31 mld. Kč od nemocnic, cca 9 mld. Kč zaplatili lidé za léky a pomůcky bez lékařského předpisu a cca 8 mld. Kč představovaly doplatky od pacientů.

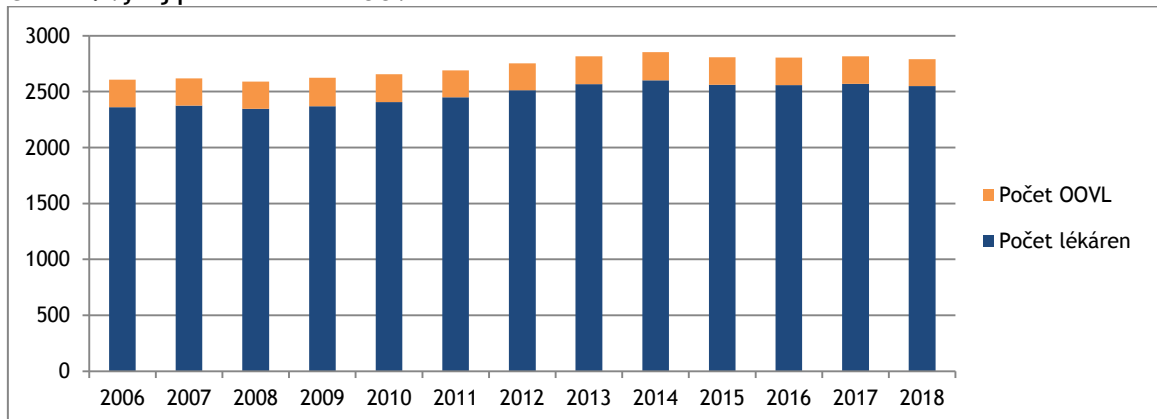
Tabulka 5: Vývoj tržeb lékárenských zařízení v ČR podle jednotlivých zdrojů (v mld. Kč)

Zdroj tržeb (v mld.)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Zdravotní pojišťovny	37,55	39,22	37,56	32,53	35,02	35,56	37,06	39,72
Doplatky od pacientů	9,26	9,68	8,86	8,05	7,80	7,66	8,09	8,08
Výdej bez lékařského předpisu	7,66	7,86	8,20	7,33	8,23	8,79	8,86	8,83
Poskytovatelé zdravotních služeb	16,79	17,84	18,33	18,81	20,03	21,52	26,12	30,79
Ostatní odběratelé	1,03	0,98	1,04	1,17	1,86	1,89	2,05	0,89
Celkem	72,29	75,58	73,98	67,89	72,95	75,41	82,18	88,32

Zdroj: <https://uzis.cz/res/f/008273/ai-2019-05-lekarenska-pece-2018.pdf>

Podle České lékárnické komory bylo v roce 2018 v ČR 2 551 lékáren a 238 odloučených oddělení výdeje léčiv (OOVL). Většina lékáren (80 % z celkového počtu 1 394 poskytovatelů) byla provozována poskytovateli s jednou lékárnou, 18 % poskytovatelů pak provozovalo 2-5 lékáren.

Graf 11: Vývoj počtu lékáren a OOVL



Zdroj: <https://www.lekarnici.cz/getattachment/O-CLnK/Vyrocní-zpravy/Vyrocní-zprava-2018/clnk-vyrocní-zprava-2018.pdf.aspx>

4.4.1 Maloobchodní prodej léků¹⁰

V současné době na maloobchodním trhu prodeji léků dominují dva lékárenské řetězce s několikamiliardovými tržbami - Dr. Max, jehož vlastníkem je Česká lékárna holding, a.s., s více než 450 pobočkami (představují cca 15 % tuzemských veřejných lékáren) a Benu s 249 lékárnami, pod kterou spadají i dvě brněnské lékárny oceňované Společnosti. Významný růst v posledních letech zaznamenala skupina lékáren Pilulka, která v roce 2018 dosáhla tržeb vyšších než 2 mld. Kč. Dalším důležitým provozovatelem lékáren je společnost Repharm a.s., jež zastřešuje 25 lékáren zdravotnické skupiny Agel.

Následuje několik menších lékárenských řetězců a pak řada nezávislých lékáren. Ty se v poslední době sdružují s cílem sdílet náklady (na reklamu, marketing), nabídnout dodatečné služby (např. odborné poradenství, nižší ceny, slevy, věrnostní programy) či možnost online prodeje. Tady dominuje společnost Sanovia a.s., jež provozuje virtuální řetězec Mojelekarna.cz (sdružuje 316 lékáren). Tato společnost byla v roce 2018 čtvrtým největším poskytovatelem vůbec, hned za skupinou lékáren Pilulka. Mezi další poskytovatele patří např. CoPharm (cca 270 lékáren - projekt Pheonix) nebo Magistra lékárny (více než 200 lékáren). Své lékárny má také drogerie Teta (v roce 2018 měla 16 poboček).

Dle SÚKL (Státní ústav pro kontrolu léčiv) působilo v ČR na konci roku 2018 vedle lékáren celkem již 2 568 prodejců vyhrazených léčiv (trafiky, benzínky, drogerie apod.), což zahrnuje prodej léčiv jako je dezinfekce ran, některé léky na bolest a teplotu či živočišné uhlí. Takové prodejny musí mít vyškolené prodejce, kteří sice nemohou poskytovat odborné rady, ale musí vědět, jak s léky zacházet.

¹⁰ Zdroj: [https://www.csas.cz/content/dam/cz/csas/www_csas_cz/Dokumenty-korporat/Dokumenty/Prodej%20%C3%A9k%C5%AF%20v%20C4%8CR_public_2018_04%20\(1\).pdf](https://www.csas.cz/content/dam/cz/csas/www_csas_cz/Dokumenty-korporat/Dokumenty/Prodej%20%C3%A9k%C5%AF%20v%20C4%8CR_public_2018_04%20(1).pdf)

Nejrychleji rostoucím segmentem maloobchodního trhu je internetový prodej, který představuje jednotky procent z celkových tržeb lékáren. Své online obchody mají všechny velké lékárny. Jedničkou na trhu je Dr. Max (v roce 2018 vygeneroval obrát ve výši 612 mil. Kč, což představuje pouze 3,5 % jeho celkových tržeb), druhá je Pilulka.cz (v roce 2018 utržila přes 600 mil. Kč, což představuje přibližně třetinu jejich celkových tržeb), dalšími konkurenty jsou Lékárna.cz a Benu.

Na vývoj tržeb lékáren bude mít v současnosti vliv i pandemie nového typu koronaviru. Kromě nedostatků roušek a dezinfekčních gelů je v lékárnách velká poptávka po lécích na nachlazení a chřipku, doplňcích stravy na posílení imunity a zdravotních prostředcích. V závislosti na kategorii zboží odhadují lékárny nárůst tržeb o několik desítek až stovek procent.

4.4.2 Trendy v českém farmaceutickém sektoru

- / **Silící online obchod:** Tržby lékáren z online prodeje rostou ročně dvouciferným tempem a v roce 2018 přesáhly 2 mld. Kč. Daří se volně prodejným lékům a doplňkům stravy. Naopak léky na předpis přes internet prodávat zatím nelze, i když ministerstvo zdravotnictví už uvažuje o změně. Většina větších řetězců má už nyní svůj e-shop.
- / **Pokračující (i když pomalejší) konsolidace na lékárenském trhu:** Trend spojování menších a nezávislých lékáren do řetězců či lékárenských sdružení bude pokračovat i nadále, i když už pomalejším tempem než v předešlých letech. Lékárny, které byly „na prodej“, již totiž svého majitele většinou změnil. A ostatním v poslední době rostou tržby.
- / **Prodej léků mimo lékárny:** Vedle lékáren mohou vyhrazená léčiva prodávat i ostatní prodejci, kteří musí pouze vyškolit své zaměstnance (kteří ale nemohou poskytovat odborné rady). Počet prodejců vyhrazených léčiv přitom výrazně roste - zatímco v roce 2013 jich bylo registrováno 734, na konci roku 2018 jich bylo již 2 568. Vedle benzinek, trafik, drogerií se do prodeje léků (které nejsou na předpis) chystá i např. online prodejce potravin Rohlik.cz.
- / **Rostoucí sortiment lékáren:** Tržby z prodeje léků na recept lékárnám klesají, a tak doplňují svoji nabídku o volně prodejné léky, zdravotní pomůcky, péči o děti, léky pro zvířata, doplňky stravy, čaje či kosmetiku. Podle odhadů se ve volně prodejném sortimentu protočí v lékárnách ročně 15 mld. Kč. Některé velké lékárny hlásí až 40 % tržeb z volně prodáváného zboží.
- / **Rostoucí význam poradenství** (konzultace dopadů užívání léků, souběh užívání více druhů léků, odvykání kouření, snižování hmotnosti, screeniny apod.)
- / **Privátní značky velkých lékárenských řetězců a vlastní velké laboratoře:** Lékárenská síť Dr. Max buduje poslední roky vlastní privátní značku, pod níž prodává léky typu paralen, ibalgin, ale i další sortiment, potravinové doplňky či kojenecké mléko. Svoji privátní značku má i řetězec Benu. Dr. Max investoval již do druhé centrální lékárenské laboratoře na výrobu individuálních přípravků.

- / **Zahraniční expanze velkých hráčů:** Např. Dr. Max ze skupiny Penta koupil v Rumunsku firmu A & D Pharma, která vlastní 600 lékáren a velkoobchod. Pilulka.cz pak po Slovensku a Rumunsku plánuje vstup rovněž na maďarský trh.
- / **Boj proti vývozu léků z ČR:** V Česku jsou regulované ceny léků velmi nízké, v některých zemích je mohou obchodníci prodat za výrazně vyšší cenu a Česká republika je pro ně malým trhem. Podle aktuálních odhadů chybí v ČR až 80 druhů léků. V současné době platí předloha, podle které je zavedená povinnost výrobců distribuovat léky podle tržního podílu, což přispívá k monopolizaci trhu. Kromě toho se ČR na rozdíl od dalších evropských zemí snaží zasahovat do reexportu léků.

4.5 Závěry strategické analýzy

Podle makroekonomických predikcí lze v dalších letech očekávat zpomalení ve vývoji ekonomiky jak v České republice, tak v Evropské unii. Vzhledem k nezávislosti odvětví na hospodářském cyklu, by tento vývoj neměl mít dopad na fungování Společnosti.

Z analýzy relevantního trhu vyplývá, že český maloobchodní prodej farmaceutických přípravků a zdravotnických výrobků od roku 2015 trvale rostl a v roce 2019 činil meziroční nárůst tržeb 6,2 %. Tržby se zvyšovaly především díky růstu výdajů zdravotních pojišťoven a také nemocnic. Celkové tržby lékárenských zařízení v ČR dosáhly v roce 2018 cca 88,32 mld. Kč, což je dosud nejvyšší hodnota. Počet lékáren se od roku 2006 do roku 2018 zvýšil o cca 8,1 % na 2 551 lékáren. Kromě toho se v ČR nacházelo k roku 2018 238 odloučených oddělení výdaje léčiv.

Trhu dominují dvě velké společnosti s několikamiliardovými tržbami - Dr. Max (vlastníkem je Česká lékárna holding a.s.) a Benu. Právě pod Benu patří i dvě lékárny oceňované Společností. Následují další společnosti jako je Pilulka, internetový prodejce Mojelékárna.cz (vlastníkem je Sanovia a.s.) či Repharm a.s., jež zastřešuje 25 lékáren zdravotnické skupiny Agel.

V současné době tržby lékáren rostou v souvislosti pandemií nového typu koronaviru. Do budoucna lze očekávat především posilování online prodeje, pokračující konsolidaci lékárenského trhu, růst prodeje mimo lékárny či rozšiřování sortimentu lékáren, a to i o privátní značky.

Na základě výše uvedeného se Zhotovitel domnívá, že Společnost má nadále velkou šanci pokračovat ve svých aktivitách a svůj podíl na relevantním trhu si udržet i do budoucna, resp. splňuje princip going concern, tj. princip nekonečného trvání podniku.

5 Metodika ocenění

V teorii a praxi oceňování podniků se využívá velké množství metod pro stanovení hodnoty společnosti, přičemž lze rozlišit tři základní přístupy k ocenění:

- / výnosový přístup
- / metody tržní komparace
- / majetkový přístup

Hodnotu podniku lze stanovit na základě několika obecně používaných metod. Volba metody je závislá na jedné straně na účelu ocenění a na straně druhé je nezbytné přihlídnout k charakteristikám oceňované Společnosti.

5.1 Základní metody ocenění

5.1.1 Výnosový přístup

Výnosový přístup k ocenění aktiva je založen na principu očekávání. Hodnota daného aktiva vychází z budoucích hotovostních toků či výnosů, které bude dané aktivum generovat po dobu své životnosti.

Existuje několik metod, které se v rámci výnosového přístupu používají pro ocenění. Metody diskontovaných peněžních toků, ekonomické přidané hodnoty a analytická metoda kapitalizovaných čistých výnosů využívají ke stanovení hodnoty podniku predikce ekonomických veličin stanovených ve finančním plánu.

Na základě prognózy výnosů, nákladů, potřebného pracovního kapitálu, investic a plánu financování jsou stanoveny budoucí výnosy z hlavní činnosti za určité prognózované období. Budoucí výnosy lze definovat jako čistý zisk nebo peněžní tok. Peněžní toky lze dále definovat jako peněžní tok na úrovni equity (peněžní toky dostupné vlastníkům aktiva) a peněžní tok na úrovni entity (peněžní toky dostupné investorům s vlastním i dluhovým kapitálem). Následně je stanovena pokračující hodnota představující současnou hodnotu budoucích výnosů generovaných po konci prognózovaného období. Budoucí výnosy a pokračující hodnota jsou diskontovány na současnou hodnotu požadovanou mírou výnosnosti, kterou představuje diskontní sazba. Metody využívající predikce budoucích výsledků jsou považovány za teoreticky nejsprávnější metody ocenění, protože explicitně berou v úvahu budoucí užitek z vlastnictví oceňovaného podniku.

Paušální metoda kapitalizovaných čistých výnosů je založena na kapitalizaci tzv. trvale odnímatelného čistého výnosu, který je stanoven na základě analýzy historických hospodářských výsledků oceňované společnosti. Úroveň kapitalizace odráží jak riziko, tak i dlouhodobé vyhlídky oceňovaného aktiva. Při kapitalizaci historických ukazatelů finanční výkonnosti je nutné vzít na vědomí, že historické údaje slouží pro předpověď budoucnosti.

U všech výnosových metod se v diskontní sazbě, respektive v míře kapitalizace, odráží podmínky na trhu a jedinečnost oceňovaného aktiva.

5.1.2 *Metody tržní komparace*

Přístup tržního porovnávání určuje hodnotu vlastního kapitálu podniku na základě porovnání oceňované společnosti se srovnatelnými firmami působícími v podobné oblasti podnikání, které jsou veřejně obchodovatelné nebo jsou součástí veřejné či soukromé transakce. Přihlíží se rovněž k předchozím transakcím týkajícím se vlastního kapitálu předmětné společnosti. Odhad se provádí na základě „metody srovnatelných podniků“ nebo na základě „metody srovnatelných transakcí“. Metoda srovnatelných podniků vychází ze srovnání s obdobnými podniky, u kterých je známa cena jejich obchodovaných akcií. Ze srovnání s obdobnými podniky, které byly jako celek předmětem transakcí a je tedy známa jejich realizační cena, vychází metoda srovnatelných transakcí. Ocenění na základě metody tržní komparace lze provést při splnění několika podmínek, kterými jsou především dostupnost široké základny dat o srovnatelných podnicích a uskutečněných transakcí.

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

Při ocenění metodou srovnatelných podniků je však nutné vzít v úvahu nejen jednotlivé srovnatelné podniky, ale také prostředí, ve kterém se nacházejí. Podstatné je uvažovat v kontextu makroekonomických charakteristik, které souvisí s příslušným odvětvím, ve kterém oceňované společnosti působí, a vytvořit si tak určitý rámec pro následné analýzy. Po důkladném zhodnocení finanční situace oceňovaného podniku a jeho postavení na relevantním trhu je poté možné přistoupit k výběru srovnatelných podniků a následně zvolit příslušné násobitele, pomocí kterých bude stanoven násobitel vhodný pro oceňovaný podnik a jež povede k odvození konečné hodnoty jeho akcie.

5.1.3 *Majetkový přístup*

Majetkový přístup ocenění podniků stanovuje hodnotu majetkové podstaty podniku (substanci). Majetková hodnota podniku je pak dána jako rozdíl individuálně oceněných položek majetku a závazků. Majetkové ocenění lze členit v závislosti na tom, podle jakých zásad a předpokladů budeme oceňovat jednotlivé složky.

V případě, že pracujeme s předpokladem „going concern“, ocenění by mělo odrážet náklady na znovupřířízení majetku (reprodukční hodnotu sníženou o hodnotu opotřebení) - metoda substanční hodnoty. Další majetkovou metodou je metoda likvidační hodnoty. V daném případě

Zhotovitel nepředpokládá dlouhodobější existenci podniku a posuzuje hodnotu z pohledu peněz, které by bylo možné získat prodejem jednotlivých částí majetku podniku po úhradě závazků. Mezi majetkové metody patří rovněž metoda účetní hodnoty. V tomto případě se vychází z ocenění majetku a závazků na bázi účetních principů a zásad. V rámci přecenění dílčích složek majetku a závazků lze samozřejmě využít i ostatní aplikovatelné metody.

5.1.4 Metoda amortizační hodnoty

Pro ocenění podniků, u kterých není možné přijmout předpoklad going concern, ale které není nutné likvidovat okamžitě, lze s výhodou použít metodu amortizační hodnoty. Tato metoda pracuje se zbývajícím životností podniku (několik let) a likvidací na konci životnosti. Její základní podoba odpovídá výnosovým metodám, a proto je možné ji s výhodou použít i pro ocenění podniku. Metoda amortizační hodnoty je založená na peněžních tocích a jejich prognóze. Na rozdíl od běžné metody diskontovaného cash flow ale v tomto případě Zhotovitel zjišťuje, jaké množství peněžních prostředků lze z podniku odčerpat bez ohledu na to, zda to bude z vlastního hospodaření nebo z likvidace.

5.2 Volba metody

Ze závěrů finanční a strategické analýzy vyplynulo, že dlouholetá existence Společnosti ani její postavení na relevantním trhu není z pohledu vývoje relevantního trhu nijak významně ohroženo, díky čemuž Společnost dle výše uvedeného splňuje předpoklad nekonečného trvání podniku, tzv. going-concern princip.

Pro účely stanovení hodnoty Předmětu ocenění byla použita výnosová metoda kapitalizovaných čistých výnosů v paušální variantě (KČV). Tato metoda je založena na předpokladu, že v budoucnosti bude Společnost dosahovat minimálně takových výnosů, jakých bylo dosaženo v minulosti. Obvykle tato metoda vychází z historických účetních výsledků hospodaření. Vzhledem ke skutečnosti, že výsledky hospodaření Společnosti nelze dle názoru Zhotovitele brát za dostatečně relevantní pro stanovení hodnoty Předmětu ocenění, což je obvyklé zejména u menších společností, kdy z hlediska výše nákladů lze relevanci dat považovat za značně problematickou, rozhodl se Zhotovitel metodu kapitalizovaných čistých výnosů modifikovat a vycházet z tržeb Společnosti. Tržby jsou obecně považovány za stabilnější ukazatel výkonnosti společnosti, neboť tržby jako takové jsou v čase méně kolísavé v porovnání s různými úrovněmi zisku, který zároveň může být ovlivněn použitými účetními praktikami např. při účetním oceňování, odepisování majetku, použitými kalkulačními metodami alokace nákladů v rámci vnitropodnikového manažerského účetnictví či existencí ekonomicky neoprávněných nákladů a promítnutí mimořádných vlivů ve výsledku hospodaření.

Společnost v rámci sledovaného období generovala poměrně stabilní výši tržeb a v rámci použité metody Zhotovitel předpokládá, že v budoucnu budou tržby dosahovat alespoň takové úrovně,

jako tomu bylo v minulých letech. Na tržby pak Zhotovitel aplikuje odvětvovou ziskovou marži, čímž získá relevantní výsledky hospodaření pro výpočet trvale odnímatelného čistého výnosu.

Jako alternativní přístup stanovení hodnoty Předmětu ocenění pak byla zařazena majetková metoda účetní hodnoty založená na informacích o účetních hodnotách majetku. S ohledem na obecné nedostatky účetních principů však Zhotovitel doporučuje tuto metodu pouze za podpůrnou metodu ocenění mající pouze informační doplňkovou úlohu s nedostatečnou vypovídací schopností ve vztahu k „tržní“ hodnotě.

6 Stanovení Předmětu ocenění pomocí metody kapitalizovaných čistých výnosů

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů (KČV) je oceňovací postup vedoucí ke zjištění výnosové hodnoty podniku. Tato metoda je metodou „netto“ (nebo „equity“), tj. výnosovou hodnotu Zhotovitel počítá z výnosů pouze pro vlastníky vlastního kapitálu a výsledkem je tedy přímo hodnota vlastního kapitálu. Metoda KČV rozlišuje dvě základní varianty přístupu k ocenění - paušální metodu a analytickou metodu. V případě Společnosti byla použita paušální metoda, ve které je základem ocenění výnosový potenciál k datu ocenění. Jádrem ocenění je odhad trvale odnímatelného čistého výnosu k rozdělení (věčná renta), tj. výsledku hospodaření, který je možno rozdělit, aniž by byla narušena majetková podstata podniku. Výpočet trvale odnímatelného čistého výnosu k rozdělení vychází z minulých účetních výsledků hospodaření, které jsou analyzovány a upravovány. Pro stanovení hodnoty Předmětu ocenění provedl Zhotovitel modifikaci této metody, kdy pro stanovení trvale odnímatelného čistého výnosu vycházel z historických tržeb Společnosti, jelikož výsledek hospodaření je v čase méně stabilní, neboť efekt volatility tržeb se multiplikuje s efektem volatility ostatních položek ovlivňujících zisk, tj. výkyvy marží, změny režijních nákladů, změny úrokových sazeb, odpisů aj. Účetní výsledky hospodaření jsou zároveň problematické z hlediska relevance nákladů a ovlivnitelnosti zisku účetními metodami, tj. např. metodami oceňování, odepisování majetku, použitými kalkulačními metodami alokace nákladů v rámci vnitropodnikového manažerského účetnictví, či promítnutí mimořádných vlivů ve výsledku hospodaření.

Na tržby Společnosti je pak aplikována průměrná zisková marže před daní, která je dosahována srovnatelnými společnostmi působícími na relevantním trhu, tj. provoz lékáren a distribuce léků. Výsledkem jsou upravené výsledky hospodaření, na základě kterých je kalkulován trvale odnímatelný výsledek hospodaření.

V rámci metody ocenění pomocí KČV vychází Zhotovitel pouze z provozní části Společnosti. Z toho důvodu je následně pro určení hodnoty Společnosti k hodnotě netto přičtena ještě hodnota neprovozního majetku Společnosti.

Při ocenění bylo postupováno dle následujícího vzorce:

$$H^n = \frac{TV}{i_k}, \text{ kde}$$

H^n = hodnota podniku netto, tj. hodnota vlastního kapitálu
 TV = trvale odnímatelný čistý výnos (tj. „věčná renta“)
 i_k = kapitalizační míra¹¹

¹¹ kapitalizační míra = kalkulovaná úroková míra - inflace

6.1 Neprovozní majetek Společnosti

Při rozdělení majetku na provozně potřebná a nepotřebná aktiva vychází Zhotovitel z předpokladu, že podnik potřebuje majetek určité velikosti a struktury ke své podnikatelské činnosti. Aktiva nezbytná pro základní podnikatelské zaměření jsou označována za aktiva provozně nutná. Ostatní jsou pak označována jako provozně nepotřebná/neprovozní aktiva. Důvody rozdělení spočívají jednak v tom, že část aktiv nemusí být používána nebo z nich neplynou žádné, popř. nízké příjmy. S neprovozními aktivy je rovněž spojeno odlišné riziko na rozdíl od hlavního provozu podniku.

V majetku Společnosti nebyly identifikovány žádné neprovozní položky, hodnota neprovozního majetku je proto 0 Kč.

6.2 Stanovení kalkulované úrokové míry

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů je metoda „netto“ („equity“), a proto také kalkulovaná úroková míra u této metody představuje náklady vlastního kapitálu. Zhotovitel přistoupil ke stanovení nákladů vlastního kapitálu na základě tzv. modelu oceňování kapitálových aktiv (CAPM).

Model oceňování aktiv stanovuje náklady vlastního kapitálu jako:

$$N_{VK} = R_f + \text{beta} * RPT + RPZ + SP, \text{ kde:}$$

- R_f = bezriziková úroková sazba,
- beta = citlivost výnosnosti akcie na výnosnosti trhu (zadlužená beta)
- RPT = riziková prémie trhu,
- RPZ = riziková prémie země,
- SP = specifické přírážky.

Model CAPM ve své podstatě postihuje pouze systematická rizika, která jsou vyvolána faktory ovlivňující celý kapitálový trh (např. makroekonomické nebo politické vlivy) a není možné je eliminovat. Naproti tomu nesystematická rizika (resp. specifická) jsou spojena s konkrétní společností.

CAPM model nepopisuje specifická rizika, proto je nutné náklady vlastního kapitálu doplnit o přírážky, resp. srážky, vymezující rizikovost společnosti nad rámec rizika trhu.

V dalším textu Zhotovitel vymezí konkrétně jednotlivé komponenty modelu CAPM a stanoví jejich hodnoty.

Bezriziková úroková sazba (R_f)

Bezriziková úroková sazba je založena na výnosnosti dlouhodobých státních dluhopisů, které se vyznačují nízkým rizikem a odrážejí dlouhodobé inflační očekávání. Bezriziková úroková míra

byla stanovena na úrovni průměrné výnosnosti 30letých U.S. Treasury bonds, která za posledních 12 měsíců před datem ocenění činila **2,58 %**¹².

Odhad koeficientu beta

Koeficient beta hodnotí rizikovost odvětví relativně ve vztahu ke kapitálovému riziku celého trhu. Pokud je beta = 1, je riziko, a tudíž i prémie za riziko daného odvětví na úrovni průměru kapitálového trhu. Je-li beta větší (nebo menší) než 1, je i riziková přírážka větší (nebo menší) než průměrná riziková prémie kapitálového trhu.

Při stanovení koeficientu beta vycházel Zhotovitel z dostupných informací o koeficientech beta nezadlužených podniků evropských společností působících v relevantním odvětví dostupných na stránkách profesora Damodarana¹³.

Koeficient beta nezadlužených podniků byl stanoven podle relevantního odvětví, tj. „Drugs (Pharmaceutical)“, a to ve výši **0,99**.

Tabulka 6: Koeficient beta nezadlužených podniků

Odvětví	Počet firem	Beta nezadluženého podniku
Drugs (Pharmaceutical)	116	0,99

Zdroj: internetové stránky A. Damodarana - <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

K zohlednění konkrétní zadluženosti Společnosti do koeficientu beta byl použit vzorec:

$$\text{beta zadluženého podniku} = \text{beta nezadluženého podniku} * \left[1 + (1 - d) * \frac{CK}{VK} \right], \text{ kde:}$$

- d = sazba daně z příjmu¹⁴,
- CK = úročený cizí kapitál,
- VK = vlastní kapitál.

Podíl cizího kapitálu a vlastního kapitálu byl rovněž stanoven na základě informací dostupných na stránkách profesora Damodarana pro evropské společnosti působící na relevantním trhu „Drugs (Pharmaceutical)“, tj. ve výši **21,27 %**.

Riziková prémie trhu (RPT)

Riziková prémie oceňuje výnosnost tržního portfolia převyšující bezrizikovou úrokovou sazbu. Byla určena dle údajů dostupných na stránkách profesora Damodarana, a to ve výši **6,43 %**.

¹² Zdroj: Federal Reserve Statistical Release, <http://www.federalreserve.gov/releases/h15/data.htm>

¹³ www.damodaran.com

¹⁴ Sazba daně je uvedena v zákoně o daních z příjmů a pro příštích několik let by měla být na úrovni 19 %.

Jedná se o průměrnou tržní rizikovou prémii (aritmetický průměr za období 1928 až 2019) oproti vládním dluhopisům na americkém trhu¹⁵.

Riziková premie země (RPZ)

Riziková premie země zohledňuje vyšší rizikovost národního trhu oproti trhu americkému, ze kterého byl převzat parametr výpočtu nákladů vlastního kapitálu RPT. Riziko selhání České republiky (s ratingem Aa3) je dle zdrojů uváděných prof. Damodaranem **0,60 %**.

Přirážka za nižší tržní kapitalizaci

Při stanovení nákladů na vlastní kapitál byla připočtena riziková premie, která zohledňuje velikost tržní kapitalizace Společnosti ve výši 6,3 % (Ibbotson SBBI Valuation Yearbook s úpravou F. Prodělala - dlouhodobý trend).

Ostatní přirážky

Při stanovení nákladů na vlastní kapitál byla dále připočtena riziková přirážka ve výši 1 % zohledňující nejistou budoucnost.

Tabulka 7: Výsledný výpočet nákladů vlastního kapitálu

Položka	Hodnota
Náklady vlastního kapitálu	17,89 %
Bezriziková úroková míra	2,58 %
Nezadlužené beta	0,99
Zadlužené beta	1,16
Riziková premie trhu	6,43 %
Riziková premie země	0,60 %
Přirážka za nižší tržní kapitalizaci	6,3 %
Ostatní přirážky	1 %

Zdroj: Vlastní výpočty

Výsledná výše nákladů vlastního kapitálu (kalkulovaná úroková míra) činí **17,89 %**.

6.3 Odvětvová zisková marže

Odvětvová marže byla zjištěna na základě vzorku společností působících na relevantním trhu. Vzorek společností byl vybrán z databáze SÚKL, která uvádí společnosti provozující lékárny a distribuující lékárenské produkty. Níže je uveden vzorek srovnatelných společností, u kterých byly k dispozici výkazy za období let 2016 až 2018 (výkazy za rok 2019 nebyly k datu vypracování tohoto znaleckého posudku k dispozici).

¹⁵ Vypočteno na základě dluhopisů T. Bonds

Tabulka 8: Odvětvová zisková marže před zdaněním

Společnost	2016	2017	2018
Cyrmex	0,5%	1,9%	3,0%
LEK-BIOR	1,4%	0,4%	1,2%
VITAX	4,2%	1,5%	1,2%
EUPHRASIA	2,4%	3,1%	5,3%
1. lékárenská Kyjov	0,5%	1,5%	2,0%
Domácí lékárna	2,6%	2,4%	2,8%
Lékárna Poliklinika Vrchlabí	1,7%	2,9%	3,5%
Lékárna U Katovny	4,2%	0,9%	2,5%
Třebechovická lékárna	1,0%	1,6%	2,6%
Lékárna pod radnicí	6,0%	3,6%	2,9%
Průměr (2016-2018)	2,4 %		

Zdroj: Účetní výkazy společností

Z výše uvedené tabulky je patrné, že průměrná zisková marže před zdaněním dosahovaná v relevantním odvětví činila 2,4 %.

6.4 Výpočet metodou KČV a stanovení výsledné hodnoty

Následující tabulka zobrazuje kalkulované výsledky hospodaření a jejich úpravu v rámci ocenění metodou kapitalizovaných čistých výnosů.

Tabulka 9: Stanovení trvale odnímatelného čistého výnosu před odpisy

v tis. Kč	2017	2018	2019	TV
	31.12	31.12	31.12	
Obvyklá marže	2,4%	2,4%	2,4%	
Tržby	78 109	90 458	84 817	
Kalkulovaný výsledek hospodaření před zdaněním	1 859	2 153	2 018	
(+) Úpravy hodnot dl. nehmotného a hmotného majetku - trvalé (odpisy)	284	330	87	
Upravený výsledek hospodaření UVH před odpisy	2 143	2 483	2 105	
Cenový index řetězový	1,025	1,021	1,028	
Cenový index bazický vztažený k datu ocenění	0,953	0,973	1,000	
UVH upravený o inflaci	2 249	2 552	2 105	
Váhy	1	2	3	6
UVH upravený o inflaci x váhy	2 249	5 104	6 315	13 669
Trvale odnímatelný čistý výnos před odpisy				2 278

Zdroj: Vlastní výpočty

Při úpravě výsledků hospodaření byl použit následující postup:

- Výsledky hospodaření byly upraveny o nepeněžní operace, jako jsou odpisy.
- Upravené výsledky hospodaření za jednotlivá léta byly přepočteny na ceny k datu ocenění.

Tabulka 10: Stanovení míry inflace jednotlivých let pro přepočet výsledků hospodaření

Inflace	2017	2018	2019
Míra inflace	2,5%	2,1%	2,8%

Zdroj: <http://www.mfcr.cz/cs/>

- Vážený trvale odnímatelný čistý výnos byl stanoven jako vážený průměr z upravených výsledků hospodaření v letech 2017 až 2019, přičemž nejvyšší váha byla přiřazena roku nejaktuálnějšímu, nejnižší naopak nejstaršímu.

Následující tabulka zobrazuje výpočet trvale odnímatelného čistého výnosu po odpisech a po dani.

Tabulka 11: Výpočet trvale odnímatelného čistého výnosu po dani [v tis. Kč]

Položka	Hodnota
Trvale odnímatelný čistý výnos před odpisy	2 278
Reprodukční odpisy	241
Trvale odnímatelný čistý výnos před daní	2 037
Daňový základ	2 037
Daňová sazba	19%
Daň	387
Trvale odnímatelný čistý výnos po dani	1 650

Zdroj: Vlastní výpočty

Pro výše uvedenou tabulku byly použity následující předpoklady:

- Zhotovitel při stanovení reprodukčních odpisů vycházel z průměrných odpisů, kdy nejprve přepočítal odpisy za roky 2017 a 2018 cenovými indexy na hodnoty k datu ocenění, a poté stanovil z odpisů let 2017 až 2019 průměr. Výsledná výše reprodukčních odpisů k datu ocenění činí 241 tis. Kč.
- Sazba daně z příjmů právnických osob je uvedena v zákoně o daních z příjmů a pro příštích několik let by měla být na úrovni 19 %.

Následující tabulka zobrazuje výsledný výpočet hodnoty Společnosti metodou KČV (paušální metoda). Výše vypočtená kalkulovaná úroková míra (náklady vlastního kapitálu) byla snižena o odhad dlouhodobé inflace¹⁶ v ČR, čímž byla získána kapitalizační míra pro následné diskontování. Provozní hodnota podniku je pak počítána dle výše uvedeného vzorce pro věčnou rentu.

V následující tabulce je zobrazen postup v rámci stanovení hodnoty Společnosti, na základě výnosové metody kapitalizovaných čistých výnosů.

¹⁶ Na základě dlouhodobé predikce Mezinárodního měnového fondu.

Tabulka 12: Výpočet hodnoty Předmětu ocenění metodou KČV [v tis. Kč]

Položka	Hodnota
Trvale odnímatelný čistý výnos po dani	1 650
Předpokládaná dlouhodobá inflace	2,0 %
Náklady vlastního kapitálu (n_{VK} bez inflace)	17,89 %
Kapitalizační míra (i_k)	15,9 %
Výnosová hodnota provozní	10 380
(+) Neprovozní majetek k datu ocenění	0
Hodnota Předmětu ocenění	10 380

Zdroj: Vlastní výpočty

Výsledná hodnota Předmětu ocenění, tj. ocenění jmění společnosti Leonardi MedCz s.r.o., stanovená pomocí výnosové metody kapitalizovaných čistých výnosů k datu ocenění, tj. k 31. 12. 2019, činí 10 380 tis. Kč.

7 Účetní hodnota Předmětu ocenění

Jako alternativní metoda pro stanovení hodnoty Předmětu ocenění byla použita majetková metoda účetní hodnoty vlastního kapitálu, která vychází z údajů zachycených v účetnictví Společnosti k 31. 12. 2019. V následujících tabulkách je zobrazeno stanovení hodnoty Společnosti k datu ocenění pomocí účetní hodnoty vlastního kapitálu.

Tabulka 13: Účetní hodnota majetku Společnosti [v tis. Kč]

Položka	Hodnota
AKTIVA CELKEM	11 648
Dlouhodobý majetek	653
Dlouhodobý nehmotný majetek	0
Dlouhodobý hmotný majetek	653
Dlouhodobý finanční majetek	0
Oběžná aktiva	10 988
Zásoby	4 314
Dlouhodobé pohledávky	966
Krátkodobé pohledávky	2 220
Krátkodobý finanční majetek	0
Peněžní prostředky	3 488
Časové rozlišení	7

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 14: Účetní hodnota závazků Společnosti [v tis. Kč]

Položka	Hodnota
ZÁVAZKY CELKEM	14 559
Cizí zdroje	14 559
Dlouhodobé závazky	0
Krátkodobé závazky	14 559
Časové rozlišení	0

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 15: Účetní hodnota Předmětu ocenění [v tis. Kč]

Položka	Hodnota
Hodnota majetku	11 648
Hodnota cizích zdrojů	14 559
Hodnota vlastního kapitálu	-2 911

Zdroj: vlastní zpracování

Hodnota vlastního kapitálu Společnosti stanovená majetkovou metodou účetní hodnoty k datu ocenění činí -2 911 tis. Kč.

Výsledná hodnota Předmětu ocenění, tj. hodnota jmění společnosti Leonardi MedCz s.r.o., stanovená na základě majetkové metody účetní hodnoty vlastního kapitálu k datu ocenění, tj. k 31. 12. 2019, činí 0 Kč.

8 Rekapitulace

Při vypracování tohoto znaleckého posudku vzal Zhotovitel v úvahu všechny podstatné faktory a rizika, která ovlivňují či mohou ovlivňovat výslednou hodnotu.

Předmět ocenění

Tento znalecký posudek byl vypracován na základě usnesení o jmenování znalce č.j. 18 Nc 6017/2020-17 vydaného Krajským soudem v Brně, které nabylo právní moci dne 29. 4. 2020 ve věci ocenění jmění společnosti Leonardi MedCz s.r.o., IČO: 027 65 390, se sídlem Velkopavlovická 4310/25, Židenice, 628 00 Brno, zapsané u Krajského soudu v Brně, oddíl C, vložka 100694.

Účel ocenění

Znalecký posudek je vypracován pro účely změny právní formy.

Použitý způsob ocenění

Pro ocenění použil Zhotovitel dvě metody, a to výnosovou metodu kapitalizovaných čistých výnosů a majetkovou metodu účetní hodnoty vlastního kapitálu. Hodnota Předmětu ocenění byla stanovena:

/	metodou kapitalizovaných čistých výnosů:	10 380 tis. Kč
/	majetkovou metodou účetní hodnoty na:	0 Kč

Vzhledem k tomu, že majetková metoda účetní hodnoty vlastního kapitálu by mohla být ovlivněna účetními technikami a historickými cenami, byla výsledná hodnota stanovena na bázi výnosové metody. Zvolená metoda poskytuje dle názoru Zhotovitele reálný obraz významných aspektů popisujících ekonomický přínos z oceňované společnosti a jako taková je považována za metodu nejlépe vystihující hodnotu Předmětu ocenění, tj. hodnotu jmění Společnosti.

Výsledek ocenění

Výsledná hodnota Předmětu ocenění, tj. hodnota jmění společnosti Leonardi MedCz s.r.o. k datu ocenění, tj. k 31. 12. 2019, činí 10 380 tis. Kč.

9 Závěrečný výrok

Na základě použitých podkladů a předpokladů uvedených v tomto znaleckém posudku dospěl Zhotovitel k závěru, že hodnota Předmětu ocenění, tj. hodnota jmění společnosti Leonardi MedCz s.r.o., IČO: 027 65 390, se sídlem Velkopavlovická 4310/25, Židenice, 628 00 Brno, zapsané u Krajského soudu v Brně, oddíl C, vložka 100694, stanovená na základě metody kapitalizovaných čistých výnosů k datu ocenění, tj. k 31. 12. 2019, činí:

10 380 tis. Kč

(Slovy: deset milionů tři sta osmdesát tisíc korun českých)

V souladu s ustanovením § 367 odst. 2 zákona č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev (zákon o přeměnách), ve znění pozdějších předpisů výše ocenění jmění společnosti Leonardi MedCz s.r.o., stanovená na základě tohoto znaleckého posudku odpovídá alespoň výši základního kapitálu společnosti podle projektu změny právní formy.

Stanovená hodnota jmění společnosti Leonardi MedCz s.r.o., která je vykazována jako součást vlastního kapitálu v zahajovací rozvaze Společnosti bude vyšší než minimální úroveň vyžadovaná dle ustanovení § 246 odst. 2 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstev (zákon o obchodních korporacích), tj. ve výši 2 000 000 Kč.

Nakládání s obsahem znaleckého posudku a znaleckým posudkem jako celkem se řídí zákonem č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon), ve znění pozdějších předpisů; jeho obsah ani jeho jednotlivé části nesmí být reprodukovány, ukládány do vyhledávacího systému či převáděny do jakékoli formy pro používání v zobrazovacích zařízeních a přístrojích za účelem kopírování, zaznamenání nebo k jiným účelům bez předchozího písemného souhlasu podepsaného Zhotovitelem.

10 Znalecká doložka

Znalecký posudek je podán znaleckým ústavem jmenovaným rozhodnutím Ministerstva spravedlnosti ČR ze dne 16. října 2019, č.j. MSP-42/2019-OINS-SZN/1 v oboru Ekonomika s rozsahem znaleckého oprávnění:

oceňování movitých věcí (včetně strojů, přístrojů, zařízení, motorových vozidel, výpočetní techniky), oceňování nemovitostí (včetně budov, bytů a nebytových prostor, pozemků, stanovení výše nájemného) a práv k nemovitostem (zástav, břemen), Oceňování podniků (včetně práv podniků, práv k podnikům, veškerých položek aktiv a pasiv podniků, prodeje a nájmu podniků), oceňování obchodního jmění při přeměnách (fúze, převod jmění na společníka, rozdělení, změna právní formy), včetně přezkoumání a posuzování přeměn obchodních společností z ekonomického hlediska, vyhotovení znaleckých zpráv o fúzi, výpočtu výměnných poměrů, účetní evidence a daně, oceňování podnikatelských rizik, škod a nemateriálních újem včetně stanovení přiměřených zadostiučinění a bezdůvodného obohacení, správa majetku v rámci likvidace, konkurzu a vyrovnání.

zapsaným v I. oddílu seznamu znaleckých ústavů vedeném Ministerstvem spravedlnosti ČR.

Znalecký posudek je zapsán pod pořadovým číslem 1749-56/2020 znaleckého deníku.

Otisk znalecké pečeti:



Znalecký posudek sestavil a případná vysvětlení podá:

Ing. Barbora Hessová

Schválil:

Ing. Pavel Tůma, Ph. D.
partner znaleckého ústavu

Podpis za znalecký ústav:

Mgr. et Ing. Josef Jaroš, MBA
předseda představenstva

V Praze dne 13. 5. 2020

11 Přílohy

Příloha 1: Výpis z obchodního rejstříku Společnosti

Příloha 2: Obratová předvaha Společnosti k datu ocenění

Příloha 3: Usnesení o jmenování znalce

Příloha 1: Výpis z obchodního rejstříku Společnosti

Tento výpis z veřejných rejstříků elektronicky podepsal "ČR - Krajský soud v Brně" dne 29.4.2020 v 11:26:36. EPVid:qIVH+gcMNT8nIAD+ozaV6A

Výpis

z obchodního rejstříku, vedeného
Krajským soudem v Brně
oddíl C, vložka 100694

Datum vzniku a zápisu:	12. března 2014
Spisová značka:	C 100694 vedená u Krajského soudu v Brně
Obchodní firma:	Leonardi MedCz s.r.o.
Sídlo:	Velkopavlovická 4310/25, Židenice, 628 00 Brno
Identifikační číslo:	027 65 390
Právní forma:	Společnost s ručením omezeným
Předmět podnikání:	Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona Poskytování zdravotních služeb
Statutární orgán:	
jednatel:	JUDr. Ing. PETER PRAZŇÁK, dat. nar. 12. listopadu 1979 05371 Uloža, Uloža 106, Slovenská republika Den vzniku funkce: 25. března 2014
Počet členů:	1
Způsob jednání:	Jednatel zastupuje společnost samostatně.
Společníci:	
Společník:	JUDr. Ing. PETER PRAZŇÁK, dat. nar. 12. listopadu 1979 05371 Uloža, Uloža 106, Slovenská republika
Podíl:	Vklad: 190 000,- Kč Splaceno: 100% Obchodní podíl: 95% Druh podílu: základní podíl č. 1
Společník:	MVDr. MARTIN LETKO, dat. nar. 9. září 1973 84101 Bratislava, Galbavého 1858/2, Slovenská republika
Podíl:	Vklad: 10 000,- Kč Splaceno: 100% Obchodní podíl: 5% Druh podílu: základní podíl č. 2
Základní kapitál:	200 000,- Kč
Ostatní skutečnosti:	Valná hromada rozhodla o zvýšení základního kapitálu společnosti, a to takto: - zvyšuje se základní kapitál o částku 800 000,00 Kč, tj. osm set tisíc korun českých na novou výši 1 000 000,00 Kč, tj. jeden milion korun českých, po zvýšení základního kapitálu, a to peněžitými vklady. - Vkladová povinnost musí být převzata nejpozději do jednoho měsíce od zveřejnění usnesení valné hromady o zvýšení základního kapitálu společnosti v obchodním rejstříku - Nový podíl nebude v souvislosti se zvýšením základního kapitálu vznikat - Kmenové listy nebyly vydány a v souvislosti se zvýšením základního kapitálu se nevzdávají - Valná hromada souhlasí s tím, aby v případě, že kterýkoli ze společníků nevyužije přednostního práva k převzetí vkladové povinnosti ve lhůtě stanovené v § 222 odst. 1 zákona o obchodní korporacích, přešel v plné výši vkladovou povinnost ten společník, který svého přednostního práva využil.

Údaje platné ke dni: 29. dubna 2020 03:36

1/1

Příloha 2: Obratová předvaha Společnosti k datu ocenění

Číslo účtu	Název účtu	Počáteční stav MD	Počáteční stav D	Δ za období MD	Δ za období D	Koncový stav MD	Koncový stav D
022	Hmotné movité věci a jejich soubory	2082754,42	0,00	0,00	1214764,62	867989,80	0,00
022010	Audi SQ5 WAUZZZ8R0FA123026	1214764,62	0,00	0,00	1214764,62	0,00	0,00
022410	Vybavení - Olympia	517989,80	0,00	0,00	0,00	517989,80	0,00
022420	Vybavení - Vinohrady	350000,00	0,00	0,00	0,00	350000,00	0,00
082	Oprávk k hmotným movitým věcem a jejich souborům	0,00	654236,00	1214764,62	775162,62	0,00	214634,00
082010	Oprávk Audi SQ5 WAUZZZ8R0FA123026	0,00	526422,00	1214764,62	688342,62	0,00	0,00
082410	Oprávk k hmotným movitým věcem a jejich souborům - vybavení Ol	0,00	63640,00	0,00	51816,00	0,00	115456,00
082420	Oprávk k hmotným movitým věcem a jejich souborům - vybavení Vi	0,00	64174,00	0,00	35004,00	0,00	99178,00
131	Pořízení zboží	0,00	0,00	5650655,15	5650655,15	0,00	0,00
131001	Pořízení zboží - Distribuce	0,00	0,00	5650655,15	5650655,15	0,00	0,00
132	Zboží na skladě a v prodejnách	3553451,54	0,00	57227030,97	56466716,30	4313766,21	0,00
132001	Zboží na skladě a v prodejnách - Distribuce	0,00	0,00	5645488,59	5645488,59	0,00	0,00
132430	Zboží na skladě a v prodejnách - Vinohrady	1444607,74	0,00	18063410,05	17997845,76	1510172,03	0,00
132435	Zboží na skladě a v prodejnách - Olympia	2108843,80	0,00	33518132,33	32823381,95	2803594,18	0,00
211	Peněžní prostředky v pokladně	431051,15	0,00	16331618,05	16182571,08	580098,12	0,00
211001	Pokladna	153089,52	0,00	0,00	371,00	152718,52	0,00
211002	Pokladna EUR	46,40	0,00	0,00	0,00	46,40	0,00
211003	Pokladna - Vinohrady	188639,19	0,00	5050263,05	5075782,58	163119,66	0,00
211004	Pokladna - Olympia	89276,04	0,00	11281355,00	11106417,50	264213,54	0,00
213	Ceniny	186169,87	0,00	141594,48	98950,75	228813,60	0,00
213010	Ceniny - stravenky	0,00	0,00	120615,00	120615,00	0,00	0,00
213020	Ceniny - poukázky	186169,87	0,00	20979,48	-21664,25	228813,60	0,00
221	Peněžní prostředky na účtech	3176080,70	0,00	120219412,98	120716548,27	2678945,41	0,00
221010	BU 107-6824930267/0100	64151,12	0,00	0,00	64151,12	0,00	0,00
221020	RB 8911718001/5500 CZK	104986,14	0,00	42543117,89	42280257,93	367846,10	0,00
221030	RB 8911718001/5500 EUR	722597,67	0,00	0,00	625637,94	96959,73	0,00
221040	RB 8911718028/5500 CZK	2232358,37	0,00	57173923,23	57246799,39	2159482,21	0,00
221050	RB 8911718028/5500 EUR	16990,05	0,00	2274985,84	2270652,91	21322,98	0,00
221060	RB 8911718052/5500 EUR	11733,52	0,00	5329232,80	5336702,41	4263,91	0,00
221070	RB 8911718036/5500 EUR	23263,83	0,00	12898153,22	12892346,57	29070,48	0,00
261	Peníze na cestě	0,00	0,00	38155931,48	38155931,48	0,00	0,00
261010	Peníze na cestě - dotácie pokladne	0,00	0,00	16134764,00	16134764,00	0,00	0,00
261020	Nespárovaná platba	0,00	0,00	70960,69	70960,69	0,00	0,00
261030	Prevody - banka_bank	0,00	0,00	18573978,54	18573978,54	0,00	0,00
261060	Mylné platby	0,00	0,00	168785,81	168785,81	0,00	0,00
261080	E-shop - hotovost	0,00	0,00	905859,43	905859,43	0,00	0,00
261900	Prevody zahr.	0,00	0,00	2301583,01	2301583,01	0,00	0,00
311	Pohledávky z obchodních vztahů	1354405,94	0,00	64732992,72	64739934,35	1347464,31	0,00
311010	Pohledávky z obchodních vztahů	1354405,94	0,00	64732992,72	64739934,35	1347464,31	0,00
314	Poskytnuté zálohy - dlouhodobé a krátkodobé	0,00	0,00	37248081,52	37244581,52	3500,00	0,00
314001	Poskytnuté zálohy - bez DPH	0,00	0,00	20449044,56	20445544,56	3500,00	0,00
314002	Poskytnuté zálohy - DD	0,00	0,00	16799036,96	16799036,96	0,00	0,00
315	Ostatní pohledávky	13738,32	0,00	49332738,77	48848257,46	498219,63	0,00

Obratová předvaha analyticky

Strana 2

Tisk vybraných záznamů

Leonardi MedCz s.r.o.

IČ: 02765390

Rok: 2019

Dne: 03.03.2020

315010	Ostatní pohledávky	-28683,70	0,00	48110573,52	48080821,44	1068,38	0,00
315998	Ostatní pohledávky - přeplatky v řešení	0,00	0,00	997856,91	765192,76	232664,15	0,00
315999	Ostatní pohledávky - přeplatky	42422,02	0,00	224308,34	2243,26	264487,10	0,00
321	Závazky z obchodních vztahů	0,00	5345736,35	83228735,61	84220912,66	0,00	6337913,40
321010	Závazky z obchodních vztahů	0,00	5345736,35	83228735,61	84220912,66	0,00	6337913,40
324	Přijaté zálohy	0,00	0,00	21055506,98	21055506,98	0,00	0,00
324010	Přijaté provozní zálohy	0,00	0,00	20530103,31	20530103,31	0,00	0,00
324020	Přijaté provozní zálohy - DD k přijaté platbě	0,00	0,00	525403,67	525403,67	0,00	0,00
325	Ostatní závazky	0,00	0,00	26685,00	27135,60	0,00	450,60
325000	Ostatní závazky	0,00	0,00	26685,00	26685,00	0,00	0,00
325999	Ostatní závazky - přeplatky	0,00	0,00	0,00	450,60	0,00	450,60
331	Zaměstnanci	0,00	319863,50	4936726,44	4936941,94	0,00	320079,00
331000	Zaměstnanci	0,00	319863,50	4936726,44	4936941,94	0,00	320079,00
333	Ostatní závazky vůči zaměstnancům	0,00	7452,00	7452,00	8882,00	0,00	8882,00
333001	Ostatní závazky vůči zaměstnancům	0,00	7452,00	7452,00	8882,00	0,00	8882,00
336	Zúčtování s institucemi sociál. zabezpečení a zdravot. pojištění	0,00	197405,00	2185395,00	2174570,00	0,00	186580,00
336000	Zúčtování s institucemi sociál. zabezpečení a zdravot. pojištění	0,00	197405,00	2185395,00	2174570,00	0,00	186580,00
342	Ostatní přímé daně	0,00	48270,00	534993,00	538834,00	0,00	52111,00
342000	Ostatní přímé daně	0,00	48270,00	534993,00	538834,00	0,00	52111,00
343	Daň z přidané hodnoty	0,00	161180,00	18485597,03	18507120,14	0,00	182703,11
343001	DPH - vstup základní sazba	0,00	0,00	3528267,92	3527798,04	0,00	-469,88
343002	DPH - vstup snížená sazba	0,00	0,00	-1611,98	0,00	0,00	1611,98
343003	DPH - výstup základní sazba	0,00	0,00	9466391,77	9466391,67	0,00	-0,10
343004	DPH - výstup snížená sazba	0,00	0,00	4465993,00	4465917,11	0,00	-75,89
343005	DPH - samozdaničení	0,00	0,00	33187,32	33187,32	0,00	0,00
343099	DPH - zúčtování	0,00	161180,00	993369,00	1013826,00	0,00	181637,00
345	Ostatní daně a poplatky	0,00	2088,00	4176,00	180,00	0,00	-1908,00
345010	Preddavky DzMV	0,00	2088,00	4176,00	180,00	0,00	-1908,00
349	Vyrovnávací účet pro DPH	0,00	0,00	7967,05	7967,05	0,00	0,00
349000	Vyrovnávací účet pro DPH	0,00	0,00	7967,05	7967,05	0,00	0,00
365	Ostatní závazky ke společníkům obchodní korporace	0,00	7712983,92	1200000,00	400,00	0,00	6513383,92
365010	Ostatní závazky ke společníkům obchodní korporace	0,00	7712983,92	1200000,00	400,00	0,00	6513383,92
378	Jiné pohledávky	965965,00	0,00	0,00	0,00	965965,00	0,00
378050	Jiné pohledávky - BENU zábezpeka	965965,00	0,00	0,00	0,00	965965,00	0,00
379	Jiné závazky	0,00	1323696,02	7100064,40	6677912,38	0,00	901544,00
379000	Jiné závazky	0,00	130456,00	91545,00	90694,00	0,00	129605,00
379007	Půjčka od SG ALS CZ	0,00	419623,31	419623,31	0,00	0,00	0,00
379008	Půjčka od SG ALS CZ - úroky	0,00	115864,71	117122,96	1258,25	0,00	0,00
379009	Půjčka od BG Consulting Group	0,00	384375,00	0,00	0,00	0,00	384375,00
379010	Ost. závazky - nájemní smluva 873201	0,00	0,00	594428,88	594428,88	0,00	0,00
379040	Ost. závazky - provoz lékárny	0,00	0,00	609844,00	609844,00	0,00	0,00
379050	Ost. závazky - provoz lékárny energie	0,00	0,00	13916,00	13916,00	0,00	0,00
379060	Ost. závazky - nájemní smluva 493067	0,00	0,00	2235910,35	2235910,35	0,00	0,00
379080	Jiné závazky - e-shop	0,00	273377,00	3011903,90	3126090,90	0,00	387564,00
379100	Jiné závazky	0,00	0,00	5770,00	5770,00	0,00	0,00
381	Náklady příštích období	224062,40	0,00	14546,00	231555,60	7052,80	0,00

Leonardi MedCz s.r.o.

IČ: 02765390

Rok: 2019

Dne: 03.03.2020

381019	Náklady příštích období 2019	7664,04	0,00	14546,00	15157,24	7052,80	0,00
381410	Náklady příštích období - obstaranie lekární	216398,36	0,00	0,00	216398,36	0,00	0,00
384	Výnosy příštích období	0,00	644000,00	644000,00	0,00	0,00	0,00
384020	Výnosy příštích období - predaj majetku	0,00	644000,00	644000,00	0,00	0,00	0,00
388	Dohadné účty aktivní	363110,59	0,00	2127461,26	2119398,93	371172,92	0,00
388010	Dohadné účty aktivní	363110,59	0,00	2127461,26	2119398,93	371172,92	0,00
389	Dohadné účty pasivní	0,00	-18858,48	-18858,48	57244,84	0,00	57244,84
389010	Dohadné účty pasivní	0,00	-18858,48	-18858,48	57244,84	0,00	57244,84
395	Vnitřní zúčtování	0,00	0,00	1106482,69	1106482,69	0,00	0,00
395010	Zápočet	0,00	0,00	765192,76	765192,76	0,00	0,00
395020	Vnitřní zúčtování - samozdanenie	0,00	0,00	341289,93	341289,93	0,00	0,00
411	Základní kapitál	0,00	200000,00	0,00	0,00	0,00	200000,00
411000	Základní kapitál	0,00	200000,00	0,00	0,00	0,00	200000,00
421	Ostatní rezervní fondy	0,00	20000,00	0,00	0,00	0,00	20000,00
421000	Ostatní rezervní fondy	0,00	20000,00	0,00	0,00	0,00	20000,00
428	Nerozdělený zisk minulých let	0,00	247232,53	0,00	0,00	0,00	247232,53
428014	Nerozdělený zisk 2014	0,00	4636,31	0,00	0,00	0,00	4636,31
428015	Nerozdělený zisk 2015	0,00	87425,34	0,00	0,00	0,00	87425,34
428016	Nerozdělený zisk 2016	0,00	155170,88	0,00	0,00	0,00	155170,88
429	Neuhrazená ztráta minulých let	0,00	-2602962,05	1911532,86	3727,50	0,00	-4510767,41
429017	Neuhrazená ztráta minulých let 2017	0,00	-2602962,05	0,00	3727,50	0,00	-2599234,55
429018	Neuhrazená ztráta minulých let 2018	0,00	0,00	1911532,86	0,00	0,00	-1911532,86
431	Výsledek hospodaření ve schvalovacím řízení	0,00	-1911532,86	0,00	1911532,86	0,00	0,00
431000	Výsledek hospodaření ve schvalovacím řízení	0,00	-1911532,86	0,00	1911532,86	0,00	0,00
501	Spotřeba materiálu	0,00	0,00	48914,97	0,00	48914,97	0,00
501010	Spotřeba materiálu - autá	0,00	0,00	7110,00	0,00	7110,00	0,00
501020	PHM	0,00	0,00	1007,38	0,00	1007,38	0,00
501403	Suroviny, materiál - lékařeň	0,00	0,00	37441,37	0,00	37441,37	0,00
501410	Koupa hmotných věcí - lékařeň	0,00	0,00	1856,12	0,00	1856,12	0,00
501999	Materiál - nedaňové	0,00	0,00	1500,10	0,00	1500,10	0,00
502	Spotřeba energie	0,00	0,00	249419,00	0,00	249419,00	0,00
502410	Spotřeba energie - lékařeň	0,00	0,00	249419,00	0,00	249419,00	0,00
504	Prodané zboží	0,00	0,00	123609643,41	51581542,38	72028101,03	0,00
504010	Prodané zboží	0,00	0,00	33638712,43	0,00	33638712,43	0,00
504400	Prodané zboží - distribuce	0,00	0,00	5626976,59	0,00	5626976,59	0,00
504430	Prodané zboží - lékařeň Vinohrady	0,00	0,00	30419431,06	18063410,05	12356021,01	0,00
504435	Prodané zboží - lékařeň Olympia	0,00	0,00	52884120,03	33518132,33	19365987,70	0,00
504900	Prodané zboží skupina	0,00	0,00	1040403,30	0,00	1040403,30	0,00
511	Opravy a udržování	0,00	0,00	4971,00	0,00	4971,00	0,00
511010	Opravy a udržování	0,00	0,00	4971,00	0,00	4971,00	0,00
513	Náklady na reprezentaci	0,00	0,00	4385,00	0,00	4385,00	0,00
513410	Náklady na reprezentaci_ lékařské	0,00	0,00	4385,00	0,00	4385,00	0,00
518	Ostatní služby	0,00	0,00	4372372,52	0,00	4372372,52	0,00
518010	Poradenství	0,00	0,00	10000,00	0,00	10000,00	0,00
518020	Ostatní služby - rozpustenie NBO (prenájom)	0,00	0,00	269480,64	0,00	269480,64	0,00
518030	Ostatní služby - daňové neuznatelné (stravné)	0,00	0,00	16024,28	0,00	16024,28	0,00

Leonardi MedCz s.r.o.

IČ: 02765390

Rok: 2019

Dne: 03.03.2020

518410	Služby lékařů	0,00	0,00	3789769,51	0,00	3789769,51	0,00
518411	Poradenství	0,00	0,00	55475,25	0,00	55475,25	0,00
518420	Služby lékařů - obstarání	0,00	0,00	228142,28	0,00	228142,28	0,00
518499	Služby lékařů - nedaňové	0,00	0,00	3150,00	0,00	3150,00	0,00
518900	Ostatné služby skupina	0,00	0,00	330,56	0,00	330,56	0,00
521	Mzdové náklady	0,00	0,00	4888012,00	0,00	4888012,00	0,00
521410	Mzdové náklady_ lékařů	0,00	0,00	4888012,00	0,00	4888012,00	0,00
524	Zákonné sociální a zdravotní pojištění	0,00	0,00	1641322,00	0,00	1641322,00	0,00
524410	Zákonné sociální a zdravotní pojištění_ lek	0,00	0,00	1641322,00	0,00	1641322,00	0,00
527	Zákonné sociální náklady	0,00	0,00	60945,50	0,00	60945,50	0,00
527410	Zákonné sociální náklady_ SL lékařů	0,00	0,00	60945,50	0,00	60945,50	0,00
531	Daň silniční	0,00	0,00	180,00	0,00	180,00	0,00
531010	Daň silniční	0,00	0,00	180,00	0,00	180,00	0,00
538	Ostatní daně a poplatky	0,00	0,00	555,00	0,00	555,00	0,00
538410	Ostatné poplatky - lek.	0,00	0,00	555,00	0,00	555,00	0,00
541	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého nehmotného a hmotného	0,00	0,00	688342,62	0,00	688342,62	0,00
541010	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého nehmotného a hmotného	0,00	0,00	405424,62	0,00	405424,62	0,00
541020	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého nehmotného a hmotného	0,00	0,00	282918,00	0,00	282918,00	0,00
544	Smluvní pokuty a úroky z prodlení	0,00	0,00	516,00	0,00	516,00	0,00
544410	Smluvní pokuty a úroky z prodlení_ Lek.	0,00	0,00	516,00	0,00	516,00	0,00
545	Ostatní pokuty a penále	0,00	0,00	2402,00	0,00	2402,00	0,00
545400	Ostatní pokuty a penále	0,00	0,00	2402,00	0,00	2402,00	0,00
548	Ostatní provozní náklady	0,00	0,00	48046,20	0,00	48046,20	0,00
548010	Poistenie	0,00	0,00	6863,20	0,00	6863,20	0,00
548090	Centové vyrovnání	0,00	0,00	70,27	0,00	70,27	0,00
548450	Ostatní provozní náklady - poistenie zamestnávateľa	0,00	0,00	26685,00	0,00	26685,00	0,00
548490	Centové vyrovnání_ lékařů	0,00	0,00	709,80	0,00	709,80	0,00
548499	Grossmannová - paušál_ nedaňové_ Distribucia	0,00	0,00	13717,94	0,00	13717,94	0,00
548999	Ostatní provozní náklady - přeplatky	0,00	0,00	-0,01	0,00	-0,01	0,00
549	Manka a škody	0,00	0,00	18474,60	0,00	18474,60	0,00
549001	Manka a škody	0,00	0,00	18474,60	0,00	18474,60	0,00
551	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	0,00	0,00	86820,00	0,00	86820,00	0,00
551001	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	0,00	0,00	135143,00	0,00	135143,00	0,00
551002	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	0,00	0,00	-135143,00	0,00	-135143,00	0,00
551401	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	0,00	0,00	91139,00	0,00	91139,00	0,00
551402	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	0,00	0,00	-4319,00	0,00	-4319,00	0,00
563	Kurzové ztráty	0,00	0,00	22394,67	0,00	22394,67	0,00
563000	Kurzové ztráty	0,00	0,00	2285,58	0,00	2285,58	0,00
563010	Kurzové ztráty	0,00	0,00	1258,25	0,00	1258,25	0,00
563410	Kurzové ztráty - lékařů	0,00	0,00	18850,84	0,00	18850,84	0,00
568	Ostatní a mimořádné finanční náklady	0,00	0,00	198397,58	0,00	198397,58	0,00
568010	Ostatní finanční náklady	0,00	0,00	22637,58	0,00	22637,58	0,00
568410	Ostatní finanční náklady_ lek.	0,00	0,00	175760,00	0,00	175760,00	0,00
602	Tržby z prodeje služeb	0,00	0,00	0,00	2184702,64	0,00	2184702,64
602490	Lékařů - provize	0,00	0,00	0,00	2184702,64	0,00	2184702,64
604	Tržby za zboží	0,00	0,00	0,00	82631933,76	0,00	82631933,76

Obratová předvaha analytický

Strana 5

Tisk vybraných záznamů

Leonardi MedCz s.r.o.		IČ: 02765390		Rok: 2019		Dne: 03.03.2020	
604400	Tržby za zboží - distribuce	0,00	0,00	0,00	6501426,69	0,00	6501426,69
604415	Tržby_lek - poukazy	0,00	0,00	0,00	8000,00	0,00	8000,00
604430	Tržby_lekáreň vinohrady	0,00	0,00	0,00	16305192,05	0,00	16305192,05
604435	Tržby_lekáreň Olympia	0,00	0,00	0,00	24802724,30	0,00	24802724,30
604900	T - zboží skupina	0,00	0,00	0,00	35014590,72	0,00	35014590,72
641	Tržby z prodeje dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	0,00	0,00	0,00	644000,00	0,00	644000,00
641010	Tržby z prodeje dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	0,00	0,00	0,00	644000,00	0,00	644000,00
648	Ostatní provozní výnosy	0,00	0,00	0,00	1517,59	0,00	1517,59
648090	Centové vyrovnání	0,00	0,00	0,00	1162,06	0,00	1162,06
648490	Centové vyrovnání_lekárne	0,00	0,00	0,00	354,53	0,00	354,53
648999	Ostatní provozní výnosy - přeplatky	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00	1,00
663	Kurzové zisky	0,00	0,00	0,00	27258,69	0,00	27258,69
663000	Kurzové zisky	0,00	0,00	0,00	7410,86	0,00	7410,86
663010	Kurzové zisky	0,00	0,00	0,00	19847,83	0,00	19847,83
668	Ostatní finanční a mimořádné výnosy	0,00	0,00	0,00	8063,82	0,00	8063,82
668010	Ostatní finanční výnosy	0,00	0,00	0,00	8063,82	0,00	8063,82
701	Počáteční účet rozvahový	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
701000	Počáteční účet rozvahový	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Celkem		12350789,93	12350789,93	670759397,65	670759397,65	96227559,49	96227559,49

Příloha 3: Usnesení o jmenování znalce

USNESENÍ

Krajský soud v Brně rozhodl samosoudcem Mgr. Romanem Sychrou v právní věci

navrhovatelky: **Leonardi MedCz s.r.o.**, IČ 02765390
sídlem Velkopavlovická 4310/25, Židenice, 628 00 Brno

za účasti: **APOGEO Esteem, a.s.**, IČ 26103451
sídlem Rohanské nábřeží 671/15, Karlín, 186 00 Praha 8

oba zastoupeni advokátem Mgr. Davidem Böhmem
sídlem Krouzova 3022/7, 143 00 Praha 4 - Modřany

o návrhu na jmenování znalce

takto:

I. Soud jmenuje znalecký ústav **APOGEO Esteem, a.s.**, IČ 26103451, sídlem Rohanské nábřeží 671/15, Karlín, 186 00 Praha 8, znalcem pro ocenění jmění společnosti **Leonardi MedCz s.r.o.**, IČ 02765390, sídlem Velkopavlovická 4310/25, Židenice, 628 00 Brno, ke dni zpracování projektu změny právní formy.

II. Žádný z účastníků nemá právo na náhradu nákladů řízení.

Odůvodnění:

Návrhem ze dne 25. 2. 2020 se domáhala navrhovatelka jmenování soudního znalce z oboru ekonomika – oceňování podniků, za účelem ocenění jmění společnosti (navrhovatelky) z důvodu plánované přeměny společnosti (formou změny právní formy).

S ohledem na stanovisko Nejvyššího soudu České republiky, které uvádí, že v případě přeměn jsou věcně příslušnými ke jmenování znalce krajské soudy (Cpjn 201/2014) rozhodl soud o jmenování znalce v této věci.

Výrok I. tohoto usnesení neobsahuje odůvodnění podle § 169 odst. 2 o. s. ř., protože návrhu, kterému nikdo neodporoval, bylo zcela vyhověno.

Výrok o nákladech řízení je odůvodněn tím, že s ohledem na povahu návrhu nelze ustanovení § 142 o. s. ř. v řízení o jmenování znalce použít a rovněž nelze aplikovat ani § 23 zákona č. 292/2013 Sb., zákon o zvláštních řízeních soudních.

Shodn s prvopisem potvrzuje Eva Duřková.

