



Pražská  
znalecká kancelář

# **ZNALECKÝ POSUDEK**

## **č. 892-38/2020**

**Insolvenční řízení Mladé fronty, a.s.**

**Zpracovatel:** **Pražská znalecká kancelář, s.r.o.**

Hybernská 1009/24, Nové město

110 00 Praha 1

IČ: 489 10 660

**Zadavatel:** **Mgr. Ing. Petra Hýsková**

Insolvenční správce

Tyršova 1835/13,

120 00 Praha 2

IČ: 743 60 809

Znalecký posudek obsahuje celkem 97 stran textu včetně titulní strany (bez příloh).

Zadavateli se předává v elektronické podobě.

## OBSAH

|                                                                            |               |
|----------------------------------------------------------------------------|---------------|
| <b>A. ÚVODNÍ ČÁST .....</b>                                                | <b>- 7 -</b>  |
| <b>1 ÚVOD .....</b>                                                        | <b>- 7 -</b>  |
| 1.1 ÚČEL ZNALECKÉHO POSUDKU A ZNALECKÝ ÚKOL .....                          | - 7 -         |
| 1.2 ZPRACOVATEL .....                                                      | - 7 -         |
| 1.3 ZADAVATEL.....                                                         | - 7 -         |
| 1.4 ROZHODNÉ DATUM OCENĚNÍ.....                                            | - 7 -         |
| 1.5 ZDROJE INFORMACÍ A POUŽITÉ INFORMACE .....                             | - 8 -         |
| 1.5.1 Předané podklady od Managementu .....                                | - 8 -         |
| 1.5.2 Použitá literatura .....                                             | - 8 -         |
| 1.5.3 Internetové zdroje.....                                              | - 8 -         |
| 1.5.4 Další informace.....                                                 | - 9 -         |
| 1.6 PŘEDPOKLADY A OMEZUJÍCÍ PODMÍNKY .....                                 | - 9 -         |
| 1.7 SPECIFIKACE POJMU HODNOTY, PRO ÚČELY TOHOTO DOKUMENTU .....            | - 9 -         |
| 1.7.1 Rozbor účelu ocenění vzhledem k volbě kategorie hodnoty .....        | - 10 -        |
| 1.7.2 Definice tržní hodnoty dle mezinárodních oceňovacích standardů ..... | - 10 -        |
| <b>B. NÁLEZOVÁ ČÁST .....</b>                                              | <b>- 12 -</b> |
| <b>2 POPIS PŘEDMĚTU OCENĚNÍ.....</b>                                       | <b>- 12 -</b> |
| 2.1 NEHMOTNÁ PRÁVA MF .....                                                | - 12 -        |
| <b>3 STRATEGICKÁ ANALÝZA.....</b>                                          | <b>- 16 -</b> |
| 3.1 ANALÝZA VNĚJŠÍHO POTENCIÁLU .....                                      | - 16 -        |
| 3.1.1 Makroekonomická analýza.....                                         | - 16 -        |
| 3.1.1.1 Shrnutí predikce .....                                             | - 16 -        |
| 3.1.1.2 Vnější prostředí .....                                             | - 18 -        |
| 3.1.1.3 Měnové kurzy.....                                                  | - 18 -        |
| 3.1.1.4 Predikce HDP pro roky 2019 a 2021 .....                            | - 19 -        |
| 3.1.1.5 Spotřebitelské ceny .....                                          | - 20 -        |
| 3.1.1.6 Trh práce .....                                                    | - 22 -        |
| 3.2 VYMEZENÍ RELEVANTNÍHO TRHU .....                                       | - 24 -        |
| 3.2.1 Noviny a časopisy .....                                              | - 24 -        |
| 3.2.2 Trh knih.....                                                        | - 25 -        |
| 3.2.3 Online.....                                                          | - 27 -        |
| 3.3 ZÁVĚR STRATEGICKÉ ANALÝZY .....                                        | - 28 -        |
| <b>4 FINANČNÍ ANALÝZA.....</b>                                             | <b>- 29 -</b> |
| 4.1 HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY .....                        | - 29 -        |
| 4.2 HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY .....          | - 31 -        |
| 4.3 POMĚROVÉ UKAZATELE .....                                               | - 33 -        |
| 4.3.1 Ukazatele rentability .....                                          | - 33 -        |
| 4.3.2 Ukazatele obrátu .....                                               | - 33 -        |
| 4.3.3 Ukazatele likvidity.....                                             | - 33 -        |
| 4.3.4 Ukazatele zadluženosti .....                                         | - 34 -        |
| 4.4 SHRNUTÍ FINANČNÍ ANALÝZY.....                                          | - 34 -        |
| <b>5 METODOLOGIE .....</b>                                                 | <b>- 35 -</b> |
| 5.1 METODY OCENĚNÍ ZÁVODU JAKO CELKU .....                                 | - 35 -        |

|         |                                                                        |        |
|---------|------------------------------------------------------------------------|--------|
| 5.1.1   | Metody majetkové.....                                                  | - 35 - |
| 5.1.1.1 | Metoda účetní hodnoty .....                                            | - 35 - |
| 5.1.1.2 | Metoda substanční hodnoty .....                                        | - 35 - |
| 5.1.1.3 | Majetkové ocenění na principu tržních cen .....                        | - 36 - |
| 5.1.1.4 | Metoda likvidační hodnoty.....                                         | - 36 - |
| 5.1.2   | Metody výnosové.....                                                   | - 36 - |
| 5.1.2.1 | Metody diskontovaných peněžních toků (Discounted cash flow - DCF)..... | - 37 - |
| 5.1.2.2 | Metoda kapitalizovaných čistých výnosů .....                           | - 38 - |
| 5.1.2.3 | Metoda ekonomické přidané hodnoty (economic value added - EVA) .....   | - 38 - |
| 5.1.3   | Metody založené na analýze trhu .....                                  | - 38 - |
| 5.1.4   | Metody kombinované.....                                                | - 38 - |
| 5.2     | POUŽITÉ METODY OCENĚNÍ VYBRANÝCH POLOŽEK MAJETKU .....                 | - 39 - |
| 5.2.1   | Metodika ocenění softwaru .....                                        | - 39 - |
| 5.2.2   | Metodika ocenění domén a webů .....                                    | - 39 - |
| 5.2.3   | Metodika ocenění hmotného movitého majetku.....                        | - 40 - |
| 5.2.3.1 | Výchozí cena.....                                                      | - 40 - |
| 5.2.3.2 | Technická hodnota .....                                                | - 40 - |
| 5.2.3.3 | Cena časová.....                                                       | - 41 - |
| 5.2.3.4 | Koeficient prodejnosti .....                                           | - 41 - |
| 5.2.4   | Metodika ocenění dlouhodobého finančního majetku .....                 | - 41 - |
| C.      | VÝPOČETNÍ ČÁST .....                                                   | - 42 - |
| 6       | ZNALECKÝ ÚKOL A) .....                                                 | - 42 - |
| 7       | ZNALECKÝ ÚKOL B) .....                                                 | - 44 - |
| 7.1     | HLEDANÁ KATEGORIE HODNOTY A VOLBA OCEŇOVACÍ METODY .....               | - 44 - |
| 7.2     | STANOVENÍ HODNOTY LIKVIDAČNÍ METODOU.....                              | - 44 - |
| 7.2.1   | Dlouhodobý nehmotný majetek .....                                      | - 44 - |
| 7.2.1.1 | Software .....                                                         | - 44 - |
| 7.2.1.2 | Domény a weby.....                                                     | - 45 - |
|         | .....                                                                  | - 53 - |
| 7.2.1.3 | Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek .....                              | - 58 - |
| 7.2.1.4 | Ochranné známky.....                                                   | - 58 - |
| 7.2.2   | Dlouhodobý hmotný majetek .....                                        | - 63 - |
| 7.2.2.1 | Stavby.....                                                            | - 63 - |
| 7.2.2.2 | Samostatné movité věci .....                                           | - 63 - |
| 7.2.2.3 | Ostatní DHM.....                                                       | - 65 - |
| 7.2.2.4 | Oceňovací rozdíl k nabytému majetku .....                              | - 65 - |
| 7.2.3   | Dlouhodobý finanční majetek.....                                       | - 65 - |
| 7.2.4   | Oběžná aktiva .....                                                    | - 66 - |
| 7.2.4.1 | Zásoby .....                                                           | - 66 - |
| 7.2.5   | Dlouhodobé pohledávky .....                                            | - 70 - |
| 7.2.6   | Krátkodobé pohledávky.....                                             | - 70 - |
| 7.2.7   | Časové rozlišení aktiv.....                                            | - 73 - |
| 7.2.8   | Shrnutí přecenění majetkové podstaty .....                             | - 74 - |
| 7.2.9   | Závazky.....                                                           | - 75 - |
| 7.2.10  | Časové rozlišení pasiv .....                                           | - 76 - |
| 7.2.11  | Stanovení diskontní míry pro odhad výše plnění v čase .....            | - 76 - |
| 7.3     | VÝPOČET NÁROKU ZAJIŠTĚNÝCH VĚŘITELŮ .....                              | - 81 - |
| 7.3.1   | Zajištěný věřitel – Crane Constancy Investments SE .....               | - 82 - |
| 7.3.1.1 | Pohledávky .....                                                       | - 83 - |
| 7.3.1.2 | Zásoby .....                                                           | - 83 - |



|         |                                                                                                              |        |
|---------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|
| 7.3.1.3 | Shrnutí hodnoty zajištěného majetku ve prospěch Crane Constancy Investments SE .....                         | - 83 - |
| 7.3.2   | Zajištěný věřitel – Toyota Financial Services Czech s.r.o. ....                                              | - 84 - |
| 7.3.2.1 | Shrnutí hodnoty zajištěného majetku ve prospěch společnosti Toyota Financial Services Czech s.r.o.<br>- 84 - |        |
| 8       | <b>ZNALCKÝ ÚKOL C)</b> .....                                                                                 | - 86 - |
| 9       | <b>ZNALCKÝ ÚKOL D)</b> .....                                                                                 | - 87 - |
| D.      | <b>VÝROKOVÁ ČÁST</b> .....                                                                                   | - 90 - |
| 10      | <b>ZÁVĚREČNÝ VÝROK</b> .....                                                                                 | - 90 - |
| 10.1    | ZÁVĚR ZNALCKÉHO ÚKOLU A) .....                                                                               | - 90 - |
| 10.2    | ZÁVĚR ZNALCKÉHO ÚKOLU B) .....                                                                               | - 90 - |
| 10.3    | ZÁVĚR ZNALCKÉHO ÚKOLU C) .....                                                                               | - 90 - |
| 10.4    | ZÁVĚR ZNALCKÉHO ÚKOLU C) .....                                                                               | - 91 - |
| 11      | <b>PŘÍLOHY</b> .....                                                                                         | - 93 - |

## Tabulky

|                                                                                             |        |
|---------------------------------------------------------------------------------------------|--------|
| Tabulka 1 Ochranné známky MF předmětem zástavního práva.....                                | - 12 - |
| Tabulka 2 Ochranné známky a domény zaúčtované na rozvaze k Datu ocenění .....               | - 15 - |
| Tabulka 3 Vývoj hlavních makroekonomických ukazatelů.....                                   | - 16 - |
| Tabulka 4 Měnové kurzy – roční (nominální měnové kurzy) .....                               | - 19 - |
| Tabulka 5 Úrokové sazby – roční.....                                                        | - 19 - |
| Tabulka 6 HDP v b. c. – roční.....                                                          | - 20 - |
| Tabulka 7 Průměrná míra inflace (Index spotřebitelských cen).....                           | - 21 - |
| Tabulka 8 Vývoj celkového tuzemského knižního trhu od roku 2013 do roku 2019 .....          | - 26 - |
| Tabulka 9 Největší soukromí vydavatelé knih na území v ČR podle počtu vydaných titulů ..... | - 27 - |
| Tabulka 10 Oceňovací rozdíl k nabytému majetku k Datu ocenění .....                         | - 29 - |
| Tabulka 11 Zkrácená rozvaha MF za období 2016 – 2019 a k 13. únoru 2019 .....               | - 31 - |
| Tabulka 12 Zkrácený výkaz zisku a ztráty MF za období 2017 – 2019 a za 2M2020.....          | - 32 - |
| Tabulka 13 Ukazatele obrátu MF za období 2017 – 2019 (ve dnech).....                        | - 33 - |
| Tabulka 14 Ukazatele likvidity MF za období 2017 – 2019 .....                               | - 33 - |
| Tabulka 15 Ukazatele zadluženosti MF za období 2017 – 2019 .....                            | - 34 - |
| Tabulka 16 Ocenění softwaru MF k Datu ocenění .....                                         | - 45 - |
| Tabulka 17 Historické i současné ceny domén na základě aukcí .....                          | - 46 - |
| Tabulka 18 Ocenění domén bez webové prezentace .....                                        | - 47 - |
| Obrázek 19 Jiní vlastníci domén .....                                                       | - 49 - |
| Tabulka 20 Statistiky návštěvnosti a zobrazení webových stránek .....                       | - 50 - |
| Tabulka 21 Aktivita na webech MF a Google PageRank .....                                    | - 51 - |
| Tabulka 22 Příjem za 1 RPM .....                                                            | - 52 - |
| Tabulka 23 Zaměstnanci správy, údržby a obsahové náplně webů .....                          | - 54 - |
| Tabulka 24 Tržby online divize .....                                                        | - 54 - |
| Tabulka 25 Rozdělení webu do skupin.....                                                    | - 55 - |
| Tabulka 26 Změny návštěvnosti webů .....                                                    | - 56 - |
| Tabulka 27 Výpočet hodnoty webů .....                                                       | - 58 - |
| Tabulka 28 Ochranné známky, které MF používá .....                                          | - 59 - |
| Tabulka 29 Ochranné známky s těžko prokazatelným vlastnictvím .....                         | - 60 - |
| Tabulka 30 Výpočet hodnoty ochranných známek, které MF používá .....                        | - 62 - |
| Tabulka 31 Výpočet hodnoty ochranných známek s těžko prokazatelným vlastnictvím.....        | - 63 - |
| Tabulka 32 Přehled SMV Mladé fronty po skupinách k Datu ocenění.....                        | - 64 - |
| Tabulka 33 Přecenění SMV včetně aut k Datu ocenění (v Kč).....                              | - 65 - |
| Tabulka 34 Zkrácená rozvaha společnosti Kapa k 31.12.2019 .....                             | - 66 - |
| Tabulka 35 Zásoby dle rozvahy ke Dni ocenění (v tis. Kč) .....                              | - 67 - |
| Tabulka 36 Materiál dle účetní evidence Dlužníka ke Dni ocenění (v Kč).....                 | - 67 - |
| Tabulka 37 Materiál dle účetní evidence Dlužníka ke Dni ocenění (v Kč).....                 | - 68 - |
| Tabulka 38 Materiál dle účetní evidence Dlužníka ke Dni ocenění (v Kč).....                 | - 68 - |
| Tabulka 39 Odhad hodnoty prodaných autorských práv.....                                     | - 69 - |
| Tabulka 40 Odhad hodnoty prodaných výrobků.....                                             | - 69 - |
| Tabulka 41 Souhrn ocenění zásob – rozvaha (v tis. Kč).....                                  | - 70 - |
| Tabulka 42 Krátkodobé pohledávky (v tis. Kč) .....                                          | - 70 - |
| Tabulka 43 Ocenění krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů (v tis. Kč) .....              | - 71 - |
| Tabulka 44 Ocenění krátkodobé pohledávky za ovládanou a ovládající osobou.....              | - 72 - |

|                                                                                                  |        |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|
| Tabulka 45 Ocenění krátkodobých poskytnutých záloh .....                                         | - 72 - |
| Tabulka 46 Ocenění krátkodobých poskytnutých záloh .....                                         | - 73 - |
| Tabulka 47 Ocenění jiných pohledávek.....                                                        | - 73 - |
| Tabulka 48 Ocenění krátkodobých pohledávek (v tis. Kč) .....                                     | - 73 - |
| Tabulka 49 Rekapitulace přecenění majetkové podstaty Mladé fronty k Datu ocenění .....           | - 75 - |
| Tabulka 50 Výnosy a náklady na likvidaci (v tis. Kč) .....                                       | - 78 - |
| Tabulka 51 – Odhad roční diskontní míry .....                                                    | - 80 - |
| Tabulka 52 – Výsledná hodnota majetku pro prodej jednou smlouvou k 13.2.2020 .....               | - 82 - |
| Tabulka 53 Zajištěné pohledávky věřitele Crane Constancy Investments SE (v Kč).....              | - 83 - |
| Tabulka 54 Majetek zastavený ve prospěch Crane Constancy Investments SE. (v tis. Kč) .....       | - 84 - |
| Tabulka 55 Majetek zastavený ve prospěch Toyota Financial Services Czech s.r.o. (v tis. Kč) .... | - 84 - |
| Tabulka 56 Přehled základních ukazatelů hospodaření Dlužníka v posledním období .....            | - 87 - |
| Tabulka 57 Přehled základních ukazatelů hospodaření Dlužníka v posledním období .....            | - 87 - |

## Grafy

|                                                                        |        |
|------------------------------------------------------------------------|--------|
| Graf 1 Vývoj nezaměstnanosti .....                                     | - 23 - |
| Graf 2 Vývoj prodaných nákladů českých deníků v letech 2006-2017 ..... | - 25 - |
| Graf 3 Vývoj počtu vydaných titulů s vročením 2018 .....               | - 26 - |
| Graf 4 Aktivita na webech MF a Google PageRank .....                   | - 52 - |
| Graf 5 RPM (v Kč) a počty webů .....                                   | - 53 - |
| Graf 6 Celkový počet zobrazení a RPM webu v Kč .....                   | - 53 - |
| Graf 7 Průběh počtu zobrazených webů .....                             | - 57 - |
| Graf 8 Exponenciální funkce pro ocenění krátkodobých pohledávek.....   | - 71 - |
| Graf 9 Vývoj základních ekonomických ukazatelů MF .....                | - 88 - |

## A. ÚVODNÍ ČÁST

### 1 Úvod

#### 1.1 Účel znaleckého posudku a znalecký úkol

Usnesením insolvenčního soudu ze dne 14. února 2020, č.j. KSCB 26 INS 27546/2019-A-87, byl zjištěn úpadek dlužníka Mladá fronta, a.s., IČ: 492 40 315, se sídlem Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4, (dále také „MF“, „Mladá fronta“, „Společnost“ nebo „Dlužník“) a insolvenčním správcem byla ustanovena Mgr. Ing. Petra Hýsková, IČ: 743 60 809, se sídlem Tyršova 1835/13, 120 00 Praha 2 (dále také „Insolvenční správkyň“).

Znalecký posudek (dále jen „Posudek“) jsme vypracovali na základě žádosti a zadání Insolvenční správkyň ze dne 27. března 2020, a to pro účely rozhodování o prodeji závodu Dlužníka jedinou smlouvou.

Insolvenční správkyň nám položila následující otázky:

- a) vyjádřete se, zda je možné provést ocenění závodu dlužníka při dlužníkem navrhované reorganizaci, tedy jako tzv. „going concern“,
- b) proveďte ocenění majetkové podstaty dlužníka pro případ prodeje závodu dlužníka jako celku, včetně samostatného ocenění předmětů zajištění neboli částí majetkové podstaty, ke kterým je uplatněno právo na uspokojení ze zajištění,
- c) zhodnoťte aktuální stav dlužníka v úpadku vzhledem k předpokládané výši plnění pro zajištěné a nezajištěné věřitele,
- d) současně se vyjádřete k tomu, jaký je vývoj hospodaření dlužníka po prohlášení úpadku, tedy po 14.2., a to ve smyslu, zda pozitivní či negativní.

*Tento znalecký posudek je použitelný pouze pro účely, které jsou vymezeny v tomto posudku, a závěry v něm uvedené nelze zobecňovat k jakýmkoli jiným případům.*

Podrobnější vymezení předmětu ocenění (Dlužníka) je provedeno v kapitole č. 2 *Popis předmětu ocenění*.

#### 1.2 Zpracovatel

Znalecký posudek zpracovala **Pražská znalecká kancelář, s.r.o.**, IČ: 489 10 660, se sídlem Hybernská 1009/24, Nové město, 110 00 Praha 1 (dále též jako „Zpracovatel“ nebo „my“).

#### 1.3 Zadavatel

**Insolvenční správkyň Mgr. Ing. Petra Hýsková**, IČO 74360809, sídlem Tyršova 1835/13, 120 00 Praha 2. (dále také „Zadavatel“).

#### 1.4 Rozhodné datum ocenění

Protože byla k datu 13. února 2020 Dlužníkem sestavena mimořádná účetní závěrka pro účely úpadekového řízení, bylo stanoveno rozhodné datum pro ocenění na den **14. února 2020**, den, kdy byl zjištěn úpadek Dlužníka. („Datum ocenění“).

Pro volbu ocenění není relevantní, zda od rozhodného dne do data vypracování Posudku došlo k významným změnám, či skutečností.

## 1.5 Zdroje informací a použité informace

Posudek je zpracován převážně na základě údajů a rozhovorů poskytnutých vedením MF v zastoupení Ing. Jana Maška (generální ředitel), Ing. Zbyňka Hlavína (finanční ředitel), Ing. Tomáše Černého (ředitel divize Knihy) a Danou Macourkovou (hlavní účetní) (dále také „Management“).

Místní šetření jsme provedli 7. dubna 2020.

Dále je tento dokument zpracován na základě informací dostupných z veřejných informačních zdrojů (převážně internet).

### 1.5.1 Předané podklady od Managementu

- Finanční výkazy MF (rozvaha a výsledovka) ke dni 31.12. 2015 a za období 1.1.2016 – 30. 11. 2017, 1.12.2017 – 30.11.2018, 1.12.2018 – 31.12. 2019;
- Finanční výkazy MF představující mimořádnou účetní závěrku sestavenou ke dni 13.2.2020;
- Analytické účty k jednotlivým položkám majetku (dlouhodobý hmotný i nehmotný majetek, zásoby, pohledávky) ke dni 13.2.2020;
- Přehled ochranných známek vlastněných MF k 13.2.2020;
- Zástavní smlouva k ochranným známkám ze dne 2.3.2020 (s CPI);
- Seznam domén, webů a jejich návštěvnost, včetně přístupu do Google analytics;
- Informace od partnerů společnosti IBM a Microsoft v rámci evidovaného licenčního majetku;
- Smluvní dokumentaci nebo informace od dodavatele v rámci oceněných SW aktiv pro barter antivirového programu společnosti ESET, dále pro přístup k databázi společnosti Databox;
- Seznam evidence dlouhodobého hmotného majetku;
- Seznam evidence drobného majetku pořízený za období 2014 – 2019 s identifikací, které položky majetku MF stále používá;
- Účetní závěrka k 31.12.2019 za společnost Mediaprint & Kapa Pressegrasso, spol. s.r.o., ve které MF vlastní 7,2% obchodní podíl;
- Seznam evidence zásob s uvedením jejich prodejnosti;
- Seznam evidence pohledávek;
- Seznam evidence provozně potřebných závazků.

### 1.5.2 Použitá literatura

- MAŘÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku: Proces ocenění – základní metody a postupy*. 3. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2011. ISBN: 978-80-86929-67-5.
- MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku pro pokročilé*. Praha: Ekopress, s.r.o., 2011. ISBN: 978-80-86929-80-4.
- ŠANTRŮČEK, Jaroslav a David ŠTĚDRA. *Pohledávky, jejich cese a hodnota*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Oeconomica, 2012. ISBN 978-80-245-1920-3.
- MAKOVEC, Jaromír. *Oceňování strojů a výrobních zařízení*. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2006. ISBN 80-245-11037.

### 1.5.3 Internetové zdroje

- Veřejný obchodní rejstřík, dostupné z [www.justice.cz](http://www.justice.cz);

- Registr ekonomických subjektů, dostupné z [www.mfcr.cz/ares](http://www.mfcr.cz/ares);
- Úřad průmyslového vlastnictví, dostupné z <https://www.upv.cz/cs.html>;
- Ministerstvo financí ČR, dostupné na [www.mfcr.cz](http://www.mfcr.cz);
- Katastr nemovitostí <https://nahlizeniidokn.cuzk.cz/>;
- Česká národní banka („ČNB“), dostupné na [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz) a statistická databáze ČNB – ARAD;
- Webové stránky společnosti Mladá Fronta, dostupné na [www.mf.cz](http://www.mf.cz)

#### 1.5.4 Další informace

- Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník
- Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích
- Zákon č. 36/1967 Sb., o znalcích a tlumočnících, ve znění pozdějších předpisů
- Vyhláška č. 37/1967 Sb., o provedení zákona o znalcích a tlumočnících, ve znění pozdějších předpisů
- Zákon č. 182/2006 Sb. Zákon o úpadku a způsobech jeho řešení (dále také jako „insolvenční zákon“ nebo „IZ“)

### 1.6 Předpoklady a omezující podmínky

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

1. Nebylo provedeno žádné šetření pravosti a správnosti podkladů předaných Zadavatelem.
2. Dále se předpokládá, že vlastnictví je pravé a čisté od všech zadržovacích práv, služebností nebo břemen zadlužení kromě těch, jež jsou vyznačeny v listinách osvědčujících vlastnictví a které bylo eventuálně sděleno Zpracovateli.
3. Informace z jiných zdrojů, na nichž je založeno celé nebo část Ocenění, jsou věrohodné, ale nebyly ve všech případech ověřovány.
4. Tento Posudek může být použit výhradně k účelu, pro který byl zpracován.
5. Zpracovatel nepřebírá odpovědnost za změny v tržních podmínkách. Nepředpokládá, že by důvodem k přezkoumání tohoto Posudku mělo být zohlednění událostí nebo podmínek, které by se vyskytly následovně po datu zpracování.
6. Předpokládá se odpovědné vlastnictví a správa vlastnických práv.
7. Pokud se nezjistí něco jiného, předpokládá se u podnikání Společnosti plný soulad se všemi aplikovanými zákony a předpisy v ČR.
8. Ocenění zohledňuje všechny skutečnosti známé Zpracovateli, které by mohly ovlivnit dosažené závěry nebo odhadnuté hodnoty.
9. Zpracovatel prohlašuje, že nemá žádné současné ani budoucí zájmy na vlastnictví cílové společnosti, která je předmětem Posudku, a že neexistuje osobní zájem nebo zaujatost vzhledem k zahrnutým částem.
10. Analýzy, názory a závěry uvedené v Posudku jsou platné jen za omezených podmínek a předpokladů, které jsou v Posudku uvedeny a jsou nezaujatými profesionálními analýzami, názory a závěry Zpracovatele.
11. Údaje o skutečnostech obsažených v Posudku jsou pravdivé a správné.

### 1.7 Specifikace pojmu hodnoty, pro účely tohoto dokumentu

Hodnota je ekonomický pojem, který lze chápat jako vztah mezi určitým subjektem a objektem. Hodnota není objektivní vlastností. Je závislá jednak na účelu ocenění a jednak na subjektu, z jehož

hlediska je určována. Cena je historická skutečnost. Naproti tomu, hodnota není skutečnost, ale odhad pravděpodobné ceny, která by měla být zaplacená za zboží nebo služby v dané době v souladu s konkrétní definicí (kategorií) hodnoty. Pojmem „**hodnota**“ se v rámci tohoto Posudku rozumí „**likvidační hodnota**“. Následující dva body zdůvodňují volbu kategorie hodnoty v úrovni tržních hodnotovýchází a definují ji v souladu s mezinárodními oceňovacími standardy.

### 1.7.1 Rozbor účelu ocenění vzhledem k volbě kategorie hodnoty

Důvodem ocenění je podle požadavku č. 182/2006 Sb., insolvenčního zákona (dále také „Zákon“), který předepisuje znalecké ocenění majetkové podstaty, je-li insolvenčním soudem rozhodnuto, že společnost je v úpadku.

Dle § 153 insolvenčního zákona insolvenční soud spojí prohlášení o úpadku společnosti a rozhodnutí „o ustanovení znalce za účelem ocenění majetkové podstaty. Současně znalci uloží, aby posudek vypracoval písemně“. To platí i v případě, že „schůze věřitelů vedle usnesení o způsobu řešení úpadku dlužníka konkursem přijme i usnesení, kterým doporučuje zpeněžení majetkové podstaty podle § 290“.

Nejvhodnější kategorií hodnoty není v daném případě tržní hodnota, která říká za kolik by bylo možné majetek prodat na trhu mezi nezávislými partnery, neboli za jakou částku by bylo možné majetek zpeněžit dle definice IVS. Tržní hodnotu majetku je možné odhadnout pomocí několika různých oceňovacích metod z nichž prioritu má metoda tržního porovnání. V § 155 odst. 1 Zákona je však uvedeno, že bude ukončeno podnikání dlužníka. **Vzhledem k této skutečnosti je nutné** modelovat likvidaci dlužníka a zjišťovat tak likvidační hodnotu jednotlivých částí majetku. Likvidační hodnota majetku splňuje definici tržní hodnoty jen omezeně a v rámci tržní hodnotové báze tak představuje její hodnotové dno.

V § 155 odst. 1 Zákona je uvedeno, že „pro účely ocenění majetkové podstaty na základě rozhodnutí insolvenčního soudu podle § 153 platí, že provoz dlužníkova podniku skončil ke dni podání znaleckého posudku; části majetkové podstaty, ke kterým je uplatněno právo na uspokojení ze zajištění, se ve znaleckém posudku ocení i odděleně.“ Ocenění tedy bude stanoveno na bázi tržní hodnoty jen do určité míry dle ustálené oceňovací praxe a v souladu s mezinárodními oceňovacími standardy a pro účely zadání insolvenčního soudu.

### 1.7.2 Definice tržní hodnoty dle mezinárodních oceňovacích standardů

Pojem tržní hodnota je definována dle Standardu 1 IVS 2005, 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.“*

Pojmy definice tržní hodnoty dle IVS<sup>1</sup>:

- „...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,

<sup>1</sup> MAŘÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku: Proces ocenění – základní metody a postupy*. 3. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2011. ISBN 978-80-86929-67-5. s. 22–24.

- „...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 informováni 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.

## B. NÁLEZOVÁ ČÁST

### 2 Popis předmětu ocenění

Popis předmětu ocenění je proveden na základě stavu k Datu ocenění, tedy k 14. únoru 2020. Předmětem tohoto ocenění je společnost Mladá fronta a.s., IČ: 492 40 315, se sídlem Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4.

MF je vydavatelství založené v roce 1945. Společnost je pravděpodobně nejznámější vydáváním týdeníku Euro, jehož součástí je i ekonomický web Euro.cz. Provozuje také odborný web Finance.cz a dalších 11 specializovaných online titulů v segmentu zpravodajském, technologickém, transakčním, herním a zábavním. MF funguje i jako nakladatelství s ca 150 novými tituly a ca 70 dotisky ročně z oblasti dětské, zábavní i odborné literatury. Součástí komplexní služby pro odbornou (zpravidla zdravotní) veřejnost MF nabízí organizaci odborných a společenských akcí a projektů pro různé počty účastníků. Management MF zastává názor, že jsou na trhu unikátní tím, že dokáží zajistit komplexní servis zákazníkovi v podobě tištěného časopisu, online služby, vydání knihy a zajištění konkrétního eventu.

MF má čtyři hlavní divize:

- **Knihy:** vydavatelství pro širokou veřejnost a odborné tituly ze zdravotnictví;
- **Tištěné tituly (Print):** jde převážně o týdeník Euro, auto-moto, dětské a odborné časopisy. S týdeníkem Euro vychází také Top speciály, lifestyleové magazíny Esence a Hipster;
- **Online:** Zahrnuje portfolio 15 webů ze segmentu zpravodajského, technologického, transakčního, herního a zábavního; a
- **Hub (Events):** organizuje specializované akce (uzavřená pracovní setkání, akce s pevnou formální i programovou strukturou nebo akce společenské), eventy, kongresy, tiskové konference, recepce, koktejly, gala večery, prezentace, workshopy, autogramiády a výstavy. Tato divize zajišťuje kompletní organizaci jakékoli specializované a vzdělávací akce od návrhu přes zpracování až po samotnou realizaci.

#### 2.1 Nehmotná práva MF

Podle národní databáze Úřadu průmyslového vlastnictví ČR je evidováno celkem 284 ochranných známek („OZ“) ve prospěch Společnosti. Detailní přehled všech ochranných známek uvádíme v příloze 1 tohoto Posudku. Management nám identifikoval 50 ochranných známek, které byly několik dní po Datu ocenění použity jako zástava. K Datu ocenění právě probíhala jednání o znění zástavní smlouvy, která vyšla v platnost 2. března 2020. Přehled ochranných známek do zástavy uvádíme v následující tabulce.

*Tabulka 1 Ochranné známky MF předmětem zástavního práva*

| Č. přihlášky | Č. zápisu | Znění ochranné známky                                                       | Druh            |
|--------------|-----------|-----------------------------------------------------------------------------|-----------------|
| 134363       | 220497    | EURO EKONOMICKÝ TÝDENÍK                                                     | kombinovaná     |
| 194407       | 261686    | AUTOHIT                                                                     | kombinovaná     |
| 195926       | 265965    | MODERNÍ ŽENA                                                                | slovní          |
| 69870        | 181711    | OHNÍČEK                                                                     | kombinovaná     |
| 344566       | 269807    | MOTOCYKL PRŮVODCE                                                           | kombinovaná     |
| 345333       | 269185    | AUTO 7                                                                      | kombinovaná     |
| 345332       | 271634    | MOTOCYKL                                                                    | kombinovaná     |
| 345331       | 269184    | lastauto omnibus TESTY TECHNIKA TRENDY                                      | kombinovaná     |
| 346494       | 270732    | BEST CARS                                                                   | kombinovaná     |
| 420693       | 273479    | auto motor a sport Auto Průvodce                                            | kombinovaná     |
| 133470       | 221318    | auto motor a sport                                                          | kombinovaná     |
| 134722       | 225842    | POSTGRADUÁLNÍ MEDICÍNA                                                      | slovní          |
| 142167       | 224708    | Postgraduální medicína odborný časopis pro lékaře                           | kombinovaná     |
| 173669       | 246837    | šikula                                                                      | slovní grafická |
| 71516        | 182418    | PROFIT                                                                      | slovní          |
| 465288       | 311450    | SESTRA ROKU                                                                 | slovní          |
| 465290       | 306190    | MEDICAL SERVICES                                                            | kombinovaná     |
| 465297       | 311146    | 7                                                                           | slovní grafická |
| 344590       | 269809    | MY LIFE                                                                     | kombinovaná     |
| 468577       | 308527    | FOR WOMEN                                                                   | kombinovaná     |
| 473251       | 319259    | Sestra odborný časopis pro nelékařské zdravotnické pracovníky www.sestra.cz | kombinovaná     |
| 480159       | 317521    | vm VERSA MEDIA                                                              | kombinovaná     |
| 480158       | 317520    | VERSA MEDIA                                                                 | slovní          |
| 480302       | 321540    | kniha.cz                                                                    | slovní grafická |
| 484940       | 324234    | euro                                                                        | kombinovaná     |
| 466316       | 306500    | euro Víme, co ostatní ani netuší...                                         | kombinovaná     |
| 466315       | 306499    | euro SETKÁNÍ                                                                | kombinovaná     |
| 491778       | 326064    | Euro Je dobré vědět                                                         | kombinovaná     |
| 491777       | 326063    | euro.cz                                                                     | kombinovaná     |
| 152492       | 246267    | mobility                                                                    | kombinovaná     |
| 495667       | 329974    | Cnews.cz                                                                    | slovní          |
| 470829       | 310723    | Profit.cz                                                                   | slovní          |
| 514791       | 345656    | POŠLI PUSU DÁL!                                                             | kombinovaná     |

|        |        |                                                                             |                 |
|--------|--------|-----------------------------------------------------------------------------|-----------------|
| 522681 | 349686 | euro ČESKÝ EXPORT                                                           | kombinovaná     |
| 522855 | 349602 | Euro E15 TV                                                                 | kombinovaná     |
| 195486 | 263275 | APPETITE                                                                    | slovní          |
| 525373 | 351358 | E15                                                                         | kombinovaná     |
| 533202 | 360196 | euro business express                                                       | kombinovaná     |
| 534095 | 361833 | Bookcafe                                                                    | slovní          |
| 537961 | 361331 | euro TOP MILIARDÁŘI                                                         | kombinovaná     |
| 539694 | 363028 | MŮJ PRVNÍ ČASOPIS PUNTÍK                                                    | kombinovaná     |
| 542776 | 366333 | HISTORIA BELLICA                                                            | slovní grafická |
| 552360 | 372992 | active sport                                                                | obrazová        |
| 553372 | 373741 | HIPSTER                                                                     | obrazová        |
| 555414 | 375251 | Tečka!                                                                      | slovní          |
| 555415 | 375252 | Tečka!                                                                      | obrazová        |
| 557541 | 377212 | EXPORT A PODNIKÁNÍ                                                          | obrazová        |
| 150494 | 232864 | IKARIE                                                                      | slovní          |
| 439467 | 287191 | NOC REKLAMOŽROUTŮ                                                           | slovní          |
| 444893 | 308110 | PROFIT PODNIKATELSKÝ<br>TÝDENÍK                                             | kombinovaná     |
| 446595 | 291870 | finance.cz Poznejte hodnotu informace                                       | kombinovaná     |
| 453232 | 297006 | E 15                                                                        | kombinovaná     |
| 454355 | 307694 | MŮJ DOMÁCÍ LÉKAŘ Abecední<br>průvodce léčbou nemocí a zdravotních<br>obtíží | kombinovaná     |

#### ČÁST B OCHRANNÉ ZNÁMKY EU

| Č. přihlášky | Znění ochranné známky | Druh     |
|--------------|-----------------------|----------|
| 11363801     | E EKONOMICKY TYDENIK  | obrazová |
| 8321671      | Sedmička              | slovní   |
| 6429187      | VERSA                 | slovní   |
| 8547036      | POLYGRAFIE revue      | obrazová |
| 9437021      | VM VERSA MEDIA        | obrazová |
| 9436767      | VERSA MEDIA           | slovní   |

Zdroj: Management a ÚPV

Management společnosti nám poskytl pro účely Ocenění seznam vlastněných domén. Mladé frontě patří celkem 514 domén.

V účetnictví Společnosti jsou k Datu ocenění evidována ocenitelná práva v účetní hodnotě 6 393 tis. Kč, která reflektují hodnotu pouze některých ochranných známek a některých domén. V následující tabulce uvádíme přehled OZ a domén, které jsou zaúčtovány na rozvaze k Datu ocenění.

Tabulka 2 Ochranné známky a domény zaúčtované na rozvaze k Datu ocenění

| v tis. Kč                       | Náklady<br>pořízení | Odpisy za<br>období | Účetní<br>hodnota netto |
|---------------------------------|---------------------|---------------------|-------------------------|
| OZ Polygrafie 173670 700/638    | 18 909              | 0                   | 875                     |
| OZ Podnikání č.přihl.173672     | 32 886              | 0                   | 1 521                   |
| OZ Marketing mag.přihl.174221   | 25 486              | 0                   | 1 179                   |
| Ochranné známky Motormedia      | 3 692               | -51                 | 2 205                   |
| OZ Dítě_č.152753 (ODD 9.12.19)  | 2 295               | 0                   | 115                     |
| OZ Šíkula_č.173669(ODD 9.12.19) | 2 295               | 0                   | 115                     |
| OZ Travel_č.199281(ODD 9.12.19) | 6 860               | 0                   | 343                     |
| OZ My Life (ODD 9.12.19)        | 381                 | 0                   | 19                      |
| PORTÁL LETENKYLEVNE.CZ          | 800                 | 0                   | 0                       |
| doména "cochces.cz" (online)    | 160                 | 0                   | 0                       |
| Doména edna.cz                  | 50                  | -1                  | 23                      |
| doménové jméno týdeník.cz fa 3  | 735                 | 0                   | 0                       |
| doména mojemesto.cz             | 350                 | 0                   | 0                       |
| <b>Celkem</b>                   | <b>94 898</b>       | <b>-52</b>          | <b>6 393</b>            |

Zdroj: Management

## 3 Strategická analýza

Strategická analýza je základním nástrojem pro zjištění celkového výnosového potenciálu Společnosti. Účelem je vymezení relevantního trhu, odhadu jeho vývoje a zjištění tržního podílu Společnosti. Finálním cílem strategické analýzy pak bude kvalifikovaný odhad tržeb oceňované Společnosti

### 3.1 Analýza vnějšího potenciálu

Úkolem analýzy vnějšího potenciálu je identifikovat a podrobně analyzovat šance, které společnosti nabízí tržní prostředí. Zároveň je nutno brát v potaz také rizika podnikatelského prostředí, kterým podnik bude muset při naplňování svých cílů čelit.

#### 3.1.1 Makroekonomická analýza

Tato část vychází z Makroekonomické analýzy Ministerstva financí České republiky (leden 2020)<sup>2</sup>. Je zde shrnut vývoj národního hospodářství, tedy prostředí, ve kterém se Společnost nachází. Dále je predikován budoucí vývoj hospodářství.

Tabulka 3 Vývoj hlavních makroekonomických ukazatelů

|                                          |                | 2015              | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  | 2021  | 2019            | 2020  |
|------------------------------------------|----------------|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|
|                                          |                | Aktuální predikce |       |       |       |       |       |       | Minulá predikce |       |
| <b>Nominální hrubý domácí produkt</b>    | mld. Kč, b.c.  | 4 596             | 4 768 | 5 047 | 5 324 | 5 652 | 5 913 | 6 168 | 5 645           | 5 894 |
|                                          | růst v %, b.c. | 6,5               | 3,7   | 5,9   | 5,5   | 6,2   | 4,6   | 4,3   | 5,9             | 4,4   |
| <b>Reálný hrubý domácí produkt</b>       | růst v %, s.c. | 5,3               | 2,5   | 4,4   | 2,8   | 2,5   | 2,0   | 2,2   | 2,5             | 2,0   |
| Spotřeba domácností                      | růst v %, s.c. | 3,7               | 3,6   | 4,3   | 3,2   | 2,9   | 2,4   | 2,2   | 2,7             | 2,4   |
| Spotřeba vládních institucí              | růst v %, s.c. | 1,9               | 2,7   | 1,3   | 3,4   | 3,0   | 1,9   | 1,9   | 3,0             | 1,8   |
| Tvorba hrubého fixního kapitálu          | růst v %, s.c. | 10,2              | -3,1  | 3,7   | 7,6   | 1,0   | 0,9   | 2,0   | 0,9             | 0,7   |
| Příspěvek čistých vývozů k růstu HDP     | p.b., s.c.     | -0,2              | 1,4   | 1,1   | -0,8  | 0,1   | 0,2   | 0,3   | 0,4             | 0,3   |
| Příspěvek změny zásob k růstu HDP        | p.b., s.c.     | 0,8               | -0,4  | 0,1   | -0,4  | 0,1   | 0,0   | 0,0   | 0,0             | 0,0   |
| <b>Deflátor HDP</b>                      | růst v %       | 1,2               | 1,3   | 1,4   | 2,6   | 3,6   | 2,6   | 2,1   | 3,3             | 2,4   |
| <b>Míra inflace spotřebitelských cen</b> | průměr v %     | 0,3               | 0,7   | 2,5   | 2,1   | 2,8   | 2,8   | 2,2   | 2,8             | 2,6   |
| <b>Zaměstnanost (VŠPS)</b>               | růst v %       | 1,4               | 1,9   | 1,6   | 1,4   | 0,2   | -0,1  | 0,0   | 0,3             | 0,1   |
| <b>Míra nezaměstnanosti (VŠPS)</b>       | průměr v %     | 5,1               | 4,0   | 2,9   | 2,2   | 2,0   | 2,2   | 2,4   | 2,0             | 2,2   |
| <b>Objem mezd a platů (dom. koncept)</b> | růst v %, b.c. | 4,8               | 5,7   | 8,3   | 9,5   | 7,2   | 6,1   | 5,2   | 7,4             | 5,9   |
| <b>Saldo běžného účtu</b>                | % HDP          | 0,2               | 1,6   | 1,7   | 0,3   | 0,3   | 0,6   | 0,7   | 0,9             | 1,4   |
| <b>Saldo sektoru vládních institucí</b>  | % HDP          | -0,6              | 0,7   | 1,6   | 1,1   | 0,3   | 0,0   |       | 0,3             | 0,1   |
| <b>Předpoklady:</b>                      |                |                   |       |       |       |       |       |       |                 |       |
| <b>Měnový kurz CZK/EUR</b>               |                | 27,3              | 27,0  | 26,3  | 25,6  | 25,7  | 25,4  | 25,1  | 25,7            | 25,5  |
| <b>Dlouhodobé úrokové sazby</b>          | % p.a.         | 0,6               | 0,4   | 1,0   | 2,0   | 1,5   | 1,4   | 1,4   | 1,5             | 1,2   |
| <b>Ropa Brent</b>                        | USD/barel      | 52                | 44    | 54    | 71    | 64    | 64    | 59    | 64              | 59    |
| <b>HDP eurozóny</b>                      | růst v %, s.c. | 2,0               | 1,9   | 2,7   | 1,9   | 1,2   | 1,0   | 1,4   | 1,0             | 0,7   |

Zdroj: Makroekonomická predikce MF ČR – leden 2020

#### 3.1.1.1 Shrnutí predikce

Globální ekonomický růst v loňském roce výrazně zpomalil a byl nejslabší od recese z přelomu let 2008 a 2009. I v následujících letech by přitom jeho dynamika měla navzdory mírnému oživení zůstat nízká. Daleko hlubší je pak oslabení růstu objemu světového obchodu.

Prohloubení napětí v globálních obchodních vztazích, nárůst protekcionismu a nejistota s nimi spojená způsobují světové ekonomice ztráty v podobě snížené důvěry podnikatelů i spotřebitelů v

<sup>2</sup> Makroekonomická predikce - leden 2020 [online]. [cit. 2020-04-22]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2020/makroekonomicka-predikce-leden-2020-37433>

budoucí ekonomický vývoj, což v první řadě ovlivňuje investiční rozhodování. Oproti předchozí makroekonomické predikci se však intenzita negativních rizik mírně snížila. Naději vzbuzuje podpis první fáze obchodní dohody mezi Spojenými státy a Čínou, ačkoliv některé zásadní otázky zatím nebyly vyřešeny. Rovněž se pro rok 2020 vyjasnila situace ohledně Spojeného království, které na konci ledna vystoupilo z Evropské unie s dohodou. Nadále však panuje nejistota, jak budou nastaveny budoucí vztahy s Evropskou unií po uplynutí přechodného období.

Vývoj v české ekonomice ve 3. čtvrtletí 2019 byl charakterizován očekávaným zpomalením hospodářského výkonu. Růst reálného hrubého domácího produktu očištěný o sezónní a kalendářní vlivy dosáhl 0,4 % mezičtvrtletně, resp. 2,5 % meziročně.

Na straně užití byl tažen spotřebou domácností, která se zvýšila o 3,3 % díky stále vysoké dynamice růstu objemu mezd a platů a sociálních dávek, ale i drobnému poklesu míry úspor. Spotřeba sektoru vládních institucí vlivem nárůstu zaměstnanosti i mezispotřeby vzrostla dokonce o 4,0 %.

Investice do fixního kapitálu vzrostly o 1,1 %, jejich dynamika tak zůstala nízká. Zatímco investice soukromých firem i sektoru vládních institucí reálně víceméně stagnovaly, poměrně silně se zvýšily investice domácností, zejména do bydlení. Z věcného pohledu investice nejvíce brzdil pokles nákupů strojů a zařízení.

Obdobně jako v předchozím čtvrtletí byl příspěvek zahraničního obchodu výrazně kladný. Na straně vývozu zboží se projevila nízká srovnávací základna minulého roku u exportu automobilů, růst dovozu zboží byl brzděn zpomalením domácí poptávky především u dovozně vysoce náročných investic. V bilanci služeb došlo k vysokému nárůstu dovozu podnikatelských služeb v oblasti výzkumu a vývoje nebo poradenství.

Pohled na vývoj české ekonomiky se v zásadě nemění. Odhadujeme, že reálný HDP v roce 2019 vzrostl o 2,5 %. Rovněž zachováváme predikci zpomalení ekonomiky na 2,0 % v roce 2020 vlivem slabší dynamiky domácí poptávky. V roce 2021 očekáváme díky pozvolnému oživení v zahraničí růst HDP o 2,2 %.

Ekonomický růst by měl být nadále tažen spotřebou domácností, jež by měla odrážet stále silnou mzdovou dynamiku při extrémně nízké míře nezaměstnanosti i razantní zvýšení starobních důchodů. Mírně pozitivně by k růstu měly přispívat investice do fixního kapitálu a spotřeba sektoru vládních institucí, stejně jako saldo zahraničního obchodu.

V listopadu 2019 se poprvé od října 2012 meziroční růst spotřebitelských cen dostal nad horní hranici 2% tolerančního pásma inflačního cíle České národní banky. Proinflační efekty kladné produkční mezery a zvyšování jednotkových nákladů práce jsou umocněny administrativními opatřeními a růstem cen potravin. S výjimkou posledního jmenovaného by v dalším období měl vliv těchto faktorů zvolna slábnout. Proto lze očekávat postupné přibližování inflace k cíli. Predikci průměrné míry inflace v roce 2020 v důsledku cenového vývoje v závěru minulého roku a vyšší očekávané ceny ropy zvyšujeme na 2,8 %, pro rok 2021 počítáme s inflací ve výši 2,2 %.

Od 2. čtvrtletí 2019 zaměstnanost z výběrového šetření víceméně stagnuje. Stále silný nedostatek zaměstnanců je primární bariérou pro další extenzivní růst produkce, ovšem v souvislosti s pomalejším růstem ekonomiky by poptávka po práci měla slábnout. Míra nezaměstnanosti v roce 2019 podle našeho odhadu dosáhla 2,0 %. S postupným uzavíráním produkční mezery očekáváme její mírné zvyšování na 2,2 % v roce 2020 a dále na 2,4 % v roce 2021.

V rámci běžného účtu platební bilance se přebytek bilance zboží po dosažení minima v 1. čtvrtletí 2019 opět zvyšuje. V poměrovém vyjádření by ale kladné saldo bilance zboží mělo letos vlivem slabé

dynamiky globálního obchodu a domácí investiční poptávky stagnovat, v roce 2021 by se pak mohlo mírně zvýšit. Ostatní položky běžného účtu by se v poměru k HDP také měly měnit jen minimálně. Přebytek běžného účtu by se tak z odhadovaných 0,3 % HDP v roce 2019 mohl letos zvýšit na 0,6 % HDP a dále na 0,7 % HDP v roce 2021.

Odhad salda sektoru vládních institucí v roce 2019 ponecháváme na úrovni 0,3 % HDP. K celkovému výsledku zřejmě pozitivně přispělo přebytkové hotovostní hospodaření místních rozpočtů a zdravotních pojišťoven, které pravděpodobně převážilo nad deficitním hospodařením státního rozpočtu. Pro rok 2020 počítáme s vyrovnaným saldem. Relativní výše dluhu sektoru vládních institucí by se měla dále snižovat, a to až na 30,5 % HDP ke konci roku 2020.

Z hlediska vyspělosti české ekonomiky, kterou přibližuje tematická kapitola, se domníváme, že v minulém roce dosáhla ČR úrovně Španělska, vůči eurozóně tedy HDP na obyvatele při zohlednění odlišných cenových hladin činil 86 %. Komparativní cenová hladina však pravděpodobně odpovídala 69 % průměru eurozóny, stejně jako kupní síla výdělků.

#### *3.1.1.2 Vnější prostředí*

Hospodářský růst v Evropské unii ve 3. čtvrtletí 2019 mírně zrychlil na 0,3 %, v eurozóně pak setrval na 0,2 %. Nejvýznamnějším faktorem byl mírně se zvyšující kladný příspěvek spotřeby domácností, podpořený stále ještě velmi příznivou situací na trhu práce díky cyklickému poklesu míry nezaměstnanosti. Tvorba hrubého fixního kapitálu stejně jako zahraniční obchod přispěly k růstu jen nepatrně kladně. V mnoha státech omezuje investiční aktivitu kromě hospodářských nejistot také vysoká zadluženost vládního i soukromého sektoru.

Míra inflace v eurozóně se nadále pohybuje kolem 1 %. Evropská centrální banka na svých posledních zasedáních ponechala hlavní depozitní sazbu na -0,50 %. Míra nezaměstnanosti v EU28 v listopadu 2019 zůstala na 6,3 % a ve většině zemí stagnuje na dlouhodobých minimech. Růst maloobchodních tržeb zpomalil, když v listopadu dosáhl pouze 1,9 %.

Předstihové indikátory po výrazných poklesech v prvních třech čtvrtletích roku 2019 naznačují stabilizaci ekonomické důvěry a zejména očekávání dotazovaných subjektů, většina ukazatelů se nicméně nadále nachází v pásmu kontrakce. Index nákupních manažerů ve zpracovatelském průmyslu indikuje pokles nových objednávek, výroby i zaměstnanosti. V důsledku zmírnění globálních nejistot týkajících se obchodního napětí mezi USA a Čínou a vystoupení Spojeného království z EU se vyhlídky firem pro rok 2020 mírně zlepšují.

K 31. lednu 2020 vystoupilo Spojené království z EU. Cílem britské vlády je uzavření dohody o obchodním režimu s EU do konce letošního roku. V souvislosti s tím by se zlepšená očekávání z konce minulého roku měla promítnout do postupného obnovení investiční aktivity a zahraničního obchodu, k čemuž by mělo přispět také prozatímní odložení cel na automobily ze strany USA. Předpokládáme, že ekonomický růst v EU28 mohl v roce 2019 dosáhnout 1,4 %. V letošním roce by HDP mohl vzrůst o 1,2 % a v roce 2021 zrychlit na 1,6 %.

#### *3.1.1.3 Měnové kurzy*

V průběhu 4. čtvrtletí 2019 kurz koruny vůči euru postupně posiloval z téměř 25,9 CZK/EUR začátkem října až na 25,4 CZK/EUR na koci prosince. V průměru se tak koruna obchodovala za 25,6 CZK/EUR, což odpovídá meziročnímu posílení o 0,9 %. V průměru za celý rok 2019 činil kurz 25,7 CZK/EUR, a ve srovnání s rokem 2018 se tak téměř nezměnil.

I nadále bude ve směru posilování koruny působit reálná konvergence české ekonomiky a kladný úrokový diferenciál ČR vůči eurozóně. Oproti minulé makroekonomické predikci se zlepšil

sentiment mezinárodních investorů vůči české koruně i dalším středoevropským a východoevropským měnám, roli v silnějším než očekávaném posilování koruny zřejmě hraje i snížení globálních rizik. V 1. čtvrtletí 2020 by průměrný kurz koruny mohl činit 25,5 CZK/EUR. To by znamenalo meziroční posílení 0,7 %, což je v souladu s modelovými odhady vývoje rovnovážného reálného kurzu. Koruna by v roce 2020 měla posílit o 1,0 % na průměrnou úroveň 25,4 CZK/EUR a v roce 2021 na 25,1 CZK/EUR. Měla by tak pokračovat v trajektorii pozvolného trendového posilování. 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.

Tabulka 4 Měnové kurzy – roční (nominální měnové kurzy)

| Rok     | 2016  | 2017  | 2018  | 2019<br>(odhad) | 2020<br>(predikce) | 2021<br>(predikce) | 2022<br>(výhled) |
|---------|-------|-------|-------|-----------------|--------------------|--------------------|------------------|
| CZK/EUR | 27,03 | 26,33 | 25,65 | 25,67           | 25,40              | 25,10              | 24,90            |
| CZK/USD | 24,43 | 23,39 | 21,74 | 22,94           | 22,80              | 22,50              | 22,30            |

Zdroj: Makroekonomická predikce MF ČR – leden 2020

Tabulka 5 Úrokové sazby – roční

průměrná sazba za dané období, není-li uvedeno jinak

|                                            |          | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020<br>Predikce | 2021<br>Predikce |
|--------------------------------------------|----------|------|------|------|------|------|------|------|------|------------------|------------------|
| Repo 2T ČNB (konec období)                 | v % p.a. | 0,05 | 0,05 | 0,05 | 0,05 | 0,05 | 0,50 | 1,75 | 2,00 | .                | .                |
| Hlavní refinanční sazba ECB (konec období) | v % p.a. | 0,75 | 0,25 | 0,05 | 0,05 | 0,05 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | .                | .                |
| Hlavní refinanční sazba Fed (konec období) | v % p.a. | 0,25 | 0,25 | 0,25 | 0,50 | 0,75 | 1,50 | 2,50 | 1,75 | .                | .                |
| PRIBOR 3M                                  | v % p.a. | 1,00 | 0,46 | 0,36 | 0,31 | 0,29 | 0,41 | 1,23 | 2,12 | 2,2              | 2,2              |
| Dlouhodobé úrokové sazby <sup>1)</sup>     | v % p.a. | 2,78 | 2,11 | 1,58 | 0,58 | 0,43 | 0,98 | 1,98 | 1,55 | 1,4              | 1,4              |
| <b>Klientské úrokové sazby</b>             |          |      |      |      |      |      |      |      |      |                  |                  |
| Úvěry domácnostem                          | v % p.a. | 6,47 | 6,05 | 5,59 | 5,15 | 4,65 | 4,10 | 3,76 | .    | .                | .                |
| Úvěry nefinančním podnikům                 | v % p.a. | 3,72 | 3,20 | 3,01 | 2,78 | 2,59 | 2,57 | 3,05 | .    | .                | .                |
| Vklady domácností                          | v % p.a. | 1,18 | 1,02 | 0,85 | 0,65 | 0,47 | 0,36 | 0,33 | .    | .                | .                |
| Vklady nefinančních podniků                | v % p.a. | 0,56 | 0,41 | 0,29 | 0,19 | 0,10 | 0,05 | 0,11 | .    | .                | .                |

<sup>1)</sup> Výnos 10letých státních dluhopisů pro konvergenční účely

Zdroj: ČNB, ECB, Fed. Výpočty a predikce MF ČR.

### 3.1.1.4 Predikce HDP pro roky 2019 a 2021

Odhadujeme, že reálný HDP ve 4. čtvrtletí 2019 meziročně vzrostl o 1,6 % a mezičtvrtletně o 0,2 %. 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). Za celý rok 2019 tak ekonomika mohla vzrůst o 2,5 %.

V roce 2020 by měl být ekonomický růst tažen zejména domácí poptávkou v čele se silnými výdaji domácností na konečnou spotřebu. Růst HDP by měla posílit také spotřeba sektoru vládních institucí a mírně i investiční aktivita, stejně jako saldo zahraničního obchodu. Očekáváme, že reálný HDP v roce 2020 vzroste o 2,0 % a v roce 2021 o 2,2 %.

Spotřeba domácností bude nadále podporována růstem reálného disponibilního důchodu, který by však měl být pomalejší než v roce 2019, a to navzdory tomu, že se v jeho dynamice v tomto roce pozitivně promítne řada diskrečních změn v sociální oblasti. Spotřebu domácností by v krátkém období měly posílit také spotřebitelské úvěry, mírně negativně by se pak v letošním roce mělo projevit vyšší zdanění cigaret, tabáku a lihu. V roce 2020 by růst výdajů domácností na konečnou spotřebu měl brzdít také nárůst míry úspor. Ve výsledku by tak reálná spotřeba domácností měla zpomalit na 2,4 % v roce 2020 a dále na 2,2 % v roce 2021.

Očekáváme, že spotřeba sektoru vládních institucí letos vzroste o 1,9 %, stejně jako v roce 2021. Mezi hlavní faktory bude patřit růst naturálních sociálních dávek a zaměstnanosti. Výdaje v oblasti zdravotnictví budou podpořeny částečným zapojením rezerv zdravotních pojišťoven. Přes škrtů v rámci centrálních úřadů státní správy by se měly zvýšit počty zaměstnanců ve školství a u ozbrojených složek. Dynamiku podpoří i růst výdajů na nákup zboží a služeb za přispění běžných dotací z fondů EU.

Růst tvorby hrubého fixního kapitálu by měl v roce 2020 mírně zpomalit pod tíhou zbrzdění hospodářského růstu v zemích hlavních obchodních partnerů. Měnové podmínky by na dynamiku investiční aktivity měly působit lehce pozitivně. Také růst hrubého provozního přebytku by měl investice spíše stimulovat, stejně jako trvalý nedostatek zaměstnanců a pokles relativní ceny kapitálu vůči ceně práce. V roce 2021 by se k uvedeným faktorům měl přidat silnější hospodářský růst v zahraničí, díky němuž by soukromé investice měly po stagnaci v letech 2019 a 2020 mírně vzrůst. Očekávané oživení investic v roce 2021 je ale zatíženo značnými vnějšími riziky. V případě investic vládních institucí pak pro oba roky počítáme s růstem investičních výdajů financovaných z národních zdrojů. Výhled pro rok 2023 zahrnuje nákup vojenských vrtulníků z USA (v hodnotě 17,5 mld. Kč včetně daně z přidané hodnoty), který se zároveň promítne v dovozu zboží. Celkové investice by měly být podpořeny také pokračující realizací projektů spolufinancovaných fondy EU. Tvorba hrubého fixního kapitálu by proto v roce 2020 mohla vzrůst o 0,9 % a v roce 2021 o 2,0 %.

Predikce pracuje s technickým předpokladem nulového příspěvku změny stavu zásob k růstu HDP. Celková tvorba hrubého kapitálu by se tak letos měla zvýšit o 0,9 % a v roce příštím o 1,9 %.

Očekáváme, že vývoz zboží a služeb v roce 2020 vzroste o 1,1 % a v roce 2021 o 2,2 %. Růst vývozu zboží a služeb by se v roce 2020 měl vlivem zpomalení exportních trhů mírně zpomalit. Dynamika vývozu a dovozně náročné investiční poptávky se pak odrazí v nižším tempu dovozu zboží a služeb. Dovoz tak letos pravděpodobně vzroste o 0,9 % v roce 2021 o 2,0 %.

Tabulka 6 HDP v b. c. – roční

| Rok            | 2016 | 2017 | 2018 | 2019    | 2020       | 2021       | 2022     |
|----------------|------|------|------|---------|------------|------------|----------|
|                |      |      |      | (odhad) | (predikce) | (predikce) | (výhled) |
| HDP (růst v %) | 3,7  | 5,9  | 5,5  | 6,2     | 4,6        | 4,3        | 4,1      |

Zdroj: Makroekonomická predikce MF ČR – leden 2020

### 3.1.1.5 Spotřebitelské ceny

Průměrná míra inflace v roce 2019 dosáhla 2,8 %. Na inflaci se podílely jak nabídkové, tak poptávkové faktory. Velmi nízká nezaměstnanost a rekordně vysoký počet volných pracovních míst podpořily růst mezd, který vedl k velkému nárůstu jednotkových nákladů práce. Ty byly dominantním nákladovým faktorem inflace. Poptávková inflace plynula z rostoucí spotřeby domácností v prostředí kladné produkční mezery. Z hlediska oddílů spotřebního koše byl podstatný růst cen v oddíle bydlení, jehož příspěvek k průměrné míře inflace činil 1,4 p. b. Administrativní opatření hrála v loňské inflaci již větší roli než v roce 2018, jejich příspěvek dosáhl 0,6 p. b.

Meziroční inflace se v roce 2019 pohybovala převážně v horní polovině tolerančního pásma okolo 2% inflačního cíle ČNB, v závěru roku jej však přesáhla a v prosinci činila 3,2 %. K odchylce skutečnosti od predikce přispělo zrychlení růstu cen potravin. Příspěvek administrativních opatření k prosincové meziroční inflaci činil 0,8 p. b., z čehož 0,6 p. b. připadalo na cenu elektřiny

Východiska aktuální makroekonomické predikce se v oblastech určujících cenový vývoj od východisek předchozí predikce podstatněji neodlišují. V predikci inflace se přesto mírně odráží ve

srovnání s listopadovou predikcí vyšší předpokládaná cena ropy. Změna predikce je též ovlivněna výše zmíněnou odchylkou skutečné a prognózované inflace v prosinci 2019

V roce 2020 lze počítat se stejnou průměrnou mírou inflace jako v loňském roce i se stejným příspěvkem administrativních opatření. Vývoj spotřebitelských cen bude ovlivněn následujícími změnami nepřímých daní

přeřazení vybraných služeb a komodit do druhé snížené sazby daně z přidané hodnoty v souvislosti s rozšířením elektronické evidence tržeb s účinností 1. 5. 2020;

přeřazení tepla do druhé snížené sazby daně z přidané hodnoty s účinností od 1. 1. 2020;

zvýšení spotřební daně z tabákových výrobků a lihu s účinností od 1. 1. 2020.

Technický dopad těchto opatření do průměrné míry inflace by měl v úhrnu dosáhnout 0,2 p. b. Předpokládáme však, že skutečný dopad bude s ohledem na nepružnost cen směrem dolů (výše uvedené snížení daně z přidané hodnoty se tedy plně nepromítne do koncových cen pro spotřebitele) činit 0,4 p. b. Růst regulovaných cen by měl v roce 2020 zpomalit. Očekáváme, že příspěvek administrativních opatření k průměrné míře inflace dosáhne 0,6 p. b. Letos by tedy inflace měla být určena především tržními faktory.

Stále je třeba počítat s intenzivním proinflačním působením silného růstu jednotkových nákladů práce a také s inflačními tlaky plynoucími ze zvyšující se spotřeby domácností v prostředí kladné produkční mezery. Téměř neutrálně by měla působit cena ropy a vývoj měnového kurzu.

Meziroční inflace bude v 1. pololetí 2020 pravděpodobně kolísat okolo horní hranice tolerančního pásma inflačního cíle, ve 2. pololetí by ale mohla zpomalit. Průměrná míra inflace v roce 2020 by měla dosáhnout 2,8 %.

V roce 2021 by měl zpomalit růst jednotkových nákladů práce, nepatrně i spotřeby domácností. Kladná mezera produktu se již nejspíš výrazněji zmenší a cena ropy by podle současných předpokladů měla mírně klesnout. Poptávkové i nabídkové inflační tlaky tak nejspíš budou ve srovnání s rokem 2020 slabší, dopad kurzového vývoje na inflaci by neměl být významný.

Růst regulovaných cen by v roce 2021 měl dále mírně zpomalit, v rámci nepřímých daní počítáme s dalším, byť ne tak velkým, zvýšením spotřební daně z cigaret. V souladu s výše uvedeným očekáváme, že průměrná míra inflace v roce 2021 zpomalí na 2,2 %.

Ve 3. čtvrtletí 2019 se deflátor HDP zvýšil o 3,6 %, a to při růstu deflátoru hrubých domácích výdajů o 3,2 % a zlepšení směnných relací o 0,9 %. Vývoj deflátoru hrubých domácích výdajů odrážel růst deflátorů spotřeby sektoru vládních institucí, domácností i tvorby hrubého fixního kapitálu.

V roce 2020 by se měl deflátor HDP zvýšit o 2,6 %, v roce 2021 by se jeho růst mohl zpomalit na 2,1 %. Příspěvek směnných relací by v obou letech měl být mírně kladný a téměř shodný. Očekávané změny v dynamice deflátoru HDP tedy vyplývají z vývoje deflátoru hrubých domácích výdajů, v jehož rámci ke zpomalení v roce 2021 nejvíce přispěje deflátor spotřeby domácností, v menší míře ale i deflátor spotřeby sektoru vládních institucí a hrubého kapitálu.

Na očekávaný vývoj cen vývozu i dovozu bude mít vliv zejména předpokládané posilování kurzu koruny a dynamika ceny ropy. Ve výsledku by se směnné relace mohly v roce 2020 i 2021 zlepšit shodně o 0,3 %.

Tabulka 7 Průměrná míra inflace (Index spotřebitelských cen)

| Rok                         | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020    | 2021    | 2022     |
|-----------------------------|------|------|------|------|---------|---------|----------|
|                             |      |      |      |      | (odhad) | (odhad) | (výhled) |
| Průměrná míra inflace (v %) | 0,7  | 2,5  | 2,1  | 2,8  | 0,6     | 0,4     | 0,5      |

### 3.1.1.6 Trh práce

Trh práce již po několik let vykazuje symptomy přehřátí, v mnoha aspektech již přitom 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 a pohybuje se blízko 2 %, zatímco registrovaná nezaměstnanost ještě mírně meziročně klesá. Počet volných pracovních míst se v posledních měsících pohybuje kolem 340 tisíc, bez zřetelných známek poklesu. S tímto vývojem koresponduje pokračující silný růst mezd a platů.

#### 3.1.1.6.1 Zaměstnanost

Zaměstnanost podle VŠPS ve 3. čtvrtletí 2019 meziročně vzrostla jen o 0,1 %. Počet zaměstnanců se zvýšil o 0,3 %, počet podnikatelů však klesl o 0,6 %. Počet podnikatelů bez zaměstnanců vzrostl o 0,2 %, počet podnikatelů se zaměstnanci nicméně výrazně klesl o 4,8 %. Z hlediska věkové struktury byl růst celkové zaměstnanosti tažen skupinami 45–49 let a 55–59 let, negativně k němu naopak největší měrou přispívaly ženy ve věku 30–39 let. To mohlo být zčásti dáno očekávaným zvýšením rodičovského příspěvku. Předpokládáme, že tato legislativní změna bude mít mírně negativní dopad na dynamiku celkové zaměstnanosti i v letošním roce.

Z odvětvového hlediska k růstu počtu zaměstnanců (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 a dále v administrativních a podpůrných činnostech (3,3 %). Do tohoto odvětví přitom spadají agenturní zaměstnanci, jejichž pravděpodobně významná část ale fakticky pracuje v průmyslu.

Nedostatek pracovníků je dlouhodobě evidentní prakticky ve všech odvětvích ekonomiky a téměř ve všech regionech. Tento faktor tak představuje již výraznou překážku pro hospodářský růst. Nedostatek zaměstnanců považovala ve 4. čtvrtletí 2019 za hlavní bariéru růstu produkce téměř třetina průmyslových podniků a skoro polovina firem ve stavebnictví.

Vzhledem k extrémně nízké nezaměstnanosti je další zvyšování zaměstnanosti tímto kanálem prakticky nemožné. Firmy a instituce tím pádem nedostatek zaměstnanců často řeší zaměstnáváním osob, které by jinak byly ekonomicky neaktivní. Pokračuje najímání zahraničních pracovníků nejen ze zemí EU, ale i z jiných států, obzvláště z Ukrajiny. Ve středním a dlouhém časovém horizontu vytváří současná situace na trhu práce prostor k rozvoji automatizace a robotizace a k silnější orientaci ekonomiky na méně pracovně náročná odvětví s vyšší přidanou hodnotou.

Vlivem nižšího růstu ve 3. čtvrtletí 2019 snižujeme odhad růstu zaměstnanosti v roce 2019 na 0,2 %. Pro letošní rok pak i v důsledku dopadů již zmíněné úpravy rodičovského příspěvku predikujeme nepatrný pokles zaměstnanosti o 0,1 %. Negativně by se v letošní dynamice zaměstnanosti měl projevit vývoj v tržních odvětvích. Zaměstnanost v sektoru vládních institucí by se naopak měla zvýšit (zejména v oblasti vzdělávání a v ozbrojených složkách). V roce 2021 by zaměstnanost měla stagnovat.

#### 3.1.1.6.2 Nezaměstnanost

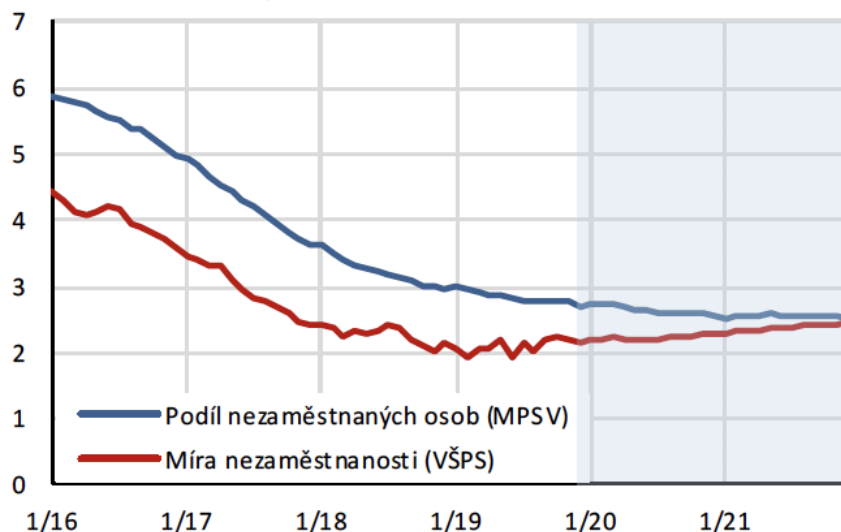
Míra nezaměstnanosti ve 3. čtvrtletí 2019 dosáhla 2,1 %. Na základě vývoje sezónně očištěné míry nezaměstnanosti (15–64 let) v říjnu a listopadu 2019 odhadujeme, že míra nezaměstnanosti ve 4. čtvrtletí dosáhla 2,2 % a za celý rok 2019 pak 2,0 %. V souvislosti s pomalejším růstem ekonomiky, jakožto i v důsledku předchozích investic ke zvýšení produktivity, by růst poptávky po práci měl

slábnout. Míra nezaměstnanosti by tak měla postupně velmi mírně narůstat, a to na průměrných 2,2 % v roce 2020 a dále na 2,4 % v roce 2021. Proti výraznějšímu nárůstu nezaměstnanosti by i v případě horšího ekonomického vývoje měl působit extrémně vysoký počet volných pracovních míst a též značný počet cizinců, kteří by mohli být propouštěni přednostně. V horizontu výhledu očekáváme, že nezaměstnanost bude nadále velmi nízká a bude se jen velmi zvolna přibližovat své rovnovážné hodnotě.

Meziroční pokles podílu nezaměstnaných osob dále zpomaluje, přičemž se snižuje prakticky již jen v regionech s nejvyšší nezaměstnaností. Stále však předpokládáme, že existuje nepatrný prostor pro pokles podílu nezaměstnaných osob. Lze to vysvětlit např. tím, že část uchazečů o zaměstnání provozuje tzv. nekolidující zaměstnání na zkrácený úvazek, a je tedy pravděpodobně schopna opustit registraci a nastoupit do plnohodnotného zaměstnání. Dalším velmi podstatným faktorem je to, že některé osoby zatížené exekucemi a působící v šedé ekonomice mohou být při pokračujícím silném růstu mezd a velmi široké nabídce volných pracovních míst motivovány k plnohodnotnému zaměstnání. Za celý rok 2019 dosáhl podíl nezaměstnaných osob 2,8 %. V roce 2020 by se mohl nepatrně snížit na 2,7 % a na této úrovni by mohl setrvat i v roce 2021.

Graf 1 Vývoj nezaměstnanosti

sezónně očištěná data, v %



Zdroj: ČSÚ, MPSV. Výpočty a predikce MF ČR.

#### 3.1.1.6.3 Participace

Míra participace (20–64 let) ve 3. čtvrtletí 2019 v souvislosti s nižším růstem zaměstnanosti meziročně vzrostla pouze nepatrně o 0,2 p. b. na 82,1 %.

Hlavní roli v dalším, i když pomalejším, zvyšování míry participace budou hrát demografické aspekty v podobě rostoucího podílu věkových skupin s přirozeně vysokou mírou ekonomické aktivity (zejména 45–54 let) i růst věku odchodu do starobního důchodu. Odhadujeme, že v roce 2019 míra participace v průměru dosáhla 82,0 %, pro rok 2020 vzhledem k uvedeným faktorům predikujeme její nárůst na 82,5 %. V roce 2021 předpokládáme další zvýšení na 83,1%.

#### 3.1.1.6.4 Mzdy

Růst objemu mezd a platů ve 3. čtvrtletí 2019 zpomalil na 6,9 %. Dvojciferného tempa růstu bylo dosaženo v činnostech v oblasti nemovitostí, a ve významném odvětví veřejná správa, obrana,

vzdělávání a zdravotnictví. Naopak ve zpracovatelském průmyslu se problematická situace odrazila ve zpomalení růstu mezd na 4,5 % při meziročně téměř stagnujícím počtu zaměstnanců.

Vývoj pokladního plnění pojistného na sociální zabezpečení a zvolňující dynamika průměrné mzdy v průmyslových odvětvích naznačují další zpomalení růstu mezd a platů. Odhadujeme, že se ve 4. čtvrtletí 2019 mohl snížit na 6,6 % za celý rok 2019 pak na 7,2 %.

Přestože by v letošním roce mělo dojít k částečnému zmírnění napjaté situace na trhu práce, nedostatek pracovníků projevující se stále ještě vysokým počtem volných pracovních míst by měl dynamiku mezd dále výrazně podporovat. Významným faktorem je i opětovné zvýšení minimální a zaručené mzdy (o 9,4 %) od 1. ledna letošního roku, které je proti dřívějšímu předpokladu (růst o 5,7 %) vyšší. Růst objemu mezd a platů podpoří také výraznější navýšení platů ve zdravotnictví v souvislosti s využitím zůstatků zdravotních pojišťoven. Naproti tomu vývoj mezd v tržních odvětvích zůstává mírně za naším očekáváním. V souhrnu tak počítáme se zpomalením růstu objemu mezd a platů v roce 2020 na 6,1 %.

Vlivem očekávaného zpomalení poptávky po práci doprovázeného mírně vyšší mírou nezaměstnanosti by dynamika mezd a platů mohla v roce 2021 výrazněji zvolnit, až na 5,2 %.

Průměrná mzda (podniková, přepočtená na plný úvazek) ve 3. čtvrtletí 2019 vzrostla o 6,9 % (v souladu s odhadem). Navýšení minimální a zaručené mzdy se projevilo ve výraznějším zvyšování mezd v profesích s nízkými a středními výdělky. Mzdový medián ve 3. čtvrtletí vzrostl o 6,7 %. Ve 4. čtvrtletí 2019 průměrná nominální mzda mohla vzrůst o 6,7 %, za celý rok 2019 pak o 7,0 %. V letošním roce by se vzhledem k výše uvedeným faktorům tempo zvyšování průměrné mzdy mohlo zpomalit na 6,0 %, v roce 2021 pak dále na 5,1 %.

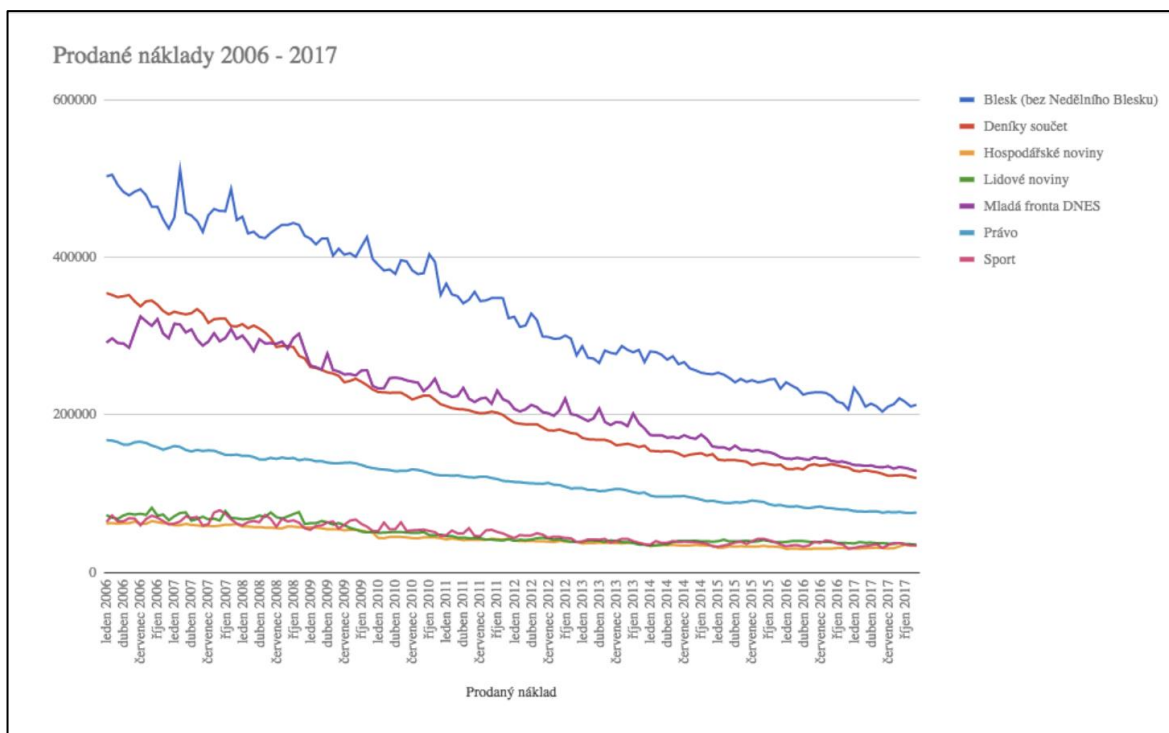
## 3.2 Vymezení relevantního trhu

Mladá fronta je aktivní ve čtyřech segmentech – noviny a časopisy (print), online, nakladatelství, organizace eventů.

### 3.2.1 Noviny a časopisy

Pro oblast novin a časopisů uvádíme v následujícím grafu vývoj prodaných nákladů českých novin v období 2006 – 2017, což indikuje aktuální trend na trhu v České republice.

Graf 2 Vývoj prodaných nákladů českých deníků v letech 2006-2017



Zdroj: Nadační fond nezávislé žurnalistiky

Největší ztráty co do prodaného nákladu lze pozorovat u nejprodávanějších médií. Dramatický pokles prodaného nákladu je patrný u regionálních Deníků. Mladá fronta DNES se ze začátku sledovaného období (leden 2006) pohybovala nad 300 000 výtisků. Na konci roku 2017 se toto číslo zastavilo na 128 000. Vůbec nejčtenější deník v České republice, jímž je bulvární Blesk, ztratil více než polovinu ze svého půl milionu prodaných výtisků. Stejný vývoj postihl i deník Právo – ze 168 000 se dostal na 76 000 výtisků. I další deníky – Lidové noviny a Hospodářské noviny – na konci roku 2017 prodávají zhruba polovinu výtisků úrovně ledna 2006 (z 62 000 na 33 000, respektive ze 72 000 na 35 000).<sup>3</sup>

Tento negativní vývoj pokračoval i v následujících letech. Průměrný prodaný náklad tuzemských deníků za období leden – září roku 2019 představuje 607 500 výtisků. Ve srovnání se stejným obdobím v roce 2018 je to o 8,0 % méně. V přepočtu na prodeje každý den to znamená, že se v roce 2019 prodávalo o 52 tisíc kusů výtisků novin méně než předchozí rok.<sup>4</sup>

### 3.2.2 Trh knih

Český knižní trh v roce 2018 rostl o 3 % díky celkovému růstu ekonomiky a domácí poptávky. Po roce stagnace se k výraznému růstu počtu titulů vrátily dětské knihy a vzrostl podíl překladových titulů (o 4 %) na úkor českých titulů. Propad pokračoval v oblasti odborné literatury a

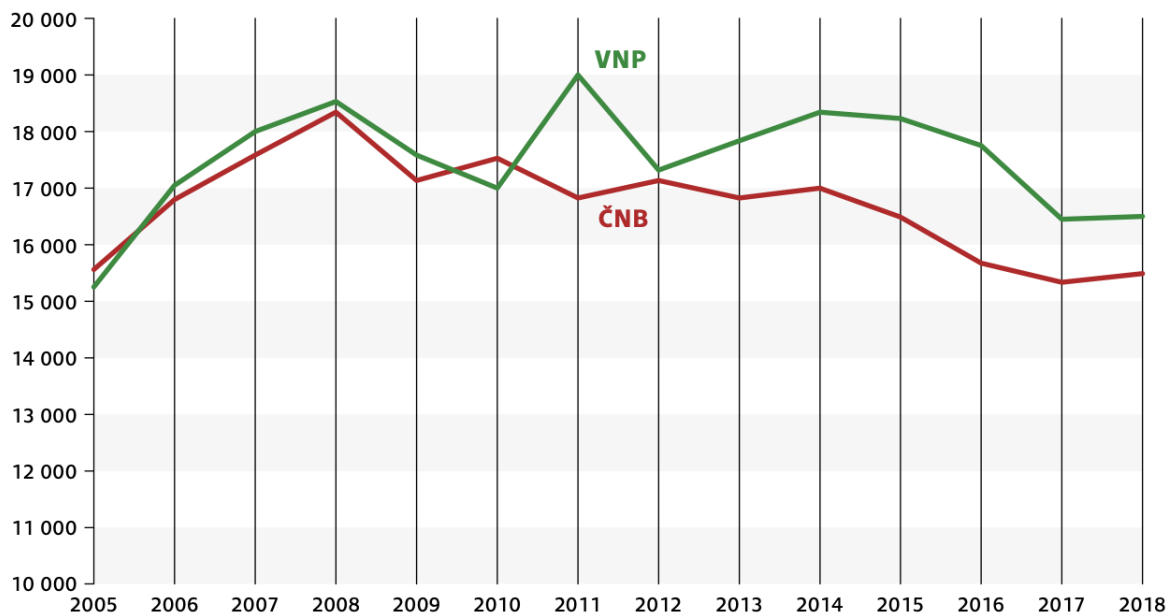
3 Vývoj pádu prodeje českých a zahraničních deníků za posledních 12 let. Nadační fond nezávislé žurnalistiky [online]. 2018 [cit. 2020-04-24]. Dostupné z: <https://www.nfz.cz/aktuality/vyvoj-padu-prodeje-ceskych-zahranicnich-deniku-za-poslednich-12-let/>

4 Vývoj prodeje deníků za tři čtvrtletí 2019 se nemění. MEDIAGURU [online]. listopad 2019 [cit. 2020-04-24]. Dostupné z: <https://www.mediaguru.cz/clanky/2019/11/vyvoj-prodeje-deniku-za-tri-ctvrtleti-2019-se-nemeni/>

vysokoškolských učebnic. Pokračujícím trendem je koncentrace, tedy posilování tržního podílu největších společností.

Podle České národní bibliografie lze odhadnout, že v České republice vyšlo celkem zhruba 15 500 titulů s vročením 2018, což je přibližně o 200 více než titulů s vročením 2017. Časový vývoj počtu vydaných titulů zachycuje následující graf.

Graf 3 Vývoj počtu vydaných titulů s vročením 2018



Zdroj: Zpráva o českém knižním trhu 2018/2019

Výše zobrazené hodnoty představují počty knih s daným vročením zaznamenaných v databázi ČNB k 1. 11. 2019. Počty titulů v jednotlivých letech se přitom dále mění podle toho, jak NK ČR zpracovává ještě některé nezachycené tituly. Celkový počet titulů lze s významnou přesností odhadnout teprve zhruba po 20 měsících. Počet titulů s vročením 2018 zaznamenaných k 1. 11. 2019 činil 14 555. Předpokládáme však, že během dalšího roku stoupne toto číslo analogicky jako v předchozích letech, díky tomu odhadujeme v tabulce výše uvedený celkový počet 15 500 titulů.

O velmi malém nárůstu celkového množství vydaných knižních titulů oproti letům minulým svědčí i linka VNP, tedy počet knihovnou přijatých povinných výtisků za kalendářní rok (ten oproti roku 2017 uvádí pro rok 2018 nárůst o 254 titulů: z 16 422 na 16 676).

Celkový objem českého knižního trhu za poslední známé ročné období se odhaduje přibližně na 8,3 miliardy Kč včetně DPH. Oproti loňskému roku tak došlo pravděpodobně k růstu tohoto trhu přibližně o 250 milionů Kč, tedy o + 3 %.

Tabulka 8 Vývoj celkového tuzemského knižního trhu od roku 2013 do roku 2019

| Rok                     | 2013/2014 | 2014/2015 | 2015/2016 | 2016/2017 | 2017/2018 | 2018/2019 |
|-------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Celkový obrát (mld. Kč) | 7,2       | 7,2       | 7,5       | 7,8       | 8,0       | 8,3       |
| Meziroční změna         | ±0 %      | ±0 %      | +4 %      | +4 %      | +2,5 %    | +3 %      |

Zdroj: Zpráva o českém knižním trhu 2018/2019

V předcházející tabulce lze vidět vývoj celkového tuzemského knižního trhu za posledních 6 let.

V následující tabulce jsou poté zobrazeni největší soukromí vydavatelé knih na území ČR podle počtu vydaných titulů.

Tabulka 9 Největší soukromí vydavatelé knih na území v ČR podle počtu vydaných titulů

| Firma                           | 2018 | 2017 |
|---------------------------------|------|------|
| 1. Albatros Media, Praha*       | 1505 | 1170 |
| 2. Euromedia Group, Praha**     | 775  | 695  |
| 3. Moravská Bastei - MOBA, Brno | 373  | 361  |
| 4. Václav Svojtka & Co, Praha   | 316  | 294  |
| 5. Grada Publishing, Praha***   | 296  | 323  |
| 6. Dobrovský, Praha             | 245  | 210  |
| 7. Mladá fronta, Praha          | 237  | 171  |
| 8. Crew, Praha                  | 212  | 98   |
| 9. Argo, Praha                  | 210  | 190  |
| 10. SHOCart, Vizovice           | 168  | -    |
| 11. Nová škola, Brno            | 163  | 98   |
| 12. Host, Brno                  | 136  | 120  |
| 13. Wolters Kluwer ČR, Praha    | 133  | 159  |
| 14. BB art, Praha               | 132  | 55   |
| 15. INFOA, Dubicko              | 117  | 16   |
| 16. Academia, Praha             | 114  | 105  |
| 17. Portál, Praha               | 111  | 105  |
| 18. Nová forma, Týn nad Vltavou | 107  | 123  |
| 19. Sun, Praha                  | 105  | 37   |
| 20. Triton, Praha               | 101  | 138  |

Pozn.: Do tabulky jsou zařazeny soukromé vydavatelské subjekty, které v roce 2018 vykázaly knižní produkci ve výši 100 a více titulů neperiodických publikací (bez reedic a nových vydání již dříve vydaných titulů).

Zdroj: Zpráva o českém knižním trhu 2018/2019

Počet nakladatelství (soukromých i univerzitních), která vydala více než 100 titulů, činil v roce 2018 celkem 25 subjektů. Dle výkazu Národní agentury ISBN opět lehce omezila produkci většina univerzitních nakladatelství. Objemy u soukromých nakladatelských domů se lehce zvyšovaly.

Nárůst počtu vydaných titulů zaznamenala zejména společnost Albatros Media, která oproti roku 2017 vydala více o 330 titulů, společnost Euromedia Group o 80 titulů. Výrazným rysem změn v nakladatelském prostředí ČR byla v roce 2018 akviziční činnost velkých subjektů, zejména právě firem Euromedia Group a Albatros Media, která vede ke vzniku velkých uskupení. Cestou akvizic se vydala i Grada Publishing.<sup>5</sup> Mladá fronta zastala 7. pozici.

### 3.2.3 Online

Celkové výnosy světových vydavatelů novin z tištěné i digitální podoby klesly v roce 2018 meziročně o 3 %. Na poklesu se podílelo zejména snížení výnosů z prodeje tištěné inzerce, které meziročně pokleslo o 7 %. Oproti tomu výnosy z digitální inzerce se zvýšily o 5 % a měly by dále růst i v budoucnu. Ve světě se také zvyšuje počet předplatitelů novin o 0,5 %, která vychází především ze zvyšujícího se počtu předplatitelů digitálních vydání. Těch je meziročně o 11 % víc než v roce 2017. Přestože se digitální předplatné i inzerce zvyšují, odhaduje se, že 86 % celkových výnosů novinových vydavatelů stále plyne z tištěných vydání a tisk má tak stále klíčový podíl na existenci novinového odvětví.<sup>6</sup>

<sup>5</sup> Zpráva o českém knižním trhu

2018/2019. [https://www.sckn.cz/file/wysiwyg/files/Zprava\\_o\\_ceskem\\_kniznim\\_trhu\\_2018\\_19.pdf](https://www.sckn.cz/file/wysiwyg/files/Zprava_o_ceskem_kniznim_trhu_2018_19.pdf) [online]. 2019 [cit. 2020-04-27].

<sup>6</sup> Tištěná vydání novin tvoří 86 % výnosů vydavatelů: Mediaguru [online]. 2019 [cit. 2020-04-27]. Dostupné z: <https://www.mediaguru.cz/clanky/2019/11/tistena-vydani-novin-tvori-86-vynosu-vydavatelu/>.

### 3.3 Závěr strategické analýzy

Mladá fronta má v segmentu tiskovin nelehkou situaci, neboť musí čelit klesajícimu trendu prodaných nákladů. V oblasti vydávání knih Mladá fronta zastupuje 7. místo největších soukromých vydavatelů knih v ČR s tím, že trh za roky 2018 a 2017 stagnuje, resp. neroste. Segment online je úzce spojen s tištěným vydáním. Digitální předplatné tvoří stále minoritní podíl na celkových výnosech novinových vydavatelů. Obecně je v online světě velice silná konkurence.

Mladá fronta se tedy pohybuje na trzích se stagnujícím nebo klesajícím trendem, případně v online prostředí, kde je silná konkurence a stojí velké úsilí (finanční, kreativní, operativní atd.) udržet si pozici na trhu.

*Vzhledem k výše uvedenému považujeme going concern princip za nepotvrzený na úrovni strategické analýzy.*

## 4 Finanční analýza

Finanční analýza představuje ohodnocení finančního zdraví oceňované Společnosti v minulosti a v současnosti.

Za finančně zdravý subjekt je možné považovat takový, který je v danou chvíli i perspektivně schopen naplňovat smysl své existence. V podmínkách tržní ekonomiky to znamená, že je schopen dosahovat trvale takové míry zhodnocení vloženého kapitálu (míry zisku), která je požadována investory (akcionáři) vzhledem k výši rizika, s jakým je příslušný druh podnikání spojen. Čím větší je výnosnost neboli rentabilita vloženého kapitálu, tím lépe pro podnik a jeho investory. Zároveň s rentabilitou je nutnou podmínkou finančního zdraví i likvidita, tedy schopnost včas uhrazovat splatné závazky.

Finanční analýza vychází z účetních výkazů MF za období 2016 – 2019 a za období 1.1.2020 – 14.2.2020 (dále také „2M2020“). Finanční analýzu MF jsme rozdělili na 2 hlavní části. Jednou z nich je analýza účetních výkazů, druhá část se pak věnuje analýze poměrových a výkonových ukazatelů.

Pokud uvádíme v Posudku účetní hodnoty položek majetku a závazků k Datu ocenění, vycházíme z účetních výkazů MF k 14.2.2020.

### 4.1 Horizontální a vertikální analýza rozvahy

Celková bilanční suma od roku 2017 do Data ocenění postupně klesala na 331,3 mil. Kč k Datu ocenění. Absolutně klesla bilanční suma k Datu ocenění oproti roku 2017 o 154,8 mil. Kč, tj. o 46,7 %. Hlavním důvodem snížení celkové bilanční sumy je významné snížení hodnoty ocenitelných práv (ochranné známky a domény viz kapitola 2.1 *Nehmotná práva MF*) v roce 2019, kdy MF provedla přecenění položek na návrh auditora.

Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek obsahuje pořízení a technické zhodnocení domény finance.cz z roku 2016 a 2017 ve výši 6,4 mil. Kč k Datu ocenění.

Položka Stavby představuje technické zhodnocení pronajímané budovy MF ve výši 4,9 mil Kč k Datu ocenění.

Hmotné movité věci a jejich soubory (dále také „SMV“) ve výši 1,3 mil. Kč k Datu ocenění zahrnuje majetek (asi 2077 položek), který lze rozdělit do čtyř skupin - technologie/IT (PC, telefony, servery, foťáky apod.), nábytek, stroje (zdvíhací vozíky, vázací a balící stroje apod.) a auto. SMV byl pořizovaný průběžně od roku 1960 do konce 2019 s celkovou účetní brutto hodnotou 55,8 mil. Kč a zhruba polovina majetku byla pořízena v období 2002 - 2019.

Oceňovací rozdíl k nabytému majetku ve výši 15,4 mil. Kč k Datu ocenění se vztahuje k akvizičně nabytému majetku. V následující tabulce uvádíme rozpad položky k Datu ocenění.

Tabulka 10 Oceňovací rozdíl k nabytému majetku k Datu ocenění

| V tis. Kč                      | 13.02.2020    |
|--------------------------------|---------------|
| Oceňovací rozdíl Medakta       | 273           |
| Oceňovací rozdíl Extra Publish | 1 776         |
| Oceňovací rozdíl Net Income CZ | 7 902         |
| Oceňovací rozdíl Medexart      | 591           |
| Oceň.rozdíl Finance media      | 781           |
| Oceňovací rozdíl Immo Press    | 3 284         |
| Oceňovací rozdíl PROFIT        | 413           |
| Oceňovací rozdíl EURO          | 370           |
| <b>Celkem</b>                  | <b>15 391</b> |

Zdroj: Management

Ostatní DHM ve výši 10 tis. Kč k Datu ocenění zahrnují dvě umělecká díla (obraz a keramická mozaika).

Dlouhodobý finanční majetek představuje 7,2% podíl na vlastním kapitálu společnosti Mediaprint & Kapa Pressegrasso, spol. s r.o., jež je distributorem periodického i neperiodického tisku v České republice.

Nejvýznamnější podíl na celkovém majetku MF mají oběžná aktiva (90 % celkových aktiv k Datu ocenění) ve výši 298,1 mil. Kč k Datu ocenění. Z toho 187,8 mil. Kč k Datu ocenění představují zásoby v podobě knih (136,9 mil. Kč k Datu ocenění) a autorských práv (úctováno na položku nedokončená výroba ve výši 50,7 mil. Kč). Autorská práva představují dle vyjádření Managementu zaplacené honoráře autorům s tím, že přenechávají Mladé frontě autorská práva po určitou dobu (v průměru 3 roky).

Další významnou položkou oběžných aktiv jsou pohledávky tvořeny převážně krátkodobými pohledávkami obchodních vztahů (66,5 mil. Kč k Datu ocenění), krátkodobými poskytnutými zálohami (23,4 mil. Kč k Datu ocenění) a ostatní pohledávky (dohadné účty aktivní a jiné ve výši 9,1 mil. Kč k Datu ocenění).

Časové rozlišení tvoří náklady příštích období (2,1 mil. Kč k Datu ocenění) a příjmy příštích období (56 tis. Kč k Datu ocenění).

Pasiva jsou tvořena k Datu ocenění z 2,7 % vlastním kapitálem a z 97,7 % cizím kapitálem. Základní kapitál se v průběhu sledovaného období neměnil (312,0 mil. Kč po celé sledované období). V roce 2018 však hlavní akcionář zkapitalizoval své závazky vůči MF a navýšil tak kapitálové fondy o 199,3 mil. Kč. Výsledek hospodaření („VH“) MF je po celé sledované období záporný. Ztráta z minulých let ve sledovaném období narůstala a k Datu ocenění dosahovala záporné hodnoty ve výši - 439,4 mil. Kč.

Cizí zdroje tvoří z 25,7 % dlouhodobé závazky, ze 70,6 % krátkodobé závazky a 3,6 % tvoří časové rozlišení pasiv. Závazky k úvěrovým institucím dosahovaly k Datu ocenění celkově 64,6 mil. Kč. Navíc MF eviduje na položce dlouhodobých závazků - ovládaná nebo ovládající osoba další poskytnuté úvěry (2x kontokorentní úvěr a 3x dlouhodobé úvěry) s celkovou aktuální výší úvěrů 29,6 mil. Kč k Datu ocenění. Významnou část ostatních krátkodobých závazků tvoří dohadné účty pasivní (24,6 mil. Kč k Datu ocenění) a jiné závazky (13,9 mil. Kč k Datu ocenění). Zbylá část ostatních krátkodobých závazků tvoří závazky k zaměstnancům, závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění a daňové závazky v celkové výši 4,8 mil. Kč k Datu ocenění. V následující tabulce uvádíme zkrácenou rozvahu Mladé fronty za období 2017 – 2019 a k 13. únoru 2020.

Tabulka 11 Zkrácená rozvaha MF za období 2016 – 2019 a k 13. únoru 2019

| v tis. Kč                                   | 2017*          | 2018           | 2019           | 13.02.2020     |
|---------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Aktiva celkem</b>                        | <b>486 119</b> | <b>517 471</b> | <b>335 116</b> | <b>331 331</b> |
| <b>DNM</b>                                  | <b>131 339</b> | <b>115 553</b> | <b>8 179</b>   | <b>8 159</b>   |
| Software                                    | 19             | 100            | 587            | 656            |
| Ostatní ocenitelná práva                    | 129 121        | 113 727        | 6 445          | 6 393          |
| Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek         | 2 199          | 1 726          | 1 147          | 1 110          |
| <b>DHM</b>                                  | <b>28 683</b>  | <b>24 908</b>  | <b>21 971</b>  | <b>21 720</b>  |
| Stavby                                      | 5 257          | 5 128          | 4 988          | 4 977          |
| Hmotné movité věci a jejich soubory         | 2 807          | 1 685          | 1 409          | 1 341          |
| Oceňovací rozdíl k nabytému majetku         | 20 609         | 18 085         | 15 564         | 15 392         |
| Ostatní DHM                                 | 10             | 10             | 10             | 10             |
| <b>Dlouhodobý finanční majetek</b>          | <b>1 206</b>   | <b>1 206</b>   | <b>1 206</b>   | <b>1 206</b>   |
| <b>Oběžná aktiva</b>                        | <b>320 956</b> | <b>369 927</b> | <b>301 640</b> | <b>298 066</b> |
| Zásoby                                      | 149 678        | 177 274        | 186 919        | 187 796        |
| Materiál                                    | 5 101          | 939            | 168            | 64             |
| Nedokončená výroba a polotovary             | 19 953         | 47 089         | 48 574         | 50 567         |
| Výrobky a zboží                             | 124 624        | 129 246        | 138 177        | 137 165        |
| Dlouhodobá odložená daň. pohledávka         | 1 525          | 1 161          | 1 161          | 1 161          |
| Krátkodobé pohledávky                       | 167 893        | 188 305        | 113 099        | 99 281         |
| Pohledávky z obchodních vztahů              | 123 953        | 157 456        | 79 659         | 66 500         |
| Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba | 10 587         | 8 292          | 9 134          | 171            |
| Ostatní pohledávky                          | 33 353         | 22 557         | 24 306         | 32 610         |
| Peněžní prostředky                          | 1 860          | 3 187          | 461            | 9 828          |
| <b>Časové rozlišení</b>                     | <b>3 935</b>   | <b>5 877</b>   | <b>2 120</b>   | <b>2 180</b>   |
| <b>Vlastní kapitál</b>                      | <b>104 328</b> | <b>282 845</b> | <b>18 332</b>  | <b>7 665</b>   |
| Základní kapitál                            | 312 000        | 312 000        | 312 000        | 312 000        |
| Kapitálové fondy                            | -55 776        | 143 535        | 143 535        | 143 535        |
| Ostatní kapitálové fondy                    | 0              | 199 311        | 199 311        | 199 311        |
| Oceň.rozdíly z přecen. majetku a závazků    | -56 029        | -56 029        | -56 029        | -56 029        |
| Oceň.rozdíly při přeměnách                  | 253            | 253            | 253            | 253            |
| Fondy ze zisku                              | 420            | 420            | 420            | 420            |
| Výsledek hospodaření min. let               | -142 947       | -152 315       | -173 110       | -439 418       |
| Výsledek hospodaření běž. účet. období      | -9 369         | -20 795        | -264 513       | -8 872         |
| <b>Cizí zdroje</b>                          | <b>381 791</b> | <b>235 126</b> | <b>317 285</b> | <b>323 666</b> |
| <b>Dlouhodobé závazky</b>                   | <b>31 000</b>  | <b>28 819</b>  | <b>74 582</b>  | <b>83 260</b>  |
| Závazky k úvěrovým institucím               | 31 000         | 28 819         | 34 973         | 34 575         |
| Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba    | 0              | 0              | 29 559         | 29 577         |
| Ostatní dl. závazky                         | 0              | 0              | 10 050         | 19 108         |
| <b>Krátkodobé závazky</b>                   | <b>321 620</b> | <b>189 497</b> | <b>225 449</b> | <b>228 638</b> |
| Závazky k úvěrovým institucím               | 45 103         | 40 000         | 30 000         | 30 000         |
| Krátkodobé přijaté zálohy                   | 208            | 5 563          | 44             | 284            |
| Závazky z obchodních vztahů                 | 170 343        | 101 978        | 155 386        | 154 150        |
| Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba    | 780            | 780            | 864            | 864            |
| Ostatní závazky                             | 105 186        | 41 176         | 39 155         | 43 340         |
| <b>Časové rozlišení pasiv</b>               | <b>29 171</b>  | <b>16 810</b>  | <b>17 254</b>  | <b>11 768</b>  |

Pozn: 2017\* = období 1.1.2016 – 30.11.2017, DNM = dlouhodobý nehmotný majetek, DHM = dlouhodobý hmotný majetek,

Zdroj: Management, analýza Zhotovitele

## 4.2 Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Tržby MF představují tržby z různých činností divizí Společnosti (print, online, knihy, eventy). Divize časopisů (print) vydává ekonomické (Euro, Profit, apod.), dětské (Puntík, Tečka), moto (např. AUTO7, auto motor a sport, Motocykl) nebo medicínské tituly (např. Zdravotnictví a medicína). Nejprodávanejším titulem je dětský časopis Puntík s ca 30 000 výtisky za rok. Divize online je úzce

propojena s printem, např. Euro, kde MF nabízí jak časopis v tištěné podobě, tak i provozuje web euro.cz. Online divize generuje tržby pouze z inzerce. Divize Knihy prodávají své tituly do knihkupectví do komise za pomoci knižních distributorů, což tvoří zhruba 2/3 z celkových tržeb divize. Zbýlá část knih jde do přímého prodeje. Divize hub (eventy) generuje tržby ze zajišťování různých společenských akcí od privátních akcí s malým počtem účastníků až po konference a sympozia především pro odbornou veřejnost s počtem účastníků v řádech stovek.

Výkonová spotřeba významně převyšovala celkové tržby v každém roce sledovaného období 2017 – 2019 i za období 2M2020 (viz Přidaná hodnota v tabulce níže), tudíž po započtení osobních nákladů a změny stavu zásob vlastní činnosti je Společnost každý rok sledovaného období ztrátová. EBITDA MF je kladná pouze na konci roku 2017, kdy je vylepšena ostatním provozním ziskem (z prodeje titulu E15). Provozní výsledek hospodaření (EBIT) i VH za účetní období ve sledovaném období je pak vždy záporný.

V následující tabulce uvádíme zkrácenou formu výkazu zisku a ztráty Mladé fronty za období 2017 – 2019 a k 13. únoru 2020. Období roku 2017 je v případě MF dlouhé 23 měsíců, tedy od 1.1.2016 – 30.11.2017.

Tabulka 12 Zkrácený výkaz zisku a ztráty MF za období 2017 – 2019 a za 2M2020

| v tis. Kč                            | 2017*           | 2018           | 2019            | 2M2020        |
|--------------------------------------|-----------------|----------------|-----------------|---------------|
| <b>Celkové tržby</b>                 | <b>606 827</b>  | <b>341 155</b> | <b>363 682</b>  | <b>26 240</b> |
| Tržby za prodej vl. výrobků a služeb | 606 827         | 341 109        | 363 636         | 26 239        |
| Tržby za prodej zboží                | 0               | 46             | 46              | 1             |
| Výkonová spotřeba                    | 734 424         | 382 934        | 369 618         | 27 304        |
| Náklady vynaložené na prodané zboží  | 0               | 10             | 17              | 0             |
| Spotřeba materiálu a energie         | 86 074          | 59 459         | 40 884          | 2 790         |
| Služby                               | 648 350         | 323 465        | 328 717         | 24 514        |
| <b>Přidaná hodnota</b>               | <b>-127 597</b> | <b>-41 825</b> | <b>-5 982</b>   | <b>-1 065</b> |
| Změna stavu zásob vlastní činnosti   | -10 137         | -39 357        | -11 165         | -1 005        |
| Osobní náklady                       | 174 563         | 65 618         | 74 820          | 7 983         |
| Ostatní provozní zisk/ztráta         | 305 570         | 57 288         | -63 587         | -62           |
| <b>EBITDA</b>                        | <b>13 547</b>   | <b>-10 752</b> | <b>-133 178</b> | <b>-8 104</b> |
| EBITDA marže                         | 2,2%            | -3,2%          | -36,6%          | -30,9%        |
| Odpisy DHM                           | 14 604          | 7 450          | 122 913         | 444           |
| Úprava hodnoty DHM/DNM - dočasné     | 1 921           | -2 688         | 2 631           | 0             |
| <b>EBIT</b>                          | <b>-2 978</b>   | <b>-15 514</b> | <b>-258 722</b> | <b>-8 548</b> |
| % celkových tržeb                    | -0,5%           | -4,5%          | -71,1%          | -32,6%        |
| Výnosové úroky                       | 500             | 380            | 309             | 37            |
| Nákladové úroky                      | 5 265           | 4 911          | 5 236           | 279           |
| Ostatní finanční zisk/ztráta         | -2 212          | -886           | -585            | -82           |
| <b>Finanční výsledek hospodaření</b> | <b>-6 977</b>   | <b>-5 417</b>  | <b>-5 512</b>   | <b>-324</b>   |
| <b>VH před daní</b>                  | <b>-9 955</b>   | <b>-20 931</b> | <b>-264 234</b> | <b>-8 872</b> |
| Daň z příjmů                         | 0               | 0              | 0               | 0             |
| Daň z příjmů odložená                | -586            | -136           | 0               | 0             |
| <b>VH za účetní období</b>           | <b>-9 369</b>   | <b>-20 795</b> | <b>-264 234</b> | <b>-8 872</b> |
| % celkových tržeb                    | -1,54%          | -6,10%         | -72,66%         | -33,81%       |

Pozn: 2017\* = období 1.1.2016 – 30.11.2017

Zdroj: Management, analýza Zhotovitele

## 4.3 Poměrové ukazatele

### 4.3.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability se používají pro hodnocení a komplexní posouzení celkové efektivnosti podniku, tedy schopnosti podniku generovat zisk. Pomocí testovaných ukazatelů se vyjadřuje intenzita využívání, reprodukce a zhodnocení kapitálu vloženého do podniku.

Při hodnocení rentability společnosti používáme pro analýzu zpravidla rentabilitu celkového kapitálu, vlastního kapitálu a tržeb. V každém případě pracujeme s výsledkem hospodaření za období, který je v případě MF vždy záporný, tedy i ukazatele rentability. To nám indikuje, že Mladá fronta je nerentabilní.

### 4.3.2 Ukazatele obratu

Ukazatele obratu měří úroveň hospodaření a využívání jednotlivých složek majetku. Pro větší vypovídací schopnost volíme variantu doby obratu.

Tabulka 13 Ukazatele obratu MF za období 2017 – 2019 (ve dnech)

| ve dnech                             | 2017* | 2018  | 2019  |
|--------------------------------------|-------|-------|-------|
| Doba obratu celkových aktiv          | 292   | 554   | 336   |
| Doba obratu zásob                    | 635   | 1 088 | 1 669 |
| Prům. doba splatnosti kr. pohledávek | 101   | 201   | 114   |
| Prům. doba splatnosti kr. závazků    | 129   | 154   | 185   |

Zdroj: analýza Zhotovitele

Doba obratu celkových aktiv ve sledovaném období 2017 – 2019 různě kolísala. Rok 2019 je ovlivněn poklesem účetní hodnoty nehmotných aktiv, kdy MF odepisovala významnou část ocenitelných práv a poklesem pohledávek z obchodních vztahů.

Doba obratu zásob ve sledovaném období výrazně narůstala. To je způsobeno nárůstem počtu zásob na skladě v podobě knih. Doba obratu krátkodobých pohledávek ve sledovaném období 2017 – 2019 různě kolísala, nelze zde vyčíst žádný trend. Doba obratu krátkodobých závazků ve sledovaném období 2017 – 2019 postupně narůstala díky nárůstu krátkodobých závazků a byla vždy vyšší než doba obratu krátkodobých pohledávek, což může způsobit cash flow problém (nedostatek peněz v konkrétní okamžik).

### 4.3.3 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity měří schopnost podniku promptně uhrazovat své splatné závazky, jinými slovy měří riziko platební neschopnosti. Pro hodnocení této schopnosti je důležitý rozbor vzájemných vztahů mezi položkami aktiv a pasiv, konkrétně mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. Čím vyšší je číslo ukazatele, tím nižší je riziko platební neschopnosti.

Tabulka 14 Ukazatele likvidity MF za období 2017 – 2019

|                   | 2017* | 2018 | 2019  |
|-------------------|-------|------|-------|
| Běžná likvidita   | 0,99  | 1,95 | 1,33  |
| Rychlá likvidita  | 0,53  | 1,01 | 0,50  |
| Peněžní likvidita | 0,01  | 0,02 | 0,002 |

Zdroj: analýza Zhotovitele

Hodnoty ukazatelů platební schopnosti vykazovaly ve sledovaném období 2017 – 2019 kolísavý trend. Optimální hodnoty pro ukazatel běžné likvidity se pohybují v rozmezí 1,8 až 2,5. Těchto hodnot dosahovala Společnost pouze v roce 2018.

Doporučené hodnoty peněžní likvidity jsou v rozpětí 0,2 - 0,3, kterých Mladá fronta nedosahovala v žádném roce sledovaného období 2017 – 2019. Hodnoty peněžní likvidity MF jsou velice nízké, což indikuje vysoké riziko platební neschopnosti.

#### 4.3.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadlužení 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 15 Ukazatele zadluženosti MF za období 2017 – 2019

|                                           | 2017* | 2018 | 2019  |
|-------------------------------------------|-------|------|-------|
| Zadluženost celková (Stupeň zadluženosti) | 79%   | 45%  | 95%   |
| Zadluženost vlastního kapitálu            | 366%  | 83%  | 1731% |
| Krytí dl. majetku celkovým dl. kapitálem  | 0,84  | 2,20 | 2,96  |
| Krytí dl. majetku vlastním kapitálem      | 0,65  | 2,00 | 0,58  |

Zdroj: analýza Zhotovitele

Míra celkové zadluženosti by měla být maximálně 35 % - 50 %. Nižší míra zadlužení ukazuje na vyšší náklady na celkový kapitál, protože obecně platí, že do určité výše je cizí kapitál levnější než vlastní. Celková zadluženost MF je v období 2017 – 2019 vysoká.

Nízkou zadluženost potvrzuje i zadluženost vlastního kapitálu, jehož hodnoty dosahují nadprůměrně vysokých hodnot.

Dlouhodobý majetek by měl být krytý obvykle dlouhodobým kapitálem, který je obecně dražší. Mladá fronta kryla svůj dlouhodobý majetek vlastním kapitálem ze dvojnásobně pouze v roce 2019, což je obecně nákladnější, ale stabilnější. V letech 2017 a 2019 však dokázala kryt dlouhodobý majetek zhruba z 60 %.

### 4.4 Shrnutí finanční analýzy

Mladá fronta ve sledovaném období 2017 – 2019 nedokázala pokrýt své spotřební náklady tržbami, na úrovni přidané hodnoty byla Společnost vždy ztrátová. Po započtení osobních nákladů, odpisů a jiných provozních nákladů se MF vždy dostala do ztráty.

Z finanční analýzy nám vyplývá, že Společnost je nerentabilní díky záporným hodnotám provozního výsledku hospodaření. Dále indikujeme vysoké riziko platební schopnosti Mladé fronty a vysokou zadluženost.

Vzhledem k výše popsaným rizikům – nerentabilita, nízká likvidita a vysoká zadluženost jsme názoru, že Mladá fronta nesplňuje princip going concern a netvoří hodnotu.

## 5 Metodologie

### 5.1 Metody ocenění závodu jako celku<sup>7</sup>

V teorii i praxi oceňování závodů (dále také „podnik“)<sup>8</sup> se využívá velké množství metod pro stanovení hodnoty společnosti, které lze sdružit do tří základních skupin: metody majetkové, metody výnosové a metody založené na tržním porovnání. V následujícím textu se budeme stručně zabývat popisem základních charakteristik jednotlivých metod.

Hodnotu podniku lze stanovit na základě několika obecně používaných metod. Volba metody je závislá na účelu ocenění (k jakému účelu je hodnota zjišťována) a dále je také nezbytné přihlédnout k charakteristikám oceňované společnosti (např. v jaké fázi rozvoje se firma nachází, jaké je její postavení na trhu a jaké jsou výhledy na budoucí prosperitu).

#### 5.1.1 Metody majetkové

Při tomto přístupu k oceňování podniku je určitým způsobem oceněna každá majetková složka. Součtem těchto cen pak získáme souhrnné ocenění aktiv podniku. Odpočteme-li všechny dluhy a závazky, dostaneme hodnotu vlastního kapitálu. Rozlišujeme tyto majetkové metody:

- Ocenění převážně na bázi historických cen
- Ocenění na bázi reprodukčních cen
- Ocenění na bázi uspořené nákladů
- Ocenění na bázi tržních hodnot
- Metoda likvidační hodnoty

První čtyři metody předpokládají další fungování podniku, zatímco poslední likvidační metoda počítá s ukončením činnosti a likvidací podniku.

##### 5.1.1.1 Metoda účetní hodnoty

Účetní hodnota podniku vyplývá z účetní evidence, která minimálně obsahuje následující informace:

- hodnota podniku celkem = aktiva (pasiva)
- hodnotu vlastního kapitálu = aktiva (pasiva) – cizí zdroje

Účetní hodnota jednotlivých položek majetku vychází z historických cen neboli cen, za které byl majetek pořízen v minulosti. Výsledná hodnota je dále ovlivněna i účetní metodikou, podle které se daná společnost řídí. Použití této metody je jednoduché a rychlé, avšak neodráží současné tržní podmínky a výsledná hodnota by měla hrát pouze doplňkovou úlohu.

##### 5.1.1.2 Metoda substanční hodnoty

Substanční hodnota podniku je základním oceněním založeným na analýze jednotlivých složek majetku a rozumíme jí souhrn relativně samostatných ocenění jednotlivých majetkových složek podniku. Tyto složky přitom oceňujeme k datu ocenění a za předpokladu, že podnik bude pokračovat ve své činnosti (tzn. při splnění principu *going concern*). Ve většině případů se tedy snažíme zjistit reprodukční hodnoty jednotlivých aktiv snížené o patřičné opotřebení.

<sup>7</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-67-5.

<sup>8</sup> Vzhledem k zažití terminologii budeme dále používat i původní pojem podnik namísto závod.

Substanční metoda nechává stranou ocenění nekvantifikovatelných nehmotných složek – goodwill, pracovní síla, organizační struktura, vybudovaná síť odběratelů a dodavatelů. Výslednou hodnotu tedy označujeme jako neúplnou substanční hodnotu. Tato skutečnost je slabým článkem metody.

#### 5.1.1.2.1 Substanční hodnota na principu reprodukčních cen

Tato hodnota vyjadřuje, kolik by stálo daný podnik/majetek znovu vybudovat nebo nakoupit. Rozlišujeme zde hodnotu brutto a netto, kdy hodnota brutto představuje aktuální reprodukční hodnotu majetku sníženou a případné opotřebení. Hodnota netto je hodnota vlastního kapitálu, kterou získáme, když od hodnoty brutto odečteme celkové dluhy.

Stejný majetek je možno chápat dvojím způsobem

- Může se jednat o majetek, který je konstrukčně podobný. To znamená stejný design, materiál atd. V tomto případě se jedná o **reprodukční náklady**.
- V druhém případě se nejedná o stejnou konstrukci ale o stejnou funkci nebo užitečnost s tím že konstrukce, design a použité materiály mohou být odlišné. Ocenění má pak podobu **nákladů náhrady**.

#### 5.1.1.2.2 Substanční hodnota na principu úspory nákladů

Tato metoda je založena na principu, že budoucí výnosy z podniku uvažovaného ke koupi nahradí výdaje, které bychom museli vynaložit při výstavbě nového podniku. Problém spočívá v tom, že nezjistíme hodnotu jednotlivých částí majetku, ale pouze hodnotu podniku jako celku.

#### 5.1.1.3 Majetkové ocenění na principu tržních cen

Jak uvádí prof. Mařík: „*Tento přístup spočívá v ocenění každé majetkové položky podniku jejími tržními hodnotami. Hodnota vlastního kapitálu podniku by pak byla stanovena jako součet tržních hodnot majetkových položek snížený o závazky.*“

Často se tento přístup využívá u investičních společností nebo u holdingových struktur, protože tyto společnosti nic nevyrábí, s ničím neobchodují ani neposkytují služby, ale pouze drží aktiva.

#### 5.1.1.4 Metoda likvidační hodnoty

Podstata metody likvidační hodnoty spočívá ve zjištění hodnoty majetku k určitému časovému okamžiku, kdy se předpokládá, že podnik ukončí svoji činnost a jednotlivá aktiva budou rozprodána a splaceny veškeré závazky podniku včetně odměny likvidátora.

Konečný nárok vlastníků v případě likvidace podniku = hodnota podniku – hodnota závazků

Na rozdíl od metody substanční hodnoty klíčovou roli hraje faktor času, likvidátor musí v určitém čase rozprodat jednotlivé majetkové části. Protože se předpokládá prodej po částech, mohou některé specializované součásti ztratit na své hodnotě a jen obtížně se bude hledat kupec.

### 5.1.2 Metody výnosové

Metody výnosové představují skupinu metod, kde základem pro stanovení tržní hodnoty podniku je stanovení reálného výnosu pro vlastníka. Ocenění zahrnuje stanovení výše tohoto reálného výnosu, zohlednění faktorů ovlivňujících předpokládaný vývoj v budoucnosti a stanovení současné hodnoty těchto výnosů za předpokladu nepřetržité ekonomické existence podniku (tj. při splnění principu going concern). Mezi výnosové metody patří následující metody:

- metody diskontovaných peněžních toků (discounted cash flow – DCF)
- metoda kapitalizovaných čistých výnosů

- metoda ekonomické přidané hodnoty (economic value added – EVA)

Při hledání tržní hodnoty si musíme klást otázku, jaké výnosy u oceňovaného podniku očekává příslušný trh. Při subjektivním oceňování zjišťujeme, jaké výnosy očekává konkrétní subjekt.

#### 5.1.2.1 Metody diskontovaných peněžních toků (*Discounted cash flow - DCF*)

Metoda je alespoň z pohledu teorie považována za základní metodu oceňování. Lze dokonce vyslovit názor, že většina ostatních výnosových oceňovacích metod jsou především deriváty metody DCF. V praxi se nejčastěji uplatňují dvě varianty výpočtu peněžních toků:

- metoda „entity“ (entity = jednotka, zde označuje podnik jako celek)
- metoda „equity“ (equity = vlastní kapitál)

Při použití metody DCF entity probíhá výpočet ve dvou krocích. Nejprve vyjdeme z peněžních toků, které byly k dispozici jak pro vlastníky, tak pro věřitele, a jejich diskontováním získáme hodnotu podniku jako celku. Od ní pak v druhém kroku odečteme hodnotu cizího kapitálu ke dni ocenění, a získáme tak hodnotu vlastního kapitálu.

S použitím metody DCF equity vyjdeme z peněžních toků, které jsou k dispozici pouze vlastníkům podniku. Jejich diskontováním získáme přímo hodnotu vlastního kapitálu.

#### 5.1.2.2 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů představuje nejjednodušší výnosovou metodu založenou na výkonnosti podniku, tj. na historické úrovni zisku. Základní myšlenkou je, že hodnotu podniku lze odvodit právě od hodnoty tzv. trvale udržitelné úrovně zisku podniku.

Časová řada minulých hospodářských výsledků se upravuje na srovnatelnou reálnou úroveň a je základem pro výpočet tzv. odnímatelného čistého výnosu. Odnímatelný čistý výnos je třeba chápat jako velikost prostředků, které je možno rozdělit vlastníkům. Tyto prostředky mohou být rozděleny, aniž by byla dotčena podstata podniku.

#### 5.1.2.3 Metoda ekonomické přidané hodnoty (economic value added - EVA)

Metoda EVA na rozdíl od modelů DCF nepracuje s cash flow, nýbrž s ukazatelem ekonomické přidané hodnoty (tzv. „EVA“). Myšlenkový základ metody EVA staví na očekávaném výnosu, který musí pokrýt nejen náklady na cizí kapitál ale i náklady na kapitál vlastní a proto zahrnuje tzv. oportunitní náklady (tj. náklady ušlé příležitosti), které odečítá od operačního výsledku hospodaření.

Za jistých okolností má metoda EVA schopnost vyjadřovat stejné výsledky jako metoda DCF. Metoda DCF však musí splnit tyto podmínky:

- použít v metodě stejné průměrné vážené náklady kapitálu,
- výpočet volných peněžních toků musí vycházet z čistého provozního zisku po zdanění (NOPAT),
- investovaný provozně nutný kapitál musí být stejný jako u metody EVA.

#### 5.1.3 Metody založené na analýze trhu

Metody ocenění podniku založené na analýze trhu vycházejí z informací o konkrétních cenách či tržních hodnotách obdobných podniků. Pro správné stanovení je nezbytné, aby mezi jednotlivými porovnávanými podniky existovali malé či nepatrné rozdíly ať již z hlediska odvětví, produktů, právní formy, velikosti apod. Metody založené na analýze trhu jsou uplatňovány v těchto rovinách:

- srovnání s podobnými podniky, u nichž je hodnota známá
- odvození hodnoty podniku ze srovnatelných transakcí
- odvození hodnoty podniku z údajů o podnicích uváděných na burzu

Využití předností metod založených na analýze trhu je vázáno na rozvinutý kapitálový trh, časté a průhledné transakce s podniky a dostatek spolehlivých dat.

#### 5.1.4 Metody kombinované

- metoda střední hodnoty
- metoda vážené střední hodnoty
- metoda nadzisku a superzisku

Pro stanovení hodnoty lze využít nejen substanční a výnosové metody ale i další, které jsou od nich odvozeny nebo jsou jejich kombinací. Tyto metody pracují s výsledky dříve uvedených metod a jsou užívány k syntéze výsledků ocenění.

## 5.2 Použité metody ocenění vybraných položek majetku

Při ocenění substanční metodou se stanovuje hodnota podniku jako celku na základě analýzy a přecenění jednotlivých položek majetku a závazků. Pro tyto účely dále v textu uvádíme vybrané přístupy pro ocenění položek majetku a závazků.

### 5.2.1 Metodika ocenění softwaru

Ocenění softwaru (dále také „SW“) je realizováno zpravidla nákladovou metodou. Velmi záleží na jednotlivých podmínkách udělených licencí, ale pokud je k SW produktu zakoupena licence a dochází k řádnému a pravidelnému hrazení maintenance poplatků (za údržbu), nedochází ke ztrátě ceny licence. Respektive, pokud by došlo k nákupu licence např. po 5 letech od jejího původního nákupu, cena se může lišit při změně cenové politiky společnosti, ale obsah je shodný jako při nákupu původním a platbám maintenance, tj. uživatel má nárok na poslední verzi konkrétního SW programu.

Vzhledem k tomu, že SW majetek je značně rozličný, uvádíme postupy k různým zjištěným SW aktivům v následujících bodech. Ocenění provádíme tak, že předpokládáme další využití SW v rámci podniku. Pokud by došlo k prodeji po částech, bylo by nutné možnost přeprodeje a přechodu vlastnických práv projednat s vendorem.

- Přístup do databáze je oceněn poměrově, přístup je poskytnut např. na jeden rok uvádíme poměrnou zbývající cenu přístupu v čase, který zbývá do vypršení licence;
- SW licence, které nejsou používány a dále není hrazeno maintenance oceňujeme nulovou hodnotou;
- SW K2, Wave2 a Journal Designer jsou dle názoru managementu předmětem odprodeje části podniku a nejsou již ve vlastnictví ani užití Mladá Fronta, a.s.;
- Vývoj webových portálů a eshopu oceňujeme níže v rámci ocenění webů, tato SW díla proto neoceňujeme v této části znaleckého posudku;
- SW licence Microsoft Navision a IBM Datacap oceňujeme cenou licencí těchto vendorů;
- SW ESET oceňujeme poměrnou cenou v rámci smlouvy o barteru licencí za reklamní prostor do konce jejich poskytnutí;
- SW mBase oceňujeme cenou dodávky, SW je používán s platbou pravidelných měsíčních poplatků podpory;
- Interval spolehlivosti jsme pro tuto položku stanovili +10/-15% od střední hodnoty.

### 5.2.2 Metodika ocenění domén a webů

Pro ocenění domén jsme použili výnosovou metodu, kdy jsme na základě počtu návštěv (zjištěných dle statistik návštěvnosti Google, které jsme získali od Managementu a následně jsme je ověřili v rámci náhodného výběru v rámci poskytnutého přímého přístupu do databáze Google Analytics) stanovili potenciální výnosy z reklamy na webových stránkách. Vzhledem ke skutečnosti, že divize online za rok 2019 negenerovala zisk a s ohledem na počet zaměstnanců provádějících údržbu a obsahovou náplň jednotlivých webů, nelze provést výnosové ocenění za stávajícího stavu, jelikož hodnota webů by divergovala k nule. To ovšem není správné vyjádření jejich hodnoty. Návštěvnost některých webů se pohybuje v deseti tisících návštěvách denně a rovněž generují komunitu lidí na přidružených facebookových stránkách. Tento kmen návštěvníků lze zcela jistě využít k marketingovým aktivitám i rozvoji na daných webech.

Z uvedeného důvodu jsme provedli ocenění za teoretického stavu, kdy by byly všechny weby zanechány v současném stavu bez aktualizací a nové obsahové náplně a současně byly reklamně vytěžovány. Při Ocenění jsme modelovali poklesy návštěvnosti podle různých typů webu.

### 5.2.3 Metodika ocenění hmotného movitého majetku

V této kapitole popisujeme základní metodu oceňování hmotného movitého majetku. Ocenění hmotného movitého majetku probíhá zpravidla v několika po sobě jdoucích krocích.

#### 5.2.3.1 Výchozí cena

Nejdříve je nezbytné zjistit aktuální výchozí cenu stejného nebo obdobného majetku k datu ocenění. Lze vycházet z cen jednotlivých položek majetku, za které je majetek obchodován, případně lze využít přepočtení historické pořizovací ceny pomocí indexů cen výrobců nebo spotřebitelských cen zveřejňovaných Českým statistickým úřadem.

#### 5.2.3.2 Technická hodnota

Výchozí cenu je nutno upravit na bázi technické hodnoty, která vyjadřuje stav daného předmětu ocenění. Technická hodnota se spočte na základě vztahu:

$$TH = VTH * (1 - ZA) * (1 \pm PS)$$

TH.....technická hodnota

VTH.....výchozí technická hodnota

ZA.....základní amortizace

PS.....přirážky a srážky

Výchozí technická hodnota představuje souhrnné ocenění technických a výkonových parametrů předmětu ocenění ve vztahu k technickým parametrům, k „hodnotě“ nového předmětu „továrně“ vyrobeného ke dni ocenění. Výchozí technická hodnota nového předmětu je 100 %, po celkové opravě 50 % – 80 %, po generální opravě až 90 %.

Základní amortizace vyjadřuje opotřebení předmětu ocenění a pro její stanovení existuje v odborné literatuře řada metod<sup>9</sup>. K volbě metody je vždy nutno přistupovat individuálně v závislosti na daném předmětu ocenění a jeho charakteristikách.

Mezi hojně v praxi využívané metody patří:

#### 1. Metoda lineární:

- předpokládá růst opotřebení přímo úměrně s časem, opotřebení se pohybuje v rozmezí od 0 do 1, na jehož konci je majetek již dále nepoužitelný.

- $$\text{Celkové opotřebení} = \frac{\text{stáří}}{\text{životnost}}$$

#### 2. Metoda lineární se zbytkem:

- předpokládá, že majetek má i po dožití stále určitou hodnotu.

- $$\text{Celkové opotřebení} = c * \frac{\text{stáří}}{\text{životnost}}, \text{ kde } c = \text{stupeň opotřebení, např. do } 0,9$$

#### 3. Metoda kvadratická:

- předpokládá nízké opotřebení v počáteční fázi využívání, v konečné fázi opotřebení prudceji narůstá.

- $$\text{Celkové opotřebení} = \frac{\text{stáří}^2}{\text{životnost}^2}$$

#### 4. Metoda semikvadratická:

- předpokládá vývoj opotřebení jako průměr mezi lineární a kvadratickou metodou.

<sup>9</sup> MAKOVEC, Jaromír. Oceňování strojů a výrobních zařízení. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2006. ISBN 80-245-11037.

**5. Metoda logaritmická:**

- vychází z pravidel složeného úrokování.

**6. Metoda Vogelsova:**

- jedná se o formu progresivního opotřebovávání se zbytkovou hodnotou opotřebení.
- $$\text{Celkové opotřebení} = \frac{1 - \text{očekávaná zůstatková hodnota}}{2} * \left( 3 * \frac{\text{stáří}}{\text{životnost}} - \frac{\text{stáří}^2}{\text{životnost}^2} \right)$$

**7. Analytické metody:**

- celkové opotřebení daného majetku vyjadřuje opotřebení všech dílčích částí.

Přirážky a srážky upravují základní amortizaci. Přirážka vyjadřuje vyšší hodnotu předmětu ocenění, než by odpovídalo obvyklé hodnotě zjištěné podle amortizační stupnice. Srážka pak analogicky hodnotu nižší.

**5.2.3.3 Cena časová**

Cena časová se určí vynásobením výchozí ceny předmětu ocenění a jeho technické hodnoty. Cena časová vyjadřuje hodnotu, za kterou by se dal předmět ocenění se shodným opotřebením znovu pořídit k datu ocenění.

**5.2.3.4 Koeficient prodejnosti**

Koeficient prodejnosti vychází z aktuální situace trhu s oceňovaným předmětem. Často však bývá problematické tento koeficient odhadnout.

**5.2.4 Metodika ocenění dlouhodobého finančního majetku**

Tato metoda vychází z nákladové metody na bázi účetních cen a dlouhodobý finanční majetek se přecení k datu ocenění metodou ekvivalence.

## C. VÝPOČETNÍ ČÁST

### 6 Znalecký úkol a)

je možné provést ocenění závodu dlužníka při dlužníkem navrhované reorganizaci, tedy jako tzv. „going concern“?

Ocenění podniku založené na předpokladu „going concern“ (tzn. že „podnik bude pokračovat“) je ústředním metodickým rozhodnutím znalce, které je třeba učinit, aby bylo možné ocenit podnik a úzce souvisí s majetko-právním pojetím definice podniku.

- Jestliže je možné oceňovat za výše uvedeného předpokladu, pak je na podnik možné pohlížet jako na „věc hromadnou“. Z toho vyplývá že podnik může fungovat dlouhodobě (teoreticky do nekonečna) a výnosová hodnota podniku zahrnuje i kladnou hodnotu goodwillu (nebo alespoň kladně nulovou) a terminální fáze jejího výpočtu je zpracována metodou tzv. Pokračující hodnoty.
- Jestliže není možné oceňovat za předpokladu „going concern“, pak je na podnik nutné pohlížet jako na „hromadu věcí“. Z toho vyplývá že podnik nemůže fungovat dlouhodobě (teoreticky jen na 1. omezenou dobu nebo 2. okamžitou likvidaci). V případě ad 1. výnosová hodnota podniku zahrnuje už jen prakticky nulovou hodnotu goodwillu nebo ad 2. v horším případě již zápornou hodnotu goodwillu, její terminální fáze je třeba řešit likvidační metodou. V případě ad 2. je nutné aplikovat likvidační metodu ocenění přímo, kdy výsledkem je čistý likvidační zůstatek na úrovni investora nebo vlastníka.

Výsledkový rozdíl obou základních přístupů k ocenění podniku je zpravidla značný, stejně jako vypovídací schopnost výsledku ocenění.

**Dle ustanovení § 153 IZ** – pokud insolvenční soud rozhodne, že způsobem řešení úpadku je reorganizace, spojí s tímto rozhodnutím i rozhodnutí o ustanovení znalce za účelem ocenění majetkové podstaty; obdobně soud postupuje, jestliže schůze věřitelů vedle usnesení o způsobu řešení úpadku dlužníka konkursem **přijme i usnesení, kterým doporučuje zpeněžení majetkové podstaty podle § 290 IZ**, tím je **zpeněžení dlužníkovy podniku jedinou smlouvou**.

**Dle ustanovení § 316 IZ**

(1) Reorganizací se rozumí zpravidla **postupné uspokojování pohledávek věřitelů při zachování provozu dlužníkovy podniku**, zajištěné opatřeními k ozdravení hospodaření tohoto podniku **podle insolvenčním soudem schváleného reorganizačního plánu** s průběžnou kontrolou jeho plnění ze strany věřitelů.

Obě ustanovení insolvenčního zákona („IZ“) předpokládají zachování provozu dlužníkovy podniku, a to § 316 explicitně (předpoklad zachování provozu věci hromadné - podniku a § 290 implicitně, neboť stále ještě hovoří o podniku (věci hromadné), ale zároveň připouští zpeněžení majetkové podstaty podniku jako souboru majetku – tedy hromady věcí.

Zadání posudku též obsahuje pokyn: „Pro účely ocenění majetkové podstaty platí, že provoz dlužníkovy závodu skončil ke dni podání znaleckého posudku. Části majetkové podstaty, ke kterým je uplatněné právo na uspokojení ze zajištění, se ve znaleckém posudku ocení i odděleně.“ Tento pokyn je obsažen jako zákonná fikce v ustanovení § 155 IZ a vede znalce k aplikaci likvidační metody pro ocenění majetkové podstaty, což představuje oceňování majetku po kusech nebo určitých

samostatně prodejných souborech majetku – tedy opak „going concern“. Význam pokynu pro ocenění spočívá ve zjištění „hodnotového dna“ při rozprodeji majetkové podstaty po jednotlivých majetcích, což zpravidla představuje v důsledku i minimální plnění pro věřitele. Tento postup uvedený v zadání posudku opět metodicky **vede k pohledu na podnik jako na soubor majetku – tedy hromadu věcí**.

Z uvedeného lze dovodit, že předpoklad ustanovení § 316 IZ musí zároveň naplňovat i předpoklad „going concern“ a to alespoň dokud nebude splněn předem věřitelským výborem a insolvenčním soudem schválený reorganizační plán, optimálně však déle.

Dle § 316 IZ

(5) Jestliže dlužník společně s insolvenčním návrhem nebo nejpozději do rozhodnutí o úpadku **předložil insolvenčnímu soudu reorganizační plán přijatý alespoň polovinou všech zajištěných věřitelů** počítanou podle výše jejich pohledávek a alespoň polovinou všech nezajištěných věřitelů počítanou podle výše pohledávek, ...

Z toho ustanovení IZ opět vyplývá, že ocenění podniku dlužníka postavené na předpokladu „going concern“ přímo souvisí s existencí nebo alespoň možností sestavení reorganizačního plánu, který by odpovídal alespoň minimálně ekonomicky přijatelnému provozování podniku (závodu) úpadce

- K datu ocenění (ani v průběhu zpracování) dlužník nepředložil ani návrh takového reorganizačního plánu.
- Dosavadní provozování závodu dlužníka, a to i po zahájení insolvenčního řízení vykazuje pouze znaky ztrátového hospodaření a management závodu dlužníka dosud neeliminoval příčiny úpadkové situace.

Závěr znaleckého úkolu a)

K datu ocenění závodu dlužníka na základě zjištění znalce není možné oceňovat za předpokladu „going concern“. Na závod dlužníka je nutné pohlížet jako na „hromadu věcí“ – tedy jen soubor majetku (majetkovou podstatu úpadce), jehož další samostatné fungování bez zásadních reorganizačních opatření není podle názoru znalce možné, resp. nelze jej spolehlivě předpokládat.

Ve zjištěném případě je nutné aplikovat likvidační metodu ocenění jednotlivých majetkových položek, kdy výsledkem bude čistý likvidační zůstatek na úrovni investora. Jestliže se uvažuje **zpeněžení majetkové podstaty podle § 290 IZ**, tzn. **zpeněžení dlužníkovu podniku jedinou smlouvou, bude odhadovaná čistá hodnota majetkové podstaty (MP) závodu dlužníka snížena o jeho závazky přímo s provozem MP souvisejícími**.

## 7 Znalecký úkol b)

ocenění majetkové podstaty dlužníka pro případ prodeje závodu dlužníka jako celku, včetně samostatného ocenění předmětů zajištění neboli částí majetkové podstaty, ke kterým je uplatněno právo na uspokojení ze zajištění

### 7.1 Hledaná kategorie hodnoty a volba oceňovací metody

Hledaná kategorie hodnoty v rámci tohoto Posudku odpovídá likvidační hodnotě. Zdůvodnění hledané hodnoty jsme provedli v kapitole č. 1.7 *Specifikace pojmu hodnoty, pro účely tohoto dokumentu*.

Vzhledem k tomu, že Mladá fronta nesplňuje princip going concern a v rámci strategické a finanční analýzy jsme nedokázali identifikovat výnosový potenciál Společnosti, nelze použít výnosové metody.

Metody založené na tržním porovnání jsou v podmínkách České republiky a konkrétně v tomto případě velice těžko použitelné, neboť nedokážeme dohledat transakce se srovnatelnými společnostmi, u kterých by byla známa prodejní cena nebo bychom znali srovnatelnou společnost, u které je známá její hodnota.

Pro účely tohoto ocenění můžeme tedy použít pouze jediný majetkový přístup. Zvolili jsme majetkovou metodu na bázi likvidačních hodnot.

### 7.2 Stanovení hodnoty likvidační metodou

Postup výpočtu při použití této metody je takový, že se předpokládá fiktivní ukončení činnosti Společnosti. Majetek Společnosti pak bude fiktivně zpeněžen (tedy odprodán, případně inkasovány pohledávky) a následně budou uhrazeny veškeré závazky včetně daně z příjmu právnických osob (pokud byl vytvořen za období likvidace zisk). Zůstatek peněžních prostředků na konci likvidace představuje likvidační majetek, od kterého je ještě nutné odečíst odměnu likvidátora, čímž vznikne likvidační zůstatek k rozdělení mezi věřitele Společnosti. Tento likvidační zůstatek musíme ještě diskontovat k Datu ocenění, získáme pak likvidační hodnotu Společnosti.

#### 7.2.1 Dlouhodobý nehmotný majetek

##### 7.2.1.1 Software

Evidovaný SW je oceněn v následující tabulce podle metodického postupu popsaného v kapitole 5.2.1 *Metodika ocenění softwaru*.

Tabulka 16 Ocenění softwaru MF k Datu ocenění

| ID                            | Název                          | Poznámky                                                                                           | Náklady na pořízení          | Ocenění v Kč     |
|-------------------------------|--------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------|------------------|
| 131                           | databáze Manageri ČR           | Vstup do databáze firmy Databox, platná na rok do 30.6.2020, dle smlouvynáklad 35 tis. Kč měsíčně  | 160 000                      | 70 000           |
| 132                           | QuarkXPress Passport 5.0CEMac  | Nepoužívaná aplikace                                                                               | 62 720                       | 0                |
| 136699                        | Softwaer                       | Nezjištěno                                                                                         | 90 000                       | 0                |
| 136702                        | Macron software - fa 300/5302  | Součástí ocenění webů                                                                              | 475 000                      | 0                |
| 136703                        | SW k digit. tisk.-fa 300/2752  | Součást vybavení nátiskové tiskárny na 1 PC, součástí ocenění tiskárny                             | 117 760                      | 0                |
| 136704                        | Krab-systém úkolování 315/0162 | Nepoužívaná aplikace                                                                               | 208 000                      | 0                |
| 136705                        | SWNavision fa 300/4841,4614    | Navision licence (170716 EUR), BI4Dynamics (900EUR)                                                | 9 290 563                    | 4 260 367        |
| 136706                        | DATA ANALYZER licence          | SW od Medianu, nevyužíváno, bez maintenance                                                        | 92 500                       | 0                |
| 136707                        | databáze nmanagerů fa 315/78   | Nepoužívaná aplikace                                                                               | 221 200                      | 0                |
| ADM11027007                   | software Journal Designer      | Publication Planning fa. Dataplan, K4, Wave 2 - součástí prodeje, nejedná se o majetek společnosti | 1 812 728                    | 0                |
| ADM11027009                   | eLearningový systém MS         | Od doby neexistence poboček v regionech nepoužíváno                                                | 88 000                       | 0                |
| ADM12027019                   | software 7NQ-00119 SQL ServerS | MS SQL 2005, koupeno bez maintenance, používáno, nutno provést upgrade                             | 329 192                      | 0                |
| ADM13027007                   | Software - Elpical Claro Preme | Používaný SW, bez maintenance, stáří 6 let                                                         | 180 565                      | 0                |
| ADM14027002                   | Redesign www.kniha.cz          | Součást ocenění webů                                                                               | 280 500                      | 0                |
| ADM14027003                   | SW OCR - scan dokumentů        | IBM Datacap SW pro OCR (22292 EUR)                                                                 | 241 200                      | 553 399          |
| ADM15027002                   | OCTOPUS Newsroom System        | Smlouva vypovězena, součástí TV vysílání                                                           | 69 302                       | 0                |
| ADM18027001                   | Klientská databáze (APC servic | Nezjištěno                                                                                         | 240 000                      | 0                |
| ADM19027005                   | portál kniha.cz                | Součást ocenění webů                                                                               | 437 272                      | 0                |
| DM10027003                    | software ShopCentrik-kniha.cz  | Historický web, již nepoužíváno                                                                    | 1 086 690                    | 0                |
| DM10027013                    | software Wave2                 | Publication Planning fa. Dataplan, K4, Wave 2 - součástí prodeje, nejedná se o majetek společnosti | 2 679 085                    | 0                |
| DM7027019                     | software na spam schránky      | Nezjištěno                                                                                         | 252 626                      | 0                |
| DM8027006                     | ESET Smart Security fa 302800  | Antivirus, barter dle smlouvy                                                                      | 126 800                      | 125 738          |
| DM8027012                     | software scan archivu MF       | Historická aplikace, nepoužíváno                                                                   | 2 449 509                    | 0                |
| DM9027003                     | software Contact Professional  | Nezjištěno                                                                                         | 639 575                      | 0                |
| DM9027012                     | software K4                    | Publication Planning fa. Dataplan, K4, Wave 2 - součástí prodeje, nejedná se o majetek společnosti | 13 984 275                   | 0                |
| DM9027019                     | software mBase                 | Používáno, oceněno v ceně původní licence                                                          | 519 200                      | 390 000          |
| <b>Celkem</b>                 |                                |                                                                                                    | <b>36 134 262</b>            | <b>5 399 504</b> |
| <b>Interval spolehlivosti</b> |                                |                                                                                                    | <b>4 789 574 - 5 939 454</b> |                  |

Zdroj: Management, analýza Zhotovitele

### 7.2.1.2 Domény a weby

K ocenění jsme získali od Managementu seznam vlastněných domén, z nichž některé jsou v provozu (obsahují webovou prezentaci), některé nejsou v provozu (jedná se o domény, které nemají vlastní webovou prezentaci, odkazují na jiné domény s obsahem, případně se jedná o domény, které byly zakoupeny spekulativně s cílem prodeje za vyšší hodnotu než hodnotu nákupu, či se u nich předpokládalo budoucí využití).

#### 7.2.1.2.1 Historické a současné ceny domén

Ještě kolem roku 2000 bylo vlastnictví domén s koncovkou .cz slušným základem pro podnikání na internetu v ČR. I tento stav se však postupně proměňuje a prochází následujícími vlivy:

- Vliv reklamy na uživatele (a to jak televizní, tak webové), která přivádí uživatele k e-shopům, jejichž webové adresy nejsou plně vypovídající obsahu nákupu (např. TSBohemia).

- Mladší generace, která je méně fixována na české názvy doména rovněž na koncovku .cz, na webové stránky se dostává odkazem, a ne přímým zadáním adresy.
- Porovnávače (zboží.cz, heureka.cz), které přivádějí za provizi nakupující na e-shopy na základě výhodnosti nákupu produktů (opět bez nutnosti zadání přímé adresy kupujícím).
- Nové dostupné koncovky domén (.green, .info, .eu, .shop, .name ...), které jsou průběžně doplňovány a umožňují registraci hezkých českých domén s takřka nulovými náklady.
- Úspěšnost e-shopu je rovněž určována namísto doménou nápadem, novými technologiemi, komunitou aj.

Jak uvádíme výše, vliv kvalitní domény na podnikání a úspěšnost e-shopu postupně klesá a s ním klesá i cena těchto domén. Historické i současné ceny na základě aukcí domén jsou uvedeny v následující tabulce:

Tabulka 17 Historické i současné ceny domén na základě aukcí

| Doménové jméno                 | Cena v rámci dražby (prodeje) | Rok obchodu/ nabídky | Zdroj                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|--------------------------------|-------------------------------|----------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Sex.com                        | 14 000 000 USD                | 2006                 | <a href="https://www.idnes.cz/technet/internet/kolik-stoji-a-co-umi-11-nejdrazsich-domen-sveta-finance-sex-alkohol-a-hracky.A100319_013800_sw_internet_pka">https://www.idnes.cz/technet/internet/kolik-stoji-a-co-umi-11-nejdrazsich-domen-sveta-finance-sex-alkohol-a-hracky.A100319_013800_sw_internet_pka</a> |
| Business.com                   | 7 500 000 USD                 | 1999                 | <a href="https://www.idnes.cz/technet/internet/kolik-stoji-a-co-umi-11-nejdrazsich-domen-sveta-finance-sex-alkohol-a-hracky.A100319_013800_sw_internet_pka">https://www.idnes.cz/technet/internet/kolik-stoji-a-co-umi-11-nejdrazsich-domen-sveta-finance-sex-alkohol-a-hracky.A100319_013800_sw_internet_pka</a> |
| Porn.com                       | 9 500 000 USD                 | N/A                  | <a href="https://www.idnes.cz/technet/internet/kolik-stoji-a-co-umi-11-nejdrazsich-domen-sveta-finance-sex-alkohol-a-hracky.A100319_013800_sw_internet_pka">https://www.idnes.cz/technet/internet/kolik-stoji-a-co-umi-11-nejdrazsich-domen-sveta-finance-sex-alkohol-a-hracky.A100319_013800_sw_internet_pka</a> |
| Vodka.com                      | 3 500 000 USD                 | N/A                  | <a href="https://www.idnes.cz/technet/internet/kolik-stoji-a-co-umi-11-nejdrazsich-domen-sveta-finance-sex-alkohol-a-hracky.A100319_013800_sw_internet_pka">https://www.idnes.cz/technet/internet/kolik-stoji-a-co-umi-11-nejdrazsich-domen-sveta-finance-sex-alkohol-a-hracky.A100319_013800_sw_internet_pka</a> |
| Refinancuji.cz, Refinancuju.cz | 23 967 Kč                     | 2020                 | <a href="https://webtrh.cz/446794-refinancuji-refinancuju">https://webtrh.cz/446794-refinancuji-refinancuju</a> (nabídka)                                                                                                                                                                                         |
| Apple24.cz                     | 10 000 Kč                     | 2020                 | <a href="https://webtrh.cz/446794-refinancuji-refinancuju">https://webtrh.cz/446794-refinancuji-refinancuju</a> (nabídka)                                                                                                                                                                                         |
| Reklamnírousky.cz              | 250 000 Kč                    | 2020                 | <a href="https://webtrh.cz/f83">https://webtrh.cz/f83</a> (nabídka)                                                                                                                                                                                                                                               |
| Potiskrousek.cz                | 250 000 Kč                    | 2020                 | <a href="https://webtrh.cz/f83">https://webtrh.cz/f83</a> (nabídka)                                                                                                                                                                                                                                               |
| Obzp.eu                        | 550 Kč                        | 2020                 | <a href="https://webtrh.cz/f83">https://webtrh.cz/f83</a> (2 příhozy v dražbě)                                                                                                                                                                                                                                    |
| Bitcoinplatba.cz               | 2 000 Kč                      | 2020                 | <a href="https://webtrh.cz/f83">https://webtrh.cz/f83</a> (1 příhoz v dražbě)                                                                                                                                                                                                                                     |
| cd.cz                          | 175 000 Kč                    | 2002                 | <a href="https://www.lupa.cz/clanky/kdo-dal-sto-tisic-koron-za-domenu/">https://www.lupa.cz/clanky/kdo-dal-sto-tisic-koron-za-domenu/</a>                                                                                                                                                                         |
| com.cz                         | 140 000 Kč                    | 2002                 | <a href="https://www.lupa.cz/clanky/kdo-dal-sto-tisic-koron-za-domenu/">https://www.lupa.cz/clanky/kdo-dal-sto-tisic-koron-za-domenu/</a>                                                                                                                                                                         |
| ca.cz                          | 110 000 Kč                    | 2002                 | <a href="https://www.lupa.cz/clanky/kdo-dal-sto-tisic-koron-za-domenu/">https://www.lupa.cz/clanky/kdo-dal-sto-tisic-koron-za-domenu/</a>                                                                                                                                                                         |
| lq.cz                          | 26 000 Kč                     | 2002                 | <a href="https://www.lupa.cz/clanky/kdo-dal-sto-tisic-koron-za-domenu/">https://www.lupa.cz/clanky/kdo-dal-sto-tisic-koron-za-domenu/</a>                                                                                                                                                                         |
| 7y.cz                          | 5 000 Kč                      | 2020                 | <a href="https://subreg.cz/cz/domeny/domenova-aukce/">https://subreg.cz/cz/domeny/domenova-aukce/</a> (1 příhoz v rámci aukce)                                                                                                                                                                                    |
| Intimseznamka.cz               | 5 000 Kč                      | 2020                 | <a href="https://subreg.cz/cz/domeny/domenova-aukce/">https://subreg.cz/cz/domeny/domenova-aukce/</a> (1 příhoz v rámci aukce)                                                                                                                                                                                    |
| Biodiversityscience.org        | 2 033 Kč                      | 2020                 | <a href="https://subreg.cz/cz/domeny/domenova-aukce/">https://subreg.cz/cz/domeny/domenova-aukce/</a> (vydraženo)                                                                                                                                                                                                 |
| Aristoplay.com                 | 999 Kč                        | 2020                 | <a href="https://subreg.cz/cz/domeny/domenova-aukce/">https://subreg.cz/cz/domeny/domenova-aukce/</a> (1 příhoz v rámci aukce)                                                                                                                                                                                    |

Zdroj: viz tabulka, analýza Zhotovitele

Reálné obchody s doménou s koncovkou .cz se pohybují v případě velmi zajímavých domén v částkách desetitisíců korun českých, překročení řádů desetitisíců překračují jen velmi zřídka.

V rámci ocenění domén bez webové prezentace jsme rozdělil domény do třech skupin: domény typu A, B, C a D. Domény typu A považujeme za domény s velmi zajímavým jménem a ocenili jsme je částkou 100 tis. Kč/doména. Domény typu B jsou domény se zajímavým jménem, jsou oceněny částkou 20 tis. Kč/doména, domény typu C jsou domény se středně zajímavým jménem, které jsme ocenili částkou 1000 Kč/doména. U domén typu D, s nezajímavým jménem, uvažujeme částku 0 Kč.

#### 7.2.1.2.2 Ocenění domén bez webové prezentace

Ocenění domén bez webové prezentace uvádíme v následující tabulce dle podmínek stanovených v předchozí kapitole.

Tabulka 18 Ocenění domén bez webové prezentace

| Doménové jméno      | Typ | Kč      |
|---------------------|-----|---------|
| active-sport.cz     | €   |         |
| ams-anketa.cz       | D   | 0       |
| amsclassic.cz       | D   | 0       |
| ams-classic.cz      | D   | 0       |
| ams-classic.cz      | D   | 0       |
| ams-online.cz       | D   | 0       |
| autopruvodce.cz     | C   | 1 000   |
| Beletrie.cz         | B   | 20 000  |
| biobridgesevent.com | D   | 0       |
| Bookcafe.cz         | C   | 1 000   |
| bookni.si           | B   |         |
| casopisortopedie.cz | C   | 1 000   |
| Casopispuntik.cz    | C   | 1 000   |
| Casopisslunicko.cz  | C   | 1 000   |
| Casopistecka.cz     | C   | 1 000   |
| Cenobot.cz          | B   | 20 000  |
| Ceskyexport.cz      | C   | 1 000   |
| classic-anketa.cz   | D   | 0       |
| Cteni.cz            | B   | 20 000  |
| Dobrakniha.cz       | B   | 20 000  |
| ekniha.cz           | A   | 100 000 |
| ekomail.cz          | B   | 20 000  |
| ekonomie.cz         | A   | 100 000 |
| esencemag.cz        | D   | 0       |
| euro24.cz           | B   | 20 000  |
| euro-anketa.cz      | D   | 0       |
| eurohub.cz          | D   | 0       |
| europredplatne.cz   | D   | 0       |
| euro-predplatne.cz  | D   | 0       |
| exclusive.cz        | B   | 20 000  |
| extrahardware.com   | C   | 1 000   |
| festivalbookni.si   | D   | 0       |
| Fitbook.cz          | C   | 1 000   |
| fondy.sk            | B   |         |
| herniweby.cz        | B   |         |
| HPD.cz              | D   | 0       |
| Choroby.cz          | B   | 20 000  |
| ikarie.cz           | D   | 0       |
| imotormedia.cz      | D   | 0       |
| info-jesenik.cz     | C   | 1 000   |
| kampan.cz           | B   | 20 000  |
| komentare.cz        | B   | 20 000  |
| komiksy.cz          | A   | 100 000 |
| kongresmedical.cz   | D   | 0       |
| lastautoomnibus.cz  | D   | 0       |
| lekarna-damona.cz   | D   | 0       |
| lekarnikroku.cz     | €   |         |
| lekarnik-roku.cz    | D   | 0       |
| letninakupy.cz      | C   | 1 000   |
| lost.cz             | B   | 20 000  |
| madicalservices.cz  | D   | 0       |
| materialy.cz        | B   | 20 000  |
| materidouska.cz     | A   |         |
| maxisleva.cz        | B   | 20 000  |
| medakta.cz          | D   | 0       |

| Doménové jméno         | Typ | Kč               |
|------------------------|-----|------------------|
| medical-services.cz    | C   | 1 000            |
| metropol.cz            | B   | 20 000           |
| Mf.cz                  | B   | 20 000           |
| mf.eu                  | B   | 20 000           |
| mfonline.cz            | D   | 0                |
| mfpredplatne.cz        | D   | 0                |
| mfstatic.cz            | D   | 0                |
| mfvanoce.cz            | D   | 0                |
| mladafronta.cz         | A   | 100 000          |
| mlada-fronta.cz        | B   | 20 000           |
| mojedieta.cz           | B   | 20 000           |
| mojejustice.cz         | C   | 1 000            |
| mojemesto.cz           | B   | 20 000           |
| mylife.cz              | B   | 20 000           |
| na-svah.cz             | C   | 1 000            |
| nerozhodny.cz          | B   | 20 000           |
| novefinance.cz         | €   |                  |
| orbion.com             | €   |                  |
| pacientskelisty.cz     | D   | 0                |
| Peniaze.sk             | A   |                  |
| petka.cz               | B   |                  |
| plesprosestry.cz       | D   | 0                |
| plus24.cz              | B   | 20 000           |
| postel-matrace.cz      | B   | 20 000           |
| profit.cz              | B   | 20 000           |
| publicistika.cz        | B   | 20 000           |
| Puntikshop.cz          | D   | 0                |
| Puntik-shop.cz         | D   | 0                |
| realimmo.cz            | D   | 0                |
| realit.cz              | A   | 100 000          |
| Rodicov.cz             | C   | 1 000            |
| sefkuchar.cz           | A   | 100 000          |
| sestra.cz              | B   | 20 000           |
| sestraroku.cz          | D   | 0                |
| sestra-roku.cz         | D   | 0                |
| topmiliardari.cz       | C   | 1 000            |
| tydenik.cz             | A   | 100 000          |
| udelej-si-sam.cz       | D   | 0                |
| uroky.sk               | A   |                  |
| uss.cz                 | C   | 1 000            |
| uss-anketa.cz          | D   | 0                |
| vanocemf.cz            | D   | 0                |
| vanocnipredplatne.cz   | C   | 1 000            |
| victorie.cz            | C   | 1 000            |
| videotrener.cz         | B   | 20 000           |
| vsezmasivu.cz          | B   | 20 000           |
| Zdn.cz                 | D   | 0                |
| zdravotnickenoviny.cz  | D   | 0                |
| zdravotnicke noviny.cz | €   |                  |
| zemedelstvi.cz         | A   | 100 000          |
| zn.cz                  | C   | 1 000            |
| <b>Celkem</b>          |     | <b>1 380 000</b> |

Zdroj: analýza Zhotovitele

Škrtnuté domény dle aktuálního ověření na [www.whois.com](http://www.whois.com), případně [www.nic.cz](http://www.nic.cz) patří společnostem jiným než Mladá Fronta, a.s. Vybrané domény a jejich vlastníky pro ověření uvádíme na následujících obrázcích.

Obrázek 19 Jiní vlastníci domén

Motor Presse Stuttgart GmbH

https://www.nic.cz/whois/domain/ams-classic.cz/

**VYHLEDÁVÁNÍ V REGISTRU (WHOIS)**

Výsledek vyhledávání ams-classic.cz

**PROHLÍŽENÍ DOMÉNOVÉHO JMÉNA**

|                           |                                                        |
|---------------------------|--------------------------------------------------------|
| Doména                    | ams-classic.cz                                         |
| Registrace od             | 08.12.2013                                             |
| Poslední aktualizace      | 13.12.2019                                             |
| Datum expirace            | 08.12.2020                                             |
| Držitel                   | IX-11176041 Motor Presse Stuttgart GmbH & Co. KG       |
| Administrativní kontakt   | IX-17967749 Motor Presse Stuttgart GmbH & Co. KG       |
| Učtený registrátor        | REG-INTERNETX InterNetX GmbH od 13. prosince 2019 8:36 |
| Zabezpečeno pomocí DNSSEC |                                                        |

typy banerů včetně u extrahardware.cc

https://who.is/whois/extrahardware.com

**who.is** Search for domains or IP addresses... Premium

whois information

Whois DNS Records Diagnostics

cache expires in 1 days, 0 hours, 0 minutes and 0 seconds

**Registrar Info**

|              |                             |
|--------------|-----------------------------|
| Name         | Ascio Technologies, Inc     |
| Whois Server | whois.ascio.com             |
| Referral URL | http://www.ascio.com        |
| Status       | OK https://icann.org/epp#ok |

**Important Dates**

|               |            |
|---------------|------------|
| Expires On    | 2021-01-03 |
| Registered On | 2004-01-03 |
| Updated On    | 2020-01-04 |

whois.sk-nic.sk Veřejný rejstřík a Sbírka CZ.NIC - Domén Ověření

tps://www.nic.cz/whois/domain/materidouska.cz/

Žádné výsledky

Edice Nebojte se Internetu Akademie Dobrá doména CSIRT.CZ Turny Hlášky články Jak fu

**CZ.NIC | SPRÁVCE DOMÉNY CZ**

**VYHLEDÁVÁNÍ V REGISTRU (WHOIS)**

Výsledek vyhledávání materidouska.cz

**PROHLÍŽENÍ DOMÉNOVÉHO JMÉNA**

|                           |                                                 |
|---------------------------|-------------------------------------------------|
| Doména                    | materidouska.cz                                 |
| Registrace od             | 03.08.2000                                      |
| Poslední aktualizace      | 28.04.2016                                      |
| Datum expirace            | 03.08.2020                                      |
| Držitel                   | SERAFICO CN Invest a.s.                         |
| Administrativní kontakt   |                                                 |
| Učtený registrátor        | REG-IGNUM IGNUM, s.r.o. od 28. dubna 2016 15:07 |
| Zabezpečeno pomocí DNSSEC |                                                 |

Zdroj: [www.whois.com](http://www.whois.com), [www.nic.cz](http://www.nic.cz)

Kromě výše uvedených domén jsme dále ověřili a nacenili další seznam 492 domén označených jako „ostatní“, které jsme souhrnně ocenili částkou 93 tis. Kč. Ocenění i seznam domén uvádíme v elektronické příloze 4 na listu 22\_Ostatní domény tohoto Posudku s ohledem na rozsáhlost a počet domén.

Pokud tuto částku připočteme k výše uvedenému ocenění, při stanovení intervalu spolehlivosti, který jsme pro domény stanovili na  $\pm 5\%$  je cena za domény stanovena v intervalu se střední hodnotou 1 473 000,-Kč a intervalem spolehlivosti 1 399 350 Kč – 1 546 650 Kč.

#### 7.2.1.2.3 Členění domén s webovou prezentací

Na základě počtu návštěv jsme provedli rozdělení domén s aktivní webovou prezentací. Uvedené počty návštěv obsahují počet neunikátních návštěv (zahrnují násobné návštěvy jednoho internetového uživatele – jednu MAC adresu). Dále využíváme statistiku počtu zobrazených stránek (jedná se o počet zobrazených stránek v rámci daného webu se započítáním návratu na stránku nebo její refresh).

Tabulka 20 Statistika návštěvnosti a zobrazení webových stránek

| Webové stránky            | Návštěvnost denně za rok 2019 (1.4.2018-1.4.2019) | Návštěvnost denně za rok 2020 (1.4.2019-1.4.2020) | Průměr návštěvnost denně za 2019-2020 | Počet zobrazených stránek denně 2019 | Počet zobrazených stránek denně 2020 | Průměr zobrazených stránek 2019_2020 |
|---------------------------|---------------------------------------------------|---------------------------------------------------|---------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|
| Autobible.cz              | 27 156                                            | 24 126                                            | 25 641                                | 48 350                               | 45 041                               | 46 696                               |
| Autohit.cz                | 1 682                                             | 890                                               | 1 286                                 | 7 292                                | 3 635                                | 5 464                                |
| Cnews.cz                  | 25 885                                            | 27 002                                            | 26 444                                | 42 065                               | 49 138                               | 45 602                               |
| Cochces.cz                | 4 299                                             | 5 764                                             | 5 032                                 | 6 179                                | 7 984                                | 7 082                                |
| Edna.cz                   | 54 404                                            | 70 787                                            | 62 595                                | 369 500                              | 394 658                              | 382 079                              |
| Euro.cz                   | 40 659                                            | 56 808                                            | 48 733                                | 56 731                               | 85 242                               | 70 987                               |
| Finance.cz                | 58 110                                            | 64 432                                            | 61 271                                | 102 414                              | 104 523                              | 103 468                              |
| Finance.sk                | 13 474                                            | 17 907                                            | 15 691                                | 22 545                               | 28 525                               | 25 535                               |
| hrydnes.cz                | 614                                               | 489                                               | 551                                   | 3 802                                | 2 791                                | 3 296                                |
| hryprebaby.sk             | 55                                                | 59                                                | 57                                    | 252                                  | 253                                  | 252                                  |
| Hrypredivky.sk            | 298                                               | 321                                               | 309                                   | 1 457                                | 1 299                                | 1 378                                |
| Hryprodivky.cz            | 6 231                                             | 4 733                                             | 5 482                                 | 38 860                               | 27 328                               | 33 094                               |
| hryzadarmo.sk             | 183                                               | 315                                               | 249                                   | 1 000                                | 1 881                                | 1 441                                |
| Jogo.cz                   | 513                                               | 438                                               | 476                                   | 3 394                                | 2 632                                | 3 013                                |
| Kniha.cz                  | 1 137                                             | 1 836                                             | 1 487                                 | 2 840                                | 4 238                                | 3 539                                |
| Mujssoubor.cz             | 5 061                                             | 3 092                                             | 4 077                                 | 11 915                               | 7 561                                | 9 738                                |
| Nasvah.cz                 | 1 722                                             | 713                                               | 1 217                                 | 3 549                                | 1 333                                | 2 441                                |
| onlinovky.sk              | 500                                               | 475                                               | 487                                   | 2 841                                | 2 342                                | 2 591                                |
| Raketka.cz                | 8 081                                             | 5 888                                             | 6 984                                 | 46 951                               | 35 967                               | 41 459                               |
| Softmania.sk              | 902                                               | 1 188                                             | 1 045                                 | 2 678                                | 3 269                                | 2 973                                |
| Stahnu.cz                 | 4 017                                             | 4 764                                             | 4 390                                 | 11 774                               | 13 866                               | 12 820                               |
| Stiahnut.sk               | 2 511                                             | 3 947                                             | 3 229                                 | 6 923                                | 10 293                               | 8 608                                |
| Videacesky.cz             | 12 072                                            | 9 701                                             | 10 887                                | 35 837                               | 27 780                               | 31 809                               |
| zdravotnictviamedicina.cz | 17 456                                            | 36 763                                            | 27 109                                | 25 573                               | 51 540                               | 38 556                               |
| <b>Celkem</b>             |                                                   |                                                   | <b>314 729</b>                        |                                      |                                      | <b>883 920</b>                       |

Zdroj: Management

I přesto, že portál Finance.sk je provozován na doméně, která není vlastněná Mladou Frontou samotná prezentace je produktem Společnosti a započítáváme ji do provozovaných webů.

#### 7.2.1.2.4 Průzkum webů

Následující tabulka je výsledkem námi realizovaným průzkumem webů. Kromě popisu počtu přidáných článků ke dni průzkumu jsme rovněž posuzovali rozsah obsahu, aktuálnost webu a případně další funkce nad rámec běžné webové prezentace.

V tabulce dále uvádíme Google PageRank hodnocení. Jedná se o algoritmus vyhledávače Google, jenž každé webové stránce s vlastním URL přidává číselné ohodnocení, které vypovídá o její kvalitě v rámci struktury ostatních okolních stránek. PageRank vychází z předpokladu, že o kvalitě stránky vypovídá počet zpětných odkazů ze stránek ostatních. Pokud tyto odkazy navíc vedou z kvalitních

stránek (tj. ze stránek majících vysoký PageRank), PageRank konkrétní stránky se tím ještě zvyšuje. Pokud však odkazující stránka obsahuje více odkazů, „předávaný“ (ve skutečnosti se PageRank nepředává, odkazující stránka nic neztrácí) PageRank se dělí tímto počtem odkazů. Google používá PageRank nejen při rozhodování, kde se stránka umístí ve výsledcích vyhledávání, ale určuje podle něj i frekvenci indexace a ochotu vyhledávacího robota procházet podstránky daného webu. Podobně to dělají i další vyhledávače se svými ranky (např. S-rank Seznamu apod.).

Tabulka 21 Aktivita na webech MF a Google PageRank

| Webové stránky             | Počet nových článků dne 15.4.2020 | Obsah    | Aktuální | Oblast                        | Funkce                         | Google PageRank |
|----------------------------|-----------------------------------|----------|----------|-------------------------------|--------------------------------|-----------------|
| Autobible.cz               | 7                                 | Rozsáhlý | Ano      | Auto-moto                     | Facebook s komunitou           | 1/10            |
| Autohit.cz                 | 0                                 | Střední  | Ne       | Auto-moto                     |                                | 4/10            |
| Cnews.cz                   | 7                                 | Rozsáhlý | Ano      | Technika                      | Facebook s komunitou           | 5/10            |
| Cochces.cz                 | -                                 | Střední  | Ano      | Porovnávač                    |                                | 3/10            |
| Edna.cz                    | 10                                | Rozsáhlý | Ano      | TV                            | Titulky ke stažení, registrace | 5/10            |
| Euro.cz                    | 7                                 | Střední  | Ano      | Zprávy, EURO TV, komentáře    | EURO TV                        | 6/10            |
| Finance.cz                 | 5                                 | Střední  | Ano      | Finance                       | Registrace                     | 5/10            |
| Finance.sk                 | 2                                 | Střední  | Ano      | Finance                       | Registrace                     | 4/10            |
| hrydnes.cz                 | 4                                 | Rozsáhlý | Ano      | Hry                           | Registrace                     | 3/10            |
| hryprebaby.sk              |                                   |          |          |                               |                                | 2/10            |
| Hrypredivky.sk             |                                   |          |          |                               |                                | 2/10            |
| Hryprodivky.cz             |                                   |          |          |                               |                                | 4/10            |
| hryzadarmo.sk              |                                   |          |          |                               |                                | 2/10            |
| Jogo.cz                    |                                   |          |          |                               |                                | 2/10            |
| onlinovky.sk               |                                   |          |          |                               |                                | 3/10            |
| Raketka.cz                 |                                   |          |          |                               |                                | 5/10            |
| Kniha.cz                   | -                                 | Rozsáhlý | Ano      | Eshop knih                    | Newsletter                     | 4/10            |
| Mujsoubor.cz               | -                                 | Střední  | Ne       | hahování demo a free aplikací |                                | 4/10            |
| Nasvah.cz                  | 0                                 | Nízký    | Ano      | Sněhové podmínky              | Facebook neaktuální            | 3/10            |
| Softmania.sk               | -                                 | Střední  | Ne       | hahování demo a free aplikací |                                | 4/10            |
| Stahnu.cz                  | -                                 | Střední  | Ne       | hahování demo a free aplikací |                                | 4/10            |
| Stiahnut.sk                | -                                 | Střední  | Ne       | hahování demo a free aplikací |                                | 4/10            |
| Videacesky.cz              | 6                                 | Střední  | Ano      | Videa zdarma                  |                                | 5/10            |
| Zdravotnictvia-medicina.cz | 3                                 | Rozsáhlý | Ano      | Tématika zdraví               |                                | 6/10            |

Zdroj: analýza Zhotovitele

Většina webů má značný obsah (stovky až tisíce článků a příspěvků) a jsou rozsáhlé. Web [www.autohit.cz](http://www.autohit.cz) je neaktuální (většina posledních článků z roku 2016), web [www.nasvah.cz](http://www.nasvah.cz) je rovněž neaktuální včetně jeho facebooku vyjma sněhových podmínek, které jsou na web přebírány z jiného zdroje. Osm herních webů má velmi podobný obsah a liší se pouze grafickým ztvárněním.

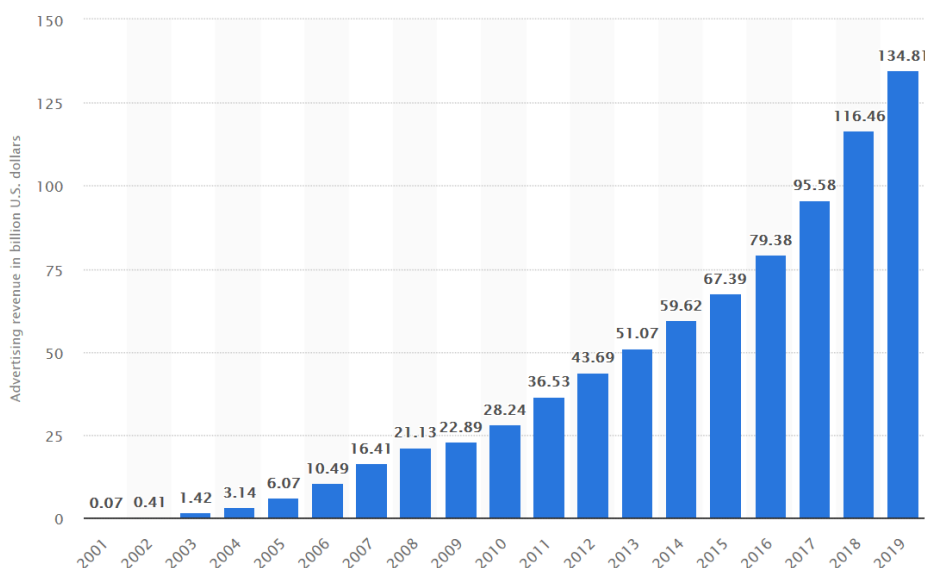
#### 7.2.1.2.5 Stanovené RPM pro výpočty

Pro posouzení hodnoty webů MF s aktivní prezentací jsme se rozhodli pro formu ocenění na základě návštěvnosti webových stránek. Bylo by možné rovněž provést ocenění na bázi počtu prokliků v rámci reklam affiliate partnerů, ovšem pro tento způsob výpočtu nejsou dostupná relevantní data. V rámci návštěvnosti lze jednoduše vydělovat na zobrazených reklamách, případně proklikách na tyto odkazy a dále další reklamou v podobě komerčních článků a sdělení. Základním ukazatelem pro kalkulaci je RPM (revenue per mille), tj. cena za tisíc zobrazení reklamních sdělení. Tato cena osciluje podle rozsahu a velikosti reklamních ploch, zaměření a obsahu webu, oborové zaměření.

Pro doplnění tematiky uvádíme, že celosvětově příjmy z reklamy stále rostou, v následující tabulce přikládáme příjmy z reklamy společnosti Google v letech 2001-2019<sup>10</sup> v miliardách amerických dolarů.

<sup>10</sup> <https://www.statista.com/statistics/266249/advertising-revenue-of-google/>

Graf 4 Aktivita na webech MF a Google PageRank



Zdroj: <https://www.statista.com/statistics/266249/advertising-revenue-of-google/>

V níže uvedené tabulce uvádíme zjištěná rozpětí ceny reklamy v rámci Google AdSense za jednu RPM.

Tabulka 22 Příjem za 1 RPM

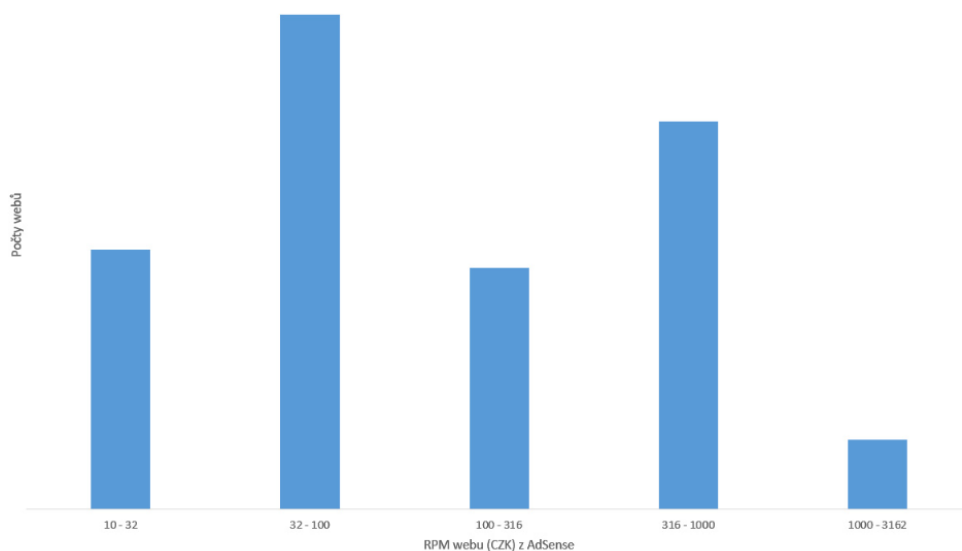
| Příjem za 1 RPM | Detail                                                                                  | Zdroj                                                                                                                                                                         |
|-----------------|-----------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 20-100,-Kč      | 20-100Kč                                                                                | <a href="http://www.inwebstor.cz/kolik-se-da-vydelat-na-adsense-v-cr/">http://www.inwebstor.cz/kolik-se-da-vydelat-na-adsense-v-cr/</a>                                       |
| 20-100,-Kč      | Marketing 21,-Kč, IT 40,-Kč, Finance 41,-Kč, ke 100,-Kč pouze velmi agresivní marketing | <a href="https://404m.com/2017/05/08/dotaz-webtrhu-dosahnout-pozadovaneho-zisku-adsense/">https://404m.com/2017/05/08/dotaz-webtrhu-dosahnout-pozadovaneho-zisku-adsense/</a> |
| 20-36,61,-Kč    |                                                                                         | <a href="https://www.vladimirmatula.zjihlavy.cz/google-adsense-website/">https://www.vladimirmatula.zjihlavy.cz/google-adsense-website/</a>                                   |
| 20-41,-Kč       |                                                                                         | <a href="https://webtrh.cz/357933-kolik-mel-cca-vydelavat-web">https://webtrh.cz/357933-kolik-mel-cca-vydelavat-web</a>                                                       |
| 36,61,-Kč       |                                                                                         | <a href="https://www.tomas-dvorak.cz/posts/kolik-mi-vydelava-adsense/">https://www.tomas-dvorak.cz/posts/kolik-mi-vydelava-adsense/</a>                                       |
| 14,24-66,56,-Kč | Zaměstnání 14,-Kč, Ubytování 24,-Kč, Autobazar 32,-Kč, Nábytek 67,-Kč                   | <a href="https://michalkubicek.cz/mfa-jaka-temata-vam-na-webu-nejvic-vydelaji/">https://michalkubicek.cz/mfa-jaka-temata-vam-na-webu-nejvic-vydelaji/</a>                     |

Zdroj: Google AdSense

Tyto statistiky dále doplňujeme dalšími nalezenými sumárními daty z webových stránek [www.inwebstor.cz](http://www.inwebstor.cz). Jak tyto statistiky demonstrují, v rámci českých webových stránek jsou úspěšné webové stránky s RPM s vyššími desítkami korun českých. To odpovídá rovněž výše uvedeným zjištěním z jednotlivých projektů. Vzhledem k tomu, že jsme nevyužili další kalkulace v rámci komerčních sdělení a affiliate partnerů, zvolili jsme vyšší RPM na úrovni 100,-Kč za RPM s následujícím odůvodněním:

- Sledované weby zpravidla nejsou úzce zaměřeny, což umožňuje zapojení více reklamních partnerů;
- Rozsah reklamy na sledovaných webech je značný (větší počet i velikost bannerů);
- Obsah reklamy lze optimalizovat a přizpůsobovat díky široké paletě webových portálů;
- Lze provádět kombinaci reklamy rovněž s affiliate partnery a komerčními sděleními;
- Výtežnost včetně komerční reklamy byla za rok 2019 vyšší než stanovený předpoklad;

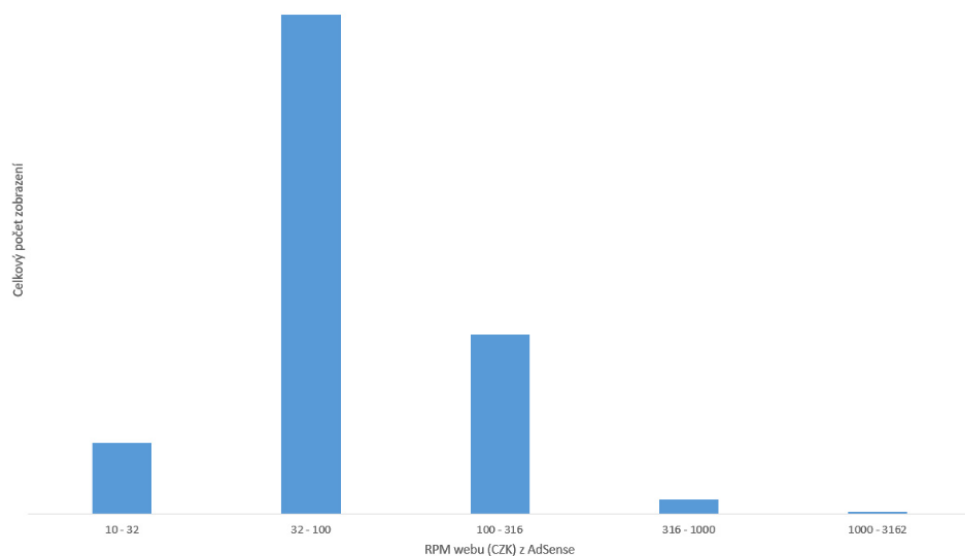
Graf 5 RPM (v Kč) a počty webů



RPM z ppc obsahových sítí v Kč a počty webů. Všechny weby v posledních 3 sloupcích byly zaměřeny na nečesky mluvící trhy.

Zdroj: Google Adsense

Graf 6 Celkový počet zobrazení a RPM webu v Kč



RPM z ppc obsahových sítí v Kč a počty webů. Všechny weby v posledních 3 sloupcích byly zaměřeny na nečesky mluvící trhy.

Zdroj: Google Adsense

#### 7.2.1.2.6 Současný provoz webů

Od Managementu jsme obdrželi seznam pracovníků Mladé fronty realizující správu, údržbu, obsahovou náplň a vkládání dat na jednotlivé portály. Jejich seznam uvádíme na následující tabulce.

Tabulka 23 Zaměstnanci správy, údržby a obsahové náplně webů

| Webová prezentace                     | Počet redaktorů/jiných pracovníků                       |
|---------------------------------------|---------------------------------------------------------|
| Euro.cz                               | 4, navíc autorské honoráře                              |
| Finance.cz                            | 3, navíc autorské honoráře                              |
| Cnews.cz                              | 4                                                       |
| Mujsoubor.cz, Stahnu.cz, Softmania.sk | 1                                                       |
| Raketka.cz, Hryprodívky.cz            | 1                                                       |
| Autobible.cz                          | 1,5, navíc autorské honoráře                            |
| Zdravotnictviamedicina.cz             | 2                                                       |
| Rodicov.cz                            | 1                                                       |
| Videacesky.cz                         | 0,5, navíc autorské honoráře                            |
| Edna.cz                               | 2, navíc autorské honoráře                              |
| Společné pro všechny                  |                                                         |
| Vývojáři                              | 8                                                       |
| Produktoví manažeři                   | 5                                                       |
| Grafik                                | 1                                                       |
| <b>Celkem</b>                         | <b>34 pracovníků, další v rámci autorských honorářů</b> |

Zdroj: Management

Celkové tržby „ONLINE“ divize za rok 2019 činily 36 mil. Kč, z toho 90 % příjmů pocházelo z reklamy, 10 % tržeb v rámci přeúčtování z divize „EVENTS“. Další rozdělení výnosů je uvedeno v následující tabulce.

Tabulka 24 Tržby online divize

| V Kč                                                                         | 2019              |
|------------------------------------------------------------------------------|-------------------|
| <b>Tržby ONLINE divize celkem</b>                                            | <b>36 000 000</b> |
| Z toho z webové reklamy 90%                                                  | 32 400 000        |
| Webová reklama – přímý obchod 60% z webové reklamy                           | 19 440 000        |
| Webová reklama – RTB reklama (Adsense, Adform, Rubicon) 37% z webové reklamy | 11 988 000        |
| Komerční články – 3% z webové reklamy                                        | 972 000           |
| Affiliate partneři – zanedbatelný objem                                      | 0                 |

Zdroj: Management

Vzhledem k tomu, že „ONLINE“ divize v roce 2019 negenerovala zisk, nelze efektivně aplikovat výnosovou metodu ocenění. Rovněž nákladová metoda ocenění v tomto případě není smysluplná, jelikož samotné vytvoření a naplnění webových stránek generuje jejich návštěvnost, ovšem tímto způsobem nelze zjistit jejich tržní cenu.

Ocenění jsme provedli při nastavení následujícího modelu:

- Provedli jsme kalkulaci v rámci reklamního potenciálu webů bez jejich obsahové údržby bez zaměstnanců a aktualizace obsahu webu;
- Vytvořili jsme tři skupiny webových stránek a modelovali úbytek návštěvnosti dle údajů z [www.autohit.cz](http://www.autohit.cz);
- Tržby jsme počítali pouze z RTB reklamy (inzerce z přímého obchodu nelze při neaktualizovaném obsahu předpokládat, reklamní plochy budou tedy uvolněny pro RTB reklamní kanály);

Dále jsme rozdělili níže uvedené weby na tři skupiny:

- I – skupina webových stránek, které nemusí obsahovat významně aktuální obsah a jejich značný rozsah článků je udržuje navštěvované poměrně dlouhou dobu (např. [www.autohit.cz](http://www.autohit.cz)).

- II – skupina webových stránek, které musí obsahovat aktuální obsah a bez tohoto obsahu dojde k významné a rychlé ztrátě návštěvnosti (např. [www.euro.cz](http://www.euro.cz))
- III – skupina webových stránek, které jsou závislé na externím obsahu, nemají obsah článků a udržení jejich provozu je relativně trvalejší ([www.nasvah.cz](http://www.nasvah.cz)).

Rozdělení webových stránek je uvedeno v následující tabulce včetně komentáře.

Tabulka 25 Rozdělení webu do skupin

| Webové stránky             | Skupina | Komentář                                                                                                |
|----------------------------|---------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Autobible.cz               | I       | Články o motorizmu, podobně jako <a href="http://www.autohit.cz">www.autohit.cz</a> .                   |
| Autohit.cz                 | I       |                                                                                                         |
| Cnews.cz                   | I       | Technicky/ICT zaměřené články, mnoho z nich je nadčasových.                                             |
| Cochces.cz                 | III     | Porovnávač z jinými zdroji.                                                                             |
| Edna.cz                    | I       | Část obsahu vytvářena uživateli, část redakcí, opět částečně nadčasové.                                 |
| Euro.cz                    | II      | Aktuální témata.                                                                                        |
| Finance.cz                 | II      | Aktuální témata.                                                                                        |
| Finance.sk                 | II      | Aktuální témata.                                                                                        |
| hrydnes.cz                 | I       | Část obsahu a her bude funkční i bez aktualizace, obsah částečně pře                                    |
| hryprebaby.sk              |         |                                                                                                         |
| Hrypredivky.sk             |         |                                                                                                         |
| Hryprodívky.cz             |         |                                                                                                         |
| hryzadarmo.sk              |         |                                                                                                         |
| Jogo.cz                    |         |                                                                                                         |
| onlinovky.sk               |         |                                                                                                         |
| Raketka.cz                 |         |                                                                                                         |
| Kniha.cz                   | III     | Obsah přebírá v rámci nových titulů, další články a recenze neobsahuje.                                 |
| Mujsubor.cz                | I       | Část nabízených aplikací je velmi aktuální, část je naopak využitelná i několik let po vydání freeware. |
| Nasvah.cz                  | III     | Na webu je aktuální pouze externí přebíraný obsah.                                                      |
| Softmania.sk               | I       | Část nabízených aplikací je velmi aktuální, část je naopak využitelná i několik let po vydání freeware. |
| Stahnu.cz                  | I       | Část nabízených aplikací je velmi aktuální, část je naopak využitelná i několik let po vydání freeware. |
| Stiahnut.sk                | I       | Část nabízených aplikací je velmi aktuální, část je naopak využitelná i několik let po vydání freeware. |
| Videacesky.cz              | I       | Část videí je velmi aktuální, část je naopak nadčasová.                                                 |
| Zdravotnictvia-medicina.cz | II      | Aktuální témata.                                                                                        |

Zdroj: Management, analýza Zhotovitele

#### 7.2.1.2.7 Stanovení funkce odchodu návštěvníků

Funkci odchodu návštěvníků z webu jsme odvodili od skutečně změřených hodnot z webové stránky [www.autohit.cz](http://www.autohit.cz), kde byly poslední články publikovány v roce 2017. Z naměřených hodnot z roku 2018 a 2019 lze vypočítat postupný roční úbytek počtu zobrazených stránek. Pro skupinu webových stránek I jsme stanovili měsíční úbytek návštěvníků ve shodě jako u [www.autohit.cz](http://www.autohit.cz). V případě skupiny II jsme stanovili úbytek dvakrát rychleji. Pro skupinu III dvakrát pomaleji než měřené hodnoty pro [www.autohit.cz](http://www.autohit.cz).

Tabulka 26 Změny návštěvnosti webů

|                             | Denně za rok<br>2019 (1.4.2018-<br>1.4.2019) | Denně za rok<br>2020 (1.4.2019-<br>1.4.2020) | Počet<br>zobrazených<br>stránek denně<br>2019 | Počet<br>zobrazených<br>stránek denně<br>2020 |
|-----------------------------|----------------------------------------------|----------------------------------------------|-----------------------------------------------|-----------------------------------------------|
| Autohit.cz                  | 1682                                         | 890                                          | 7292                                          | 3635                                          |
| Meziroční změna skupina I   |                                              | 0,471                                        |                                               | 0,501                                         |
| Měsíční změna skupina I     |                                              | 0,039                                        |                                               | 0,042                                         |
| Meziroční změna skupina II  |                                              | 0,943                                        |                                               | 1,003                                         |
| Měsíční změna skupina II    |                                              | 0,079                                        |                                               | 0,084                                         |
| Meziroční změna skupina III |                                              | 0,236                                        |                                               | 0,251                                         |
| Měsíční změna skupina III   |                                              | 0,020                                        |                                               | 0,021                                         |

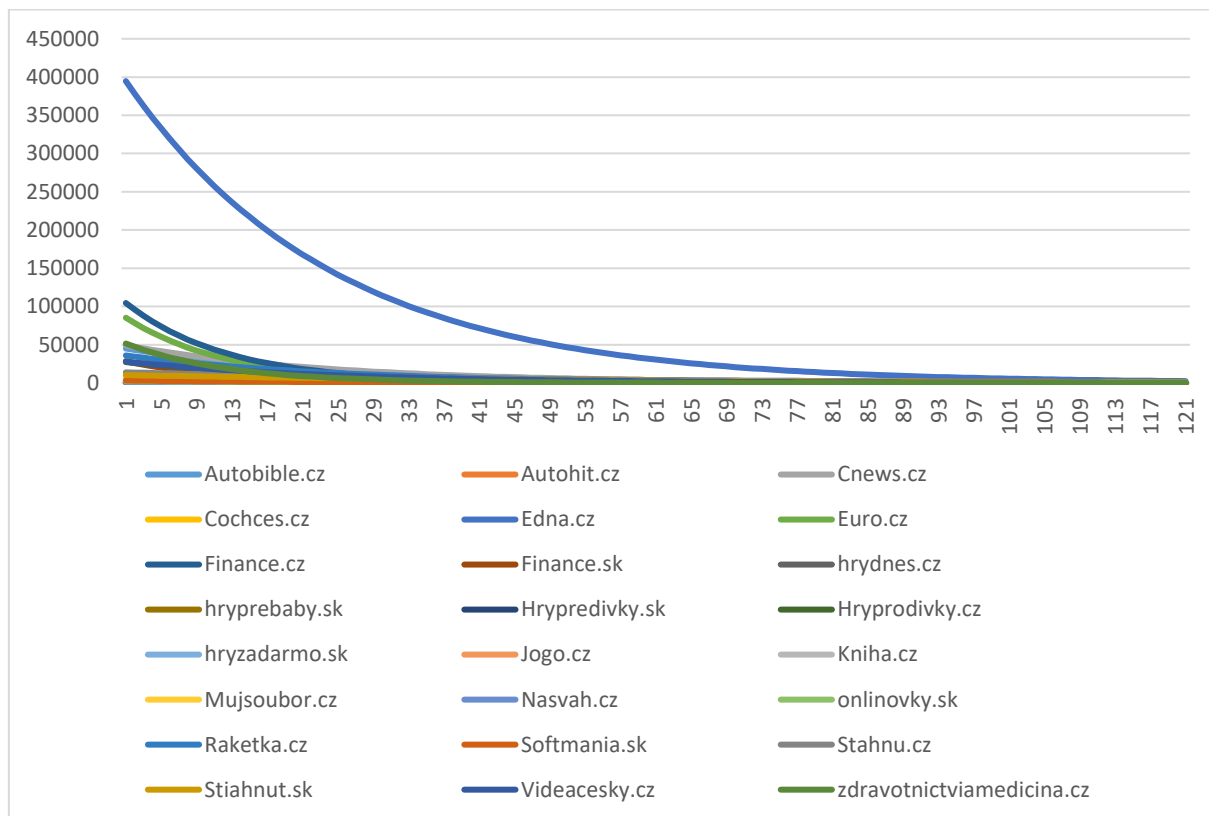
Zdroj: analýza Zhotovitele

V rámci stanoveného směru v předchozí tabulce jsme zkonstruovali několik funkcí, přičemž ne všechny funkce jsou pro daný případ vhodné. Jako případ nevhodné funkce je možné označit funkci s lineárním průběhem, která ve stanoveném směru funkce znamená snížení počtu návštěvníků na nulovou hodnotu v 1, 2 nebo 4 letech. Pro modelování jsme zvolili funkci s mírným konvexním průběhem, která diverguje k nule. Předpis funkce je stanoven následovně:

$$\sum_{n=1}^{n=120} x_{n-1} * (1 - r)$$

kde x jsou hodnoty počtu zobrazených stránek, r stanovený koeficient směru funkce pro příslušnou skupinu webů podle tabulky výše. Celkový součet návštěvnosti jsme kalkulovali celkem za 10 let. Průběh funkce u všech webů uvádíme v následujícím grafu. Detailní výpočty pro 120 měsíců průběhu na měsíční bázi jsou uvedeny v samostatné příloze tohoto znaleckého posudku. Kumulativní údaje za jednotlivé roky jsou uvedeny v následující tabulce. Vzhledem k tomu, že uvedená funkce modeluje průměrný denní počet zobrazených stránek v daném měsíci, je nutné tuto hodnotu následně násobit 30 dny pro získání celkového měsíčního objemu. Jednotlivá období v letech jsou kalkulována vždy od 1.4. do 30.3 následujícího roku s uvedením popisku roku, kdy dané období začíná.

Graf 7 Průběh počtu zobrazených webů



Zdroj: analýza Zhotovitele

Pro finální provedení výpočtu dále kalkulujeme s náklady na provoz webů. Podle smluv se společností SuperHosting je aktuálně hrazena částka 185 tis. Kč měsíčně, tj. 2 220 tis. Kč ročně. Vzhledem k postupnému snížení zatížení webových stránek lze kalkulovat nižší objem komunikace a nižší výkon HW infrastruktury, takže v rámci modelování snížíme uvedené roční náklady o čtvrtinu pro roky 2021 a 2022 a dále o polovinu pro roky 2023 až 2025 oproti současnému stavu. K tomuto nákladu dále připočteme současné smluvní provozní náklady na [www.kniha.cz](http://www.kniha.cz) zajišťované společností Grand IT ve výši 18 tis. Kč měsíčně. Tento náklady ponecháme fixní po celou dobu provozu s ohledem na zatížení webu nejen reklamním provozem. Pokud bychom modelovali příjmy bez nákladů na provoz, mohli bychom uvažovat provoz po dobu celých 120 měsíců, ovšem při započtení nákladů je provoz po roce 2025 svým příjmem ztrátový, proto Znalec modeluje provoz pouze do roku 2025 včetně.

Tabulka 27 Výpočet hodnoty webů

| Weby                             | 2 020             | 2 021             | 2 022            | 2 023            | 2 024            | 2 025            |
|----------------------------------|-------------------|-------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Autobible.cz                     | 12 419 736        | 7 441 169         | 4 458 308        | 2 671 154        | 1 600 397        | 958 863          |
| Autohit.cz                       | 1 002 366         | 600 558           | 359 819          | 215 582          | 129 164          | 77 387           |
| Cnews.cz                         | 13 549 406        | 8 118 001         | 4 863 825        | 2 914 115        | 1 745 965        | 1 046 079        |
| Cochces.cz                       | 2 512 392         | 1 950 019         | 1 513 528        | 1 174 740        | 911 787          | 707 693          |
| Edna.cz                          | 108 823 652       | 65 200 680        | 39 064 381       | 23 405 061       | 14 022 925       | 8 401 705        |
| Euro.cz                          | 18 201 521        | 6 386 211         | 2 240 675        | 786 167          | 275 836          | 96 780           |
| Finance.cz                       | 22 318 335        | 7 830 643         | 2 747 470        | 963 981          | 338 224          | 118 670          |
| Finance.sk                       | 6 090 877         | 2 137 054         | 749 810          | 263 079          | 92 304           | 32 386           |
| hrydnes.cz                       | 769 595           | 461 096           | 276 261          | 165 519          | 99 169           | 59 416           |
| hryprebaby.sk                    | 69 670            | 41 742            | 25 010           | 14 984           | 8 978            | 5 379            |
| Hrypredivky.sk                   | 358 293           | 214 668           | 128 616          | 77 059           | 46 169           | 27 662           |
| Hryprodivky.cz                   | 7 535 562         | 4 514 862         | 2 705 038        | 1 620 698        | 971 026          | 581 781          |
| hryzadarmo.sk                    | 518 804           | 310 836           | 186 235          | 111 581          | 66 853           | 40 054           |
| Jogo.cz                          | 725 643           | 434 762           | 260 484          | 156 066          | 93 506           | 56 023           |
| Kniha.cz                         | 1 333 681         | 1 035 150         | 803 443          | 623 600          | 484 014          | 375 672          |
| Mujsubor.cz                      | 2 379 065         | 1 846 536         | 1 433 208        | 1 112 399        | 863 400          | 670 137          |
| Nasvah.cz                        | 367 467           | 220 164           | 131 909          | 79 032           | 47 351           | 28 370           |
| onlinovky.sk                     | 645 667           | 386 845           | 231 775          | 138 866          | 83 200           | 49 849           |
| Raketka.cz                       | 9 917 655         | 5 942 071         | 3 560 137        | 2 133 023        | 1 277 981        | 765 690          |
| Softmania.sk                     | 901 351           | 540 036           | 323 558          | 193 857          | 116 147          | 69 589           |
| Stahnu.cz                        | 4 363 245         | 3 386 578         | 2 628 527        | 2 040 159        | 1 583 490        | 1 229 042        |
| Stiahnut.sk                      | 3 238 739         | 2 513 781         | 1 951 097        | 1 514 364        | 1 175 389        | 912 290          |
| Videacesky.cz                    | 7 660 211         | 4 589 544         | 2 749 783        | 1 647 507        | 987 088          | 591 405          |
| zdravotnictviamedicina.cz        | 11 005 129        | 3 861 275         | 1 354 773        | 475 337          | 166 778          | 58 516           |
| Celkem zobrazení za rok          | 236 710 084       | 129 966 304       | 74 749 689       | 44 499 954       | 27 189 165       | 16 962 463       |
| <b>Celkem tržby za zobrazení</b> | <b>23 671 008</b> | <b>12 996 630</b> | <b>7 474 969</b> | <b>4 449 995</b> | <b>2 718 916</b> | <b>1 696 246</b> |
| Náklady na provoz SuperHosting   | -2 220 000        | -1 665 000        | -1 665 000       | -1 110 000       | -1 110 000       | -1 110 000       |
| Náklady na provoz Grand IT       | -216 000          | -216 000          | -216 000         | -216 000         | -216 000         | -216 000         |
| Diskontovaná hodnota v letech    | 19 304 553        | 9 186 471         | 4 202 832        | 2 133 731        | 864 892          | 208 994          |
| <b>Čistá současná hodnota</b>    | <b>35 901 473</b> |                   |                  |                  |                  |                  |

Zdroj: analýza Zhotovitele

**Celková čistá současná hodnota všech webů kalkulována součtem jejich měsíčního zobrazení v kombinaci s reklamou založenou na sledovanosti webových stránek činí 35 901 475 Kč. Při započtení intervalu spolehlivosti, který jsme pro tuto položku definovali jako +10 %/-15 % je tento interval v cenovém rozpětí 30 516 252 Kč až 39 491 620 Kč kolem vypočtené střední hodnoty.**

#### 7.2.1.3 Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek

Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek zahrnuje pořízení a technické zhodnocení domény finance.cz z roku 2016 a 2017 ve výši 6,4 mil. Kč k Datu ocenění.

Ocenění této položky je již zahrnuto v přecenění domén a webů v předchozí kapitole. Pro účely tohoto Ocenění uvažujeme její hodnotu za nulovou.

#### 7.2.1.4 Ochranné známky

Mladá fronta vykazuje na položce rozvahy ostatní ocenitelná práva osm ochranných známek v účetní hodnotě 6,4 mil. Kč k Datu ocenění (viz kapitola 2.1 Nehmotná práva MF). Tento seznam není však úplný. Management nám poskytl výpis z Úřadu průmyslového vlastnictví ([www.upv.cz](http://www.upv.cz)) (dále také „ÚPV“), který obsahoval 284 ochranných známek vlastněných Mladou frontou a identifikoval ochranné známky, které MF (ne)využívá v provozu. Nevyužívané OZ jsou zastaralá loga, OZ používané k jednorázovým akcím apod. Ochranné známky, které Společnost používá k provozu, uvádíme v následující tabulce. Detailní výpis ke všem ochranným známkám MF uvádíme v příloze 1 Posudku.

Tabulka 28 Ochranné známky, které MF používá

| Číslo zápisu   | Název                                                                                                          |
|----------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 258638         | Sestra roku                                                                                                    |
| 259326         | mf MLADÁ FRONTA                                                                                                |
| 271634         | MOTOCYKL                                                                                                       |
| 269184         | Ilastauto omnibus TESTY TECHNIKA TRENDY                                                                        |
| 225842         | POSTGRADUÁLNÍ MEDICÍNA                                                                                         |
| 221456         | PROFIT                                                                                                         |
| 224708         | Postgraduální medicína odborný časopis pro lékaře                                                              |
| 170613         | MLADÁ FRONTA                                                                                                   |
| 171258         | MF                                                                                                             |
| 182418         | PROFIT                                                                                                         |
| 269807         | MOTOCYKL PRŮVODCE                                                                                              |
| 263276         | Mladá fronta PLUS                                                                                              |
| 200885         | MOTOCYKL                                                                                                       |
| 245309         | PROFIT                                                                                                         |
| 311450         | SESTRA ROKU                                                                                                    |
| 306723         | euro 24                                                                                                        |
| 310723         | Profit.cz                                                                                                      |
| 319259         | Sestra odborný časopis pro nelékařské zdravotnické pracovníky <a href="http://www.sestra.cz">www.sestra.cz</a> |
| 314992         | PROFIT ČESKÝ EXPORT MAGAZÍN TÝDENÍKU PROFIT                                                                    |
| 321540         | kniha.cz                                                                                                       |
| 324234         | euro                                                                                                           |
| 326063         | euro.cz                                                                                                        |
| 328133         | Mladá fronta                                                                                                   |
| EUIPO 10624385 | Mladá fronta                                                                                                   |
| 329974         | Cnews.cz                                                                                                       |
| 337358         | ZDRAVOTNICTVÍ & MEDICÍNA                                                                                       |
| 337357         | ZDRAVOTNICTVÍ & MEDICÍNA mf MLADÁ FRONTA                                                                       |
| 356962         | mladá fronta                                                                                                   |
| 361331         | euro TOP MILIARDÁŘI                                                                                            |
| 363028         | MŮJ PRVNÍ ČASOPIS PUNTÍK                                                                                       |
| 372992         | active sport                                                                                                   |
| 373741         | HIPSTER                                                                                                        |
| 375251         | Tečka!                                                                                                         |
| 375252         | Tečka!                                                                                                         |
| 377212         | EXPORT A PODNIKÁNÍ                                                                                             |
| 308110         | PROFIT PODNIKATELSKÝ TÝDENÍK                                                                                   |
| 291870         | <a href="http://finance.cz">finance.cz</a> Poznejte hodnotu informace                                          |
| 296109         | e EURONEWS                                                                                                     |
| 296108         | e EURONEWS                                                                                                     |
| 296112         | e Euro EKONOMICKÝ TÝDENÍK                                                                                      |
| 296110         | e EURONEWS                                                                                                     |
| 296113         | e Euro BUSINESS WEEKLY                                                                                         |
| 296247         | e EURONEWS                                                                                                     |
| 296520         | mf MLADÁ FRONTA EKONOMIKA                                                                                      |
| 271298         | Kniha                                                                                                          |
| 257920         | mf mladá fronta - ekonomika                                                                                    |
| 273479         | auto motor a sport Auto Průvodce                                                                               |
| 349686         | euro ČESKÝ EXPORT                                                                                              |
| 221318         | auto motor a sport                                                                                             |
| 181711         | OHNÍČEK                                                                                                        |
| 169064         | OHNÍČEK                                                                                                        |
| 217155         | mladá fronta                                                                                                   |
| 216051         | mf                                                                                                             |

Zdroj: Management

Pro účely tohoto Ocenění jsme stanovili hodnotu pouze výše uvedeným ochranným známkám z následujících důvodů:

- Společnost je používá k provozu (resp. ke své prezentaci);
- Dle sdělení paní advokátky Gajdové, ochranné známky, které vlastník nevyužívá více jak 3 měsíce a je to fakt prokazatelný, ochrannou známku si může nechat zapsat jakýkoliv jiný zájemce.

Nepoužívané ochranné známky mají dle našeho názoru nulovou hodnotu.

Dle výpisu z Úřadu průmyslového vlastnictví Společnost vlastní i devět ochranných známek, které pravděpodobně měli být předmětem prodeje části závodu v roce 2016 společnosti Serafico investment s.r.o. Od Managementu jsme však prodejní smlouvu nezískali do data vypracování Posudku, tudíž nedokáže jistě potvrdit, zda ochranné známky patří Mladé frontě či ne. Přehled ochranných známek, u kterých těžko prokážeme vlastnictví uvádíme v následující tabulce.

Tabulka 29 Ochranné známky s těžko prokazatelným vlastnictvím

| Číslo zápisu  | Název                     |
|---------------|---------------------------|
| EUIPO 8336299 | Mladá fronta E15          |
| EUIPO 8336307 | Mladá fronta E15          |
| 349975        | E15 ČESKÝ EXPORT          |
| 349602        | Euro E15 TV               |
| 297006        | E 15                      |
| 351358        | E15                       |
| 341416        | obrázek SURI & KATA       |
| 341997        | SURI & KATA agenti s.r.o. |
| 341417        | SURI & KATA               |

Zdroj: Management

#### 7.2.1.4.1 Ocenění ochranných známek MF

Nejčastější metoda ocenění ochranných známek je metoda výnosová - licenční analogií, která předpokládá nepřetržité trvání Společnosti a také určitý výnosový potenciál. To však Mladá fronta nesplňuje (viz kapitola Strategická a Finanční analýza). Alternativní způsob zjištění hodnoty ochranné známky je nákladová metoda, kterou jsme pro účely Ocenění použili na bázi reprodukčních cen. Hledali jsme hodnotu ochranných známek, za kterou bychom je dokázali pořídit, respektive znovu založit.

Poplatky při založení ochranné známky s platností na území České republiky jsme zjišťovali na Úřadu průmyslového vlastnictví:

- 5 000 Kč za přijetí přihlášky pro individuální ochrannou známku do tří tříd výrobků nebo služeb;
- 500 Kč za každou další třídu výrobků nebo služeb nad tři třídy.

Výši poplatků pro založení ochranné známky s platností na území Evropské unie, jsme získali z EUIPO (European Union Intellectual property office)<sup>11</sup>, kde se platí:

- 850 Euro za online registraci ochranné známky s jednou třídou výrobků nebo služeb;
- 50 Euro za druhou třídu výrobků nebo služeb;
- 150 Euro za třetí a více tříd výrobků nebo služeb.

<sup>11</sup> <https://euipo.europa.eu/ohimportal/en/fees-and-payments>



Pro každou ochrannou známku Mladé fronty, které používá (viz výše tabulka 28 *Ochranné známky, které MF používá*) a i pro ochranné známky s těžko prokazatelným vlastnictvím jsme zjistili počty tříd výrobků nebo služeb (dle výpisu z ÚPV) a spočítali jejich celkovou hodnotu. Tuto hodnotu jsme upravili o 10% diskont zohledňující časovou hodnotu případného prodeje do 3 let od Data ocenění. Výpočet diskontní míry uvádíme v kapitole 7.2.11 *Stanovení diskontní míry pro odhad výše plnění v čase*. V následujících tabulkách uvádíme přehled poplatků potencionálně placených při založení ochranné známky.

Tabulka 30 Výpočet hodnoty ochranných známek, které MF používá

| Číslo zápisu                      | Název                                                                     | Počet tříd | Hodnota<br>v Kč |
|-----------------------------------|---------------------------------------------------------------------------|------------|-----------------|
| 258638                            | Sestra roku                                                               | 5          | 6 000           |
| 259326                            | mf MLADÁ FRONTA                                                           | 4          | 5 500           |
| 271634                            | MOTOCYKL                                                                  | 6          | 6 500           |
| 269184                            | lastauto omnibus TESTY TECHNIKA TRENDY                                    | 6          | 6 500           |
| 225842                            | POSTGRADUÁLNÍ MEDICÍNA                                                    | 3          | 5 000           |
| 221456                            | PROFIT                                                                    | 4          | 5 500           |
| 224708                            | Postgraduální medicína odborný časopis pro lékaře                         | 3          | 5 000           |
| 170613                            | MLADÁ FRONTA                                                              | 3          | 5 000           |
| 171258                            | MF                                                                        | 3          | 5 000           |
| 182418                            | PROFIT                                                                    | 6          | 6 500           |
| 269807                            | MOTOCYKL PRŮVODCE                                                         | 6          | 6 500           |
| 263276                            | Mladá fronta PLUS                                                         | 3          | 5 000           |
| 200885                            | MOTOCYKL                                                                  | 3          | 5 000           |
| 245309                            | PROFIT                                                                    | 3          | 5 000           |
| 311450                            | SESTRA ROKU                                                               | 2          | 5 000           |
| 306723                            | euro 24                                                                   | 2          | 5 000           |
| 310723                            | Profit.cz                                                                 | 3          | 5 000           |
| 319259                            | Sestra odborný časopis pro nelékařské zdravotnické pracovníky www.sestra. | 5          | 6 000           |
| 314992                            | PROFIT ČESKÝ EXPORT MAGAZÍN TÝDENÍKU PROFIT                               | 4          | 5 500           |
| 321540                            | kniha.cz                                                                  | 6          | 6 500           |
| 324234                            | euro                                                                      | 4          | 5 500           |
| 326063                            | euro.cz                                                                   | 3          | 5 000           |
| 328133                            | Mladá fronta                                                              | 5          | 6 000           |
| EUIPO 10624385                    | Mladá fronta                                                              | 5          | 33 514          |
| 329974                            | Cnews.cz                                                                  | 5          | 6 000           |
| 337358                            | ZDRAVOTNICTVÍ & MEDICÍNA                                                  | 5          | 6 000           |
| 337357                            | ZDRAVOTNICTVÍ & MEDICÍNA mf MLADÁ FRONTA                                  | 5          | 6 000           |
| 356962                            | mladá fronta                                                              | 6          | 6 500           |
| 361331                            | euro TOP MILIARDÁŘI                                                       | 6          | 6 500           |
| 363028                            | MŮJ PRVNÍ ČASOPIS PUNTÍK                                                  | 6          | 6 500           |
| 372992                            | active sport                                                              | 6          | 6 500           |
| 373741                            | HIPSTER                                                                   | 4          | 5 500           |
| 375251                            | Tečka!                                                                    | 6          | 6 500           |
| 375252                            | Tečka!                                                                    | 6          | 6 500           |
| 377212                            | EXPORT A PODNIKÁNÍ                                                        | 6          | 6 500           |
| 308110                            | PROFIT PODNIKATELSKÝ TÝDENÍK                                              | 5          | 6 000           |
| 291870                            | finance.cz Poznejte hodnotu informace                                     | 1          | 5 000           |
| 296109                            | e EURONEWS                                                                | 3          | 5 000           |
| 296108                            | e EURONEWS                                                                | 3          | 5 000           |
| 296112                            | e Euro EKONOMICKÝ TÝDENÍK                                                 | 3          | 5 000           |
| 296110                            | e EURONEWS                                                                | 3          | 5 000           |
| 296113                            | e Euro BUSINESS WEEKLY                                                    | 3          | 5 000           |
| 296247                            | e EURONEWS                                                                | 3          | 5 000           |
| 296520                            | mf MLADÁ FRONTA EKONOMIKA                                                 | 6          | 6 500           |
| 271298                            | Kniha                                                                     | 6          | 6 500           |
| 257920                            | mf mladá fronta - ekonomika                                               | 3          | 5 000           |
| 273479                            | auto motor a sport Auto Průvodce                                          | 6          | 6 500           |
| 349686                            | euro ČESKÝ EXPORT                                                         | 6          | 6 500           |
| 221318                            | auto motor a sport                                                        | 6          | 6 500           |
| 181711                            | OHNÍČEK                                                                   | 2          | 5 000           |
| 169064                            | OHNÍČEK                                                                   | 1          | 5 000           |
| 217155                            | mladá fronta                                                              | 4          | 4 617           |
| 216051                            | mf                                                                        | 4          | 4 617           |
| <b>Celkem</b>                     |                                                                           |            | <b>327 749</b>  |
| <b>Hodnota OZ po 10% diskontu</b> |                                                                           |            | <b>246 242</b>  |

Zdroj: Management

Hodnotu ochranných známek, které MF používá jsme stanovili k Datu ocenění pomocí nákladové metody ocenění ve výši 246 242 Kč.

Výslednou hodnotu OZ s těžko prokazatelným vlastnictvím jsme neupravovali o 10% diskont. V tomto případě si nejsme jisti, zda je MF může odprodat.

Tabulka 31 Výpočet hodnoty ochranných známek s těžko prokazatelným vlastnictvím

| Číslo zápisu  | Název                     | Počet tříd | Hodnota<br>v Kč |
|---------------|---------------------------|------------|-----------------|
| EUIPO 8336299 | Mladá fronta E15          | 5          | 33 514          |
| EUIPO 8336307 | Mladá fronta E15          | 5          | 33 514          |
| 349975        | E15 ČESKÝ EXPORT          | 6          | 6 500           |
| 349602        | Euro E15 TV               | 3          | 5 000           |
| 297006        | E 15                      | 3          | 5 000           |
| 351358        | E15                       | 6          | 6 500           |
| 341416        | obrázek SURI & KATA       | 8          | 7 500           |
| 341997        | SURI & KATA agenti s.r.o. | 8          | 7 500           |
| 341417        | SURI & KATA               | 8          | 7 500           |
| <b>Celkem</b> |                           |            | <b>112 528</b>  |

Zdroj: Management

**Hodnotu ochranných známek s těžko prokazatelným vlastnictvím jsme stanovili k Datu ocenění pomocí nákladové metody ocenění ve výši 112 528 Kč. Tato hodnota však může být i nulová, pokud by se prokázalo, že MF je nevlastní.**

## 7.2.2 Dlouhodobý hmotný majetek

Dlouhodobý hmotný majetek zahrnuje technické zhodnocení pronajaté budovy, samostatné movité věci, dopravní prostředky a dvě umělecká díla. Při Ocenění jsme ke každé položce DHM přistupovali individuálně.

### 7.2.2.1 Stavby

Rozvahová položka stavby představuje technická zhodnocení pronajaté budovy MF v Praze Modřanech, Mezi Vodami 1952/9 v celkových historických pořizovacích nákladech 6,4 mil. Kč. Jde především o různé úpravy interiéru kanceláří (různé typy přiček, stavební úpravy apod.). Vzhledem k nelikviditě tohoto technického zhodnocení jsme názoru, že tato položka má nulovou hodnotu pro účely tohoto Ocenění.

### 7.2.2.2 Samostatné movité věci

Od Managementu jsme získali analytické účty k samostatným movitým věcem s datem pořízení, pořizovací cenou, vývojem odpisů (oprávky a výše odpisů k Datu ocenění) a zůstatkovou cenou jednotlivých položek k Datu ocenění. Celkem jde o 2 077 položek, které jsme rozdělili do čtyřech skupin:

- IT - PC, laptopy, telefony, monitory, servery, foťáky, kamery, přepínače apod.;
- Stroje - stroj kroužk. vazba, vázací stroje, ovíjecí stroje, balící stroje apod.;
- Nábytek – stoly, židle, skříně, regály apod.;
- Dopravní prostředky – užitkové auto a dva vysokozdvizné vozíky.

Společnost dále využívá k provozu drobný majetek, který má pořizovací cenu menší než 40 000 Kč, tedy náklady na pořízení MF účtovala do provozních nákladů za příslušné období. K tomuto majetku jsme od Managementu obdrželi výpis faktur za období 2014 – 2019, které se vztahují k tomuto drobnému majetku. Management nám dále identifikoval majetek, který stále používají a který je již vyřazený nebo ho nepoužívají. V následující tabulce uvádíme přehled majetku po skupinách.

Tabulka 32 Přehled SMV Mladé fronty po skupinách k Datu ocenění

| v Kč                      | Pořizovací cena   | Netto hodnota    | Počet položek |
|---------------------------|-------------------|------------------|---------------|
| IT                        | 31 446 126        | 699 712          | 619           |
| Nábytek                   | 22 337 356        | 274 710          | 1 433         |
| Stroje                    | 814 974           | 10 752           | 22            |
| Dopravní prostředky       | 1 184 400         | 356 056          | 3             |
| <b>Majetek na rozvaze</b> | <b>55 782 857</b> | <b>1 341 230</b> | <b>2 077</b>  |
| <b>Drobný majetek</b>     | <b>3 144 942</b>  | <b>0</b>         | <b>127</b>    |
| <b>SMV celkem</b>         | <b>58 927 799</b> | <b>1 341 230</b> | <b>2 204</b>  |

Zdroj: Management, analýza Zhotovitele

Hodnotu SMV jsme stanovili za použití nákladové metody na základě reprodukčních hodnot majetku. Pomocí indexů cen průmyslových výrobců jsme upravili účetní pořizovací cenu, které pravidelně zveřejňuje Český statistický úřad. Indexy je tak možné historické pořizovací ceny co nejvíce přiblížit cenám k Datu ocenění. Pro přepočet byly použity diferencované indexy cen průmyslových výrobců podle jednotlivých skupin průmyslových výrobků nejvíce odpovídající charakteru a užití oceňovaných movitých věcí. Použili jsme úroveň klasifikace CI pro počítače, elektronické a optické přístroje, CK pro stroje a zařízení a CM pro nábytek, ostatní výrobky zpracovatelského průmyslu. Počátečním rokem pro přepočet historických cen byl zvolen rok pořízení. Tím jsme došli k přepočtu cen na úroveň k Datu ocenění.

Následně jsme k jednotlivým skupinám SMV přiřadili technickoekonomickou životnost a stanovili základní opotřebení.

Výpočet je podle následujícího vzorce:

$$TH = UPC * VTH * (1 - ZA) * (1 \pm PS)$$

TH.....tržní hodnota

UPC.....upravená pořizovací cena

VTH.....výchozí technická hodnota

ZA.....základní amortizace

PS.....přirážky a srážky

Výchozí technická hodnota je u veškerých SMV rovna 100 %. Stupeň základní amortizace je určen pomocí lineární metody dle odhadu očekávané životnosti aktiva.

Přirážky a srážky dále upravují základní amortizaci. Přirážka vyjadřuje vyšší hodnotu předmětu ocenění, než by odpovídalo obvyklé hodnotě zjištěné podle stupně amortizace. Srážka pak analogicky hodnotu nižší. V tomto Posudku jsme nepoužily žádné přirážky ani srážky. Jedná se o ocenění reálné, jež by mělo odpovídat aktuálním cenám, za něž lze majetek k Datu ocenění pořídit (resp. prodat).

Samostatně jsme ocenili dopravní prostředky - jedno užitkové auto TOYOTA City Active 1,6D a dva vysokozdvizné vozíky STILL a Jungheinrich. Reprodukční hodnotu dopravních prostředků jsme odvodili z průměrné hodnoty prodejních cen srovnatelného majetku k Datu ocenění. Srovnatelné dopravní prostředky uvádíme v příloze 3 Posudku.

V posledním kroku jsme u zjištěných hodnot skupin SMV zohlednili časovou hodnotu peněz s předpokladem, že rozprodej SMV po položkách zabere zhruba tři roky. Zjištěnou hodnotu jsme tedy diskontovali s diskontní mírou 10,0 % a obdobím 3 let. Výpočet diskontní míry uvádíme v kapitole 7.2.11 Stanovení diskontní míry pro odhad výše plnění v čase. Zde pouze zdůrazňujeme, že 10,0% diskontní míra zahrnuje pouze časovou hodnotu peněz a běžné obchodní riziko spojené s aktivem. Další rizika spojená s majetkem MF aplikujeme v konečné fázi Ocenění. Ocenění SMV vlastněných MF k Datu ocenění uvádíme v následující tabulce.

Tabulka 33 Přecenění SMV včetně aut k Datu ocenění (v Kč)

| v Kč                      | Pořizovací cena   | Netto hodnota    | Počet položek | Přecenění         |
|---------------------------|-------------------|------------------|---------------|-------------------|
| IT                        | 31 446 126        | 699 712          | 619           | 1 151 575         |
| Nábytek                   | 22 337 356        | 274 710          | 1 433         | 11 593 345        |
| Stroje                    | 814 974           | 10 752           | 22            | 134 492           |
| Dopravní prostředky       | 1 184 400         | 356 056          | 3             | 674 580           |
| <b>Majetek na rozvaze</b> | <b>55 782 857</b> | <b>1 341 230</b> | <b>2 077</b>  | <b>13 553 992</b> |
| <b>Drobný majetek</b>     | <b>3 144 942</b>  | <b>0</b>         | <b>127</b>    | <b>1 865 026</b>  |
| <b>SMV celkem</b>         | <b>58 927 799</b> | <b>1 341 230</b> | <b>2 204</b>  | <b>15 419 017</b> |

Zdroj: analýza Zhotovitele

**Celková hodnota samostatných movitých věcí stanovená nákladovou metodou je 15 419 017 Kč k Datu ocenění. Odhadujeme, že hodnota SMV i drobného SMV může být nižší až o 35 %. Mladá fronta vlastní velké množství starého, opotřebovaného majetku, u kterého existuje velké riziko, že se majetek rozprodá za nižší hodnotu. U dopravních prostředků předpokládáme snížení hodnoty až od 20 % ze stejného důvodu.**

#### 7.2.2.3 Ostatní DHM

Ostatní dlouhodobý hmotný majetek představují dvě umělecká díla v hodnotě pořízení 2 500 Kč (obraz Zátíši) a 7 442 Kč (keramická mozaika). **Pro účely Ocenění vycházíme z jejich účetní hodnoty k Datu ocenění v celkové výši 9 942 Kč a považujeme ji za racionální odhad hodnoty.** U této položky majetku nezohledňujeme 10% diskont, neboť předpokládáme, že umělecká díla si zachovají svoji hodnotu.

#### 7.2.2.4 Oceňovací rozdíl k nabytému majetku

Oceňovací rozdíl k nabytému majetku ve výši 15,4 mil. Kč k Datu ocenění se vztahuje k akvizičně nabytému majetku (viz 4.1 Horizontální a vertikální analýza rozvahy). Tato položka je pouze účetního charakteru, nezakládá žádnou podstatu k případnému prodeji. Její hodnota by se měla projevit v přecenění Společnosti. Pro účely tohoto Ocenění tedy uvažujeme její hodnotu za nulovou.

### 7.2.3 Dlouhodobý finanční majetek

Dlouhodobý finanční majetek představuje 7,2% investiční podíl ve společnosti Mediaprint & Kapa Pressegrasso, spol. s. r.o., IČO: 45791678, zapsaná u Městského soudu v Praze pod spisovou značkou C 13843, se sídlem Praha 9 - Horní Počernice, Náchodská 2396/21, PSČ 19300 (dále také „Kapa“). Hlavní činností Kapa je distribuce periodického i neperiodického tisku. Mladá fronta vlastní tento podíl od roku 2012.

Od Managementu jsme získali rozvahu a výsledovku Kapy k 31. 12. 2019. Zkrácenou verzi rozvahy Kapa uvádíme v následující tabulce.

Tabulka 34 Zkrácená rozvaha společnosti Kapa k 31.12.2019

| v tis. Kč                              | 31.12.2019     |
|----------------------------------------|----------------|
| <b>Aktiva celkem</b>                   | <b>194 333</b> |
| <b>DNM</b>                             | <b>0</b>       |
| <b>DHM</b>                             | <b>12 301</b>  |
| Pozemky                                | 7 999          |
| Stavby                                 | 1 472          |
| Hmotné movité věci a jejich soubory    | 2 830          |
| <b>Dlouhodobý finanční majetek</b>     | <b>1 012</b>   |
| <b>Oběžná aktiva</b>                   | <b>148 574</b> |
| Zásoby                                 | 213            |
| Pohledávky                             | 80 305         |
| Pohledávky z obchodních vztahů         | 76 049         |
| Ostatní pohledávky                     | 4 256          |
| Peněžní prostředky                     | 68 056         |
| <b>Časové rozlišení</b>                | <b>32 446</b>  |
| <b>Vlastní kapitál</b>                 | <b>16 386</b>  |
| Základní kapitál                       | 4 000          |
| Fondy ze zisku                         | 400            |
| Výsledek hospodaření min. let          | 11 618         |
| Výsledek hospodaření běž. účet. období | 368            |
| <b>Cizí zdroje</b>                     | <b>177 947</b> |
| <b>DL. odložený daňový závazek</b>     | <b>79</b>      |
| <b>Krátkodobé závazky</b>              | <b>168 672</b> |
| Krátkodobé přijaté zálohy              | 2 373          |
| Závazky z obchodních vztahů            | 163 064        |
| Ostatní závazky                        | 3 235          |
| <b>Časové rozlišení pasiv</b>          | <b>9 196</b>   |

Zdroj: analýza Zhotovitele

Vzhledem k minoritnímu podílu MF na Kapě, jsme se pro účely ocenění rozhodli použít účetní metodu za použití ekvivalence.

Metoda ekvivalence vychází z totožného metodického základu jako nákladová metoda na bázi účetních hodnot s tím, že se alikvotně upraví vlastní kapitál společnosti na zjišťovaný podíl.

**Podíl 7,2 % na vlastním kapitálu Kapy, který vlastní Mladá fronta tedy dosahuje 1 180 tis. Kč k Datu ocenění s rozpětím hodnoty +/- 20 %.**

## 7.2.4 Oběžná aktiva

### 7.2.4.1 Zásoby

Vzhledem k úpadkové situaci Dlužníka byly zásoby přeceněny přímým odhadem likvidity jednotlivých položek roztríděných do skupin dle jejich charakteru.

Ocenění vychází především z těchto východisek a předpokladů:

- Ke dni ocenění byla sestavena mezitimní účetní závěrka Dlužníka
- V rámci ocenění podniku<sup>12</sup> Dlužníka nebyl prokázán going concern princip  
Což mimo jiné pro daný účel ocenění znamená, že:
  - Nedokončená výroba nebude nikdy dokončena do hotových výrobků
  - Výrobky a zboží evidované Dlužníkem v podobě knih a časopisů budou pro účely ocenění postupně rozprodány, a to v průběhu tří let, podle odborného odhadu managementu Dlužníka

<sup>12</sup> Česká legislativa v rámci rekonstrukce občanského a obchodního práva upravila terminologii a pojem podnik byl nahrazen pojmem závod. Tato úprava však není dosud konzistentní s mezinárodními oceňovacími standardy. Z tohoto důvodu je v textu znaleckého posudku používán i pojem podnik a reprezentuje identický význam, jako pojem závod.

Výchozím podkladem je položkový seznam zásob, přičemž

- znalec neprováděl inventarizaci zásob, ale předpokládal plný soulad účetní evidence se skutečností;
- v tomto ocenění nejsou zahrnuty náklady na prodej předmětu ocenění;
- položky se zůstatkem v řádu dvou set kusů a méně budou oceněny na 0,- Kč, protože v souladu s prohlášením managementu Dlužníka, jsou náklady na likvidaci rovny výnosům z prodeje takového zboží;
- položky s nulovým, či záporným stavem byly přeceněny na 0,-Kč.

Účetní stav zásob ke dni ocenění je patrný z následující tabulky.

Tabulka 35 Zásoby dle rozvahy ke Dni ocenění (v tis. Kč)

| Označení | Popis                                    | Brutto  | Korekce | Netto   |
|----------|------------------------------------------|---------|---------|---------|
| C. I.    | Zásoby (součet C.I.1. až C.I.5.)         | 189 426 | -1 630  | 187 796 |
| 1.       | Materiál                                 | 64      | 0       | 64      |
| 2.       | Nedokončená výroba a polotovary          | 50 567  | 0       | 50 567  |
| 3.       | Výrobky a zboží                          | 138 795 | -1 630  | 137 165 |
| 3.1.     | Výrobky                                  | 137 864 | -932    | 136 932 |
| 3.2.     | Zboží                                    | 931     | -698    | 233     |
| 4.       | Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny | 0       | 0       | 0       |
| 5.       | Poskytnuté zálohy na zásoby              | 0       | 0       | 0       |

Zdroj: Management, analýza Zhotovitele

#### 7.2.4.1.1 Ocenění zásob

##### 7.2.4.1.1.1 Materiál

První položku zásob představuje materiál. Ten je reprezentován, podle vyjádření zástupců Dlužníka věcmi, které byly poskytovány klientům při určité výši objednávek předplatného. Detailní seznam uvádí následující tabulka:

Tabulka 36 Materiál dle účetní evidence Dlužníka ke Dni ocenění (v Kč)

| Datum zúčt.            | Číslo dokladu | Číslo účtu | Popis                                                           | Zůstatek Kč   | Poč. ks | Cena/ks |
|------------------------|---------------|------------|-----------------------------------------------------------------|---------------|---------|---------|
| 13.06.2019             | ID70190895    | 112140     | REC Sml 70/MF/2018_84ks_ovečka                                  | 3 926         | 25      | 157,02  |
| 30.11.2018             | ID70181445    | 112140     | REC Sml 70/MF/2018_96ks_beruška                                 | 3 925         | 25      | 157,02  |
| 01.04.2019             | ACX1459000061 | 112140     | REC č. 13/MF/19_lihoviny_Prostějovská hruškovice tradiční 0,5 l | 5 168         | 19      | 272,00  |
| 01.04.2019             | ACX1459000061 | 112140     | REC č. 13/MF/19_lihoviny_Hanácká vodka 0,7 37,5%                | 7 350         | 30      | 245,00  |
| 01.04.2019             | ACX1459000061 | 112140     | REC č. 13/MF/19_lihoviny_Old Smuggler rum 0,7 l 40%             | 1 195         | 5       | 239,00  |
| 28.08.2019             | ACX1459000102 | 112140     | REC č.48/MF/2019-produkty zn.ALBÍ: Rébus do kapsy               | 982           | 6       | 164,38  |
| 31.01.2020             | ACX1450000009 | 112140     | REC č.85/MF/2019-100 ks Frankovka červené 0,75 l                | 11 305        | 95      | 119,00  |
| 31.01.2020             | ACX1450000009 | 112140     | REC č.85/MF/2019-100 ks Frankovka rosé 0,75l                    | 11 781        | 99      | 119,00  |
| 31.01.2020             | ACX1450000009 | 112140     | REC č.85/MF/2019-100 ks Modrý Portugal 2016 0,75 l              | 12 255        | 95      | 129,00  |
| 31.01.2020             | ACX1450000009 | 112140     | REC č.85/MF/2019-100 ks Muller Thurgau 2016 0,75 l              | 5 907         | 33      | 179,00  |
| <b>Materiál celkem</b> |               |            |                                                                 | <b>63 793</b> |         |         |

Zdroj: Management, analýza Zhotovitele

**Jednotlivé položky, zejména vzhledem k jejich výši oceňujeme na úrovni jejich účetní hodnoty, tedy ve výši 64 tis. Kč.**

#### 7.2.4.1.1.2 Nedokončená výroba

Druhou položku zásob představuje nedokončená výroba. Ta je tvořena jednak autorskými právy, která představují podle vyjádření Managementu zaplacené honoráře, kdy jednotliví autoři mají díky úhradě honoráře závazek vůči Dlužníkovi přenechat nechat tato autorská práva (nebo také obecně projektů) po určitou dobu, přičemž podle vyjádření Managementu je to v průměru 3 roky. Hodnota (jejich konkrétní seznam) projektů, je podle účetní evidence ve výši 42 993 120 Kč. Tento seznam je součástí přílohy č. 5 na listu 12\_NV.

K hodnotě projektů jsou v účetnictví Dlužníka evidovány ještě následující personální náklady:

*Tabulka 37 Materiál dle účetní evidence Dlužníka ke Dni ocenění (v Kč)*

| Související alokované náklady           | Částka v Kč      |
|-----------------------------------------|------------------|
| Mzdové náklady a IČAři (rozpracovanost) | 3 353 974        |
| účet 521 (mzdové náklady)               | 956 066          |
| účet 524 (zákonné poj.)                 | 299 875          |
| Ostatní náklady - CAS 2020 MUZ          | 2 964 137        |
| <b>Celkem</b>                           | <b>7 574 052</b> |

*Zdroj: Management*

Tyto náklady jsme ocenili na 0,- Kč, protože se jedná o již investované částky, bez jakékoli prodejnosti.

Pro kontrolu jsme provedli součet výše uvedených účetních hodnot a rozvahu Dlužníka ke dni ocenění:

*Tabulka 38 Materiál dle účetní evidence Dlužníka ke Dni ocenění (v Kč)*

| Kontrola na rozvahu           |                   |
|-------------------------------|-------------------|
| Součet projektů               | 42 993 120        |
| Související alokované náklady | 7 574 052         |
| <b>Celkový součet</b>         | <b>50 567 172</b> |

*Zdroj: Management*

Tato hodnota je evidovaná v rozvaze Dlužníka k Datu ocenění.

Celková účetní hodnota projektů Dlužníka představuje tedy částku 42 993 120 Kč.

Z účetnictví Dlužníka dále vyplynulo, že na straně krátkodobých pohledávek (účet 314103) jsou účtovány, podle vyjádření Managementu, zálohy na autorské honoráře ve výši 23 059 095 Kč. Tyto zálohy jsme proto odečetli od hodnoty projektů, protože jsou oceněny v rámci ocenění pohledávek. Na tuto částku jsme aplikovali 10% srážku za riziko konzervativního odhadu.

Protože projekty (autorská práva) mají podle tvrzení managementu Dlužníka trvání do 3 let, přistoupili k ocenění autorských práv principiálně stejně, jako k ocenění dále uvedených zásob, kdy nedokončenou výrobu jsme „očistili o personální náklady (viz další text) a na takto zjištěnou hodnotu jsme diskontovali na současnou hodnotu, k Datu ocenění. K tomuto přepočtu byla použita diskontní sazba ve výši 10,0 % odhadnutá v kapitole č. 7.3.10 Stanovení diskontní míry pro odhad výše plnění v čase.

Tabulka 39 Odhad hodnoty prodaných autorských práv

|                                     | v tis. Kč     |
|-------------------------------------|---------------|
| Hodnota NV                          | 42 993        |
| Zálohy na honoráře (úč. 314)        | 23 059        |
| Riziko konzervativního přístupu     | 10 %          |
| Po uplatnění rizika za konz. příst. | 20 753        |
| NV po odečtu 314103                 | 22 240        |
| Diskontní faktor                    | 0,751         |
| <b>SH tržeb z prodeje výrobků</b>   | <b>16 709</b> |

Zdroj: Management

Současná hodnota projektů je odhadnuta na částku 16 709 tis. Kč.

#### 7.2.4.1.2 Výrobky

Hlavní položkou, která tvoří zásoby, jsou výrobky. Ty jsme v rámci jejich ocenění rozdělili na výrobky, které se prodají během tří let, a zbylé výrobky, které bude nutno zlikvidovat.

Výnosy plynoucí z prodaných výrobků a zboží jsou odhadnuty dle jejich prodejní ceny a předpokládaného prodaného množství. Prodejní cena těchto výrobků je dle Managementu na ½ z maloobchodní ceny bez DPH. Odhadnuté prodané množství jsme získali za jednotlivé výrobky od Managementu. Předpokládané množství a cena prodaných výrobků je uvedena v elektronické příloze č. 5 na listu 13\_Zásoby. Prostým součinem množství a ceny získáme výnos z prodeje konkrétního výrobku. Celkové výnosy za tři roky pak činí 94 745 tis. Kč. Na tuto částku jsme aplikovali 20% srážku za riziko konzervativního odhadu. Plán prodeje zásob předložený managementem Dlužníka považujeme za značně optimistický. Uplatněním tohoto rizika předpokládáme konzervativní přístup k prodeji zásob. Takto zjištěnou hodnotu je dále nutné diskontovat na současnou hodnotu k datu ocenění. K tomuto přepočtu byla použita diskontní sazba ve výši 10,0 % odhadnutá v kapitole č. 7.3.10 Stanovení diskontní míry pro odhad výše plnění v čase.

Tabulka 40 Odhad hodnoty prodaných výrobků

|                                  | v tis. Kč     |
|----------------------------------|---------------|
| Tržby z prodeje výrobků do 3 let | 94 745        |
| Doba trvání prodeje              | 3 roky        |
| Riziko konzervativního přístupu  | 20,0 %        |
| Po uplatnění KP                  | 75 796        |
| Diskontní sazba                  | 10,0 %        |
| Diskontní faktor                 | 0,751         |
| <b>SH výnosů z prodeje zásob</b> | <b>56 946</b> |

Zdroj: analýza Zhotovitele

Současná hodnota prodaných výrobků je odhadnuta na částku 56 946 tis. Kč.

Zbylé výrobky a zboží, které se během následujících tří let neprodají je nutné zlikvidovat. Likvidace probíhá tak, že jsou ručně odstraněny vazby jednotlivých knih a papír je následně odprodán do sběrných dvorů. Z minulých zkušeností dle Managementu vyplývá, že náklady na odstranění vazeb a odvoz papíru do sběrného dvora odpovídají zhruba výnosům z prodaného papíru. To znamená, že z této činnosti neplyne Společnosti žádný zisk. Hodnota takovýchto výrobků je pak nulová.

Celkově tedy byly zásoby přeceněny v souladu s následující tabulkou:

Tabulka 41 Souhrn ocenění zásob – rozvaha (v tis. Kč)

| Označení     | Popis                                    | Brutto         | Korekce       | Netto          | Likvidační hodnota |
|--------------|------------------------------------------|----------------|---------------|----------------|--------------------|
| 1.           | Materiál                                 | 64             | 0             | 64             | 64                 |
| 2.           | Nedokončená výroba a polotovary          | 50 567         | 0             | 50 567         | 16 709             |
| 3.           | Výrobky a zboží                          | 138 795        | -1 630        | 137 165        | 56 946             |
| 3.1.         | Výrobky                                  | 137 864        | -932          | 136 932        | 56 946             |
| 3.2          | Zboží                                    | 931            | -698          | 233            | 0                  |
| 4.           | Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny | 0              | 0             | 0              | 0                  |
| 5.           | Poskytnuté zálohy na zásoby              | 0              | 0             | 0              | 0                  |
| <b>C. I.</b> | <b>Zásoby celkem</b>                     | <b>189 426</b> | <b>-1 630</b> | <b>187 796</b> | <b>73 719</b>      |

Zdroj: analýza Zhotovitele

**Likvidační hodnotu zásob odhadujeme po zaokrouhlení na částku 73 719 000 Kč.**

#### 7.2.5 Dlouhodobé pohledávky

Mladá fronta účtuje k Datu ocenění o dlouhodobé odložené daňové pohledávce ve výši 1 161 tis. Kč. To se váže k oceňovacím rozdílům z historického nabytí odepisovaného majetku, konkrétně k ochranným známkám.

**Pro účely tohoto Ocenění uvažujeme hodnotu odložené daňové pohledávky za nulovou.** Ochranné známky jsme již ocenili v předešlé kapitole 6.2.1.4 *Ochranné známky* a v případě likvidace tato daňová pohledávka zaniká.

#### 7.2.6 Krátkodobé pohledávky

Společnost eviduje krátkodobé pohledávky v celkové brutto hodnotě 107 355 tis. Kč, ke kterým byly vytvořeny opravné položky ve výši -8 074 tis. Kč. Podrobnosti uvádíme v následující tabulce.

Tabulka 42 Krátkodobé pohledávky (v tis. Kč)

| v tis. Kč                                   | Brutto         | Korekce       | Netto         |
|---------------------------------------------|----------------|---------------|---------------|
| Pohledávky z obchodních vztahů              | 74 574         | -8 074        | 66 500        |
| Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba | 171            | 0             | 171           |
| Pohledávky - ostatní                        | <b>32 610</b>  | <b>0</b>      | <b>32 610</b> |
| Krátkodobé poskytnuté zálohy                | 23 446         | 0             | 23 446        |
| Dohadné účty aktivní                        | 3 412          | 0             | 3 412         |
| Jiné pohledávky                             | 5 752          | 0             | 5 752         |
| <b>Krátkodobé pohledávky</b>                | <b>107 355</b> | <b>-8 074</b> | <b>99 281</b> |

Zdroj: Management

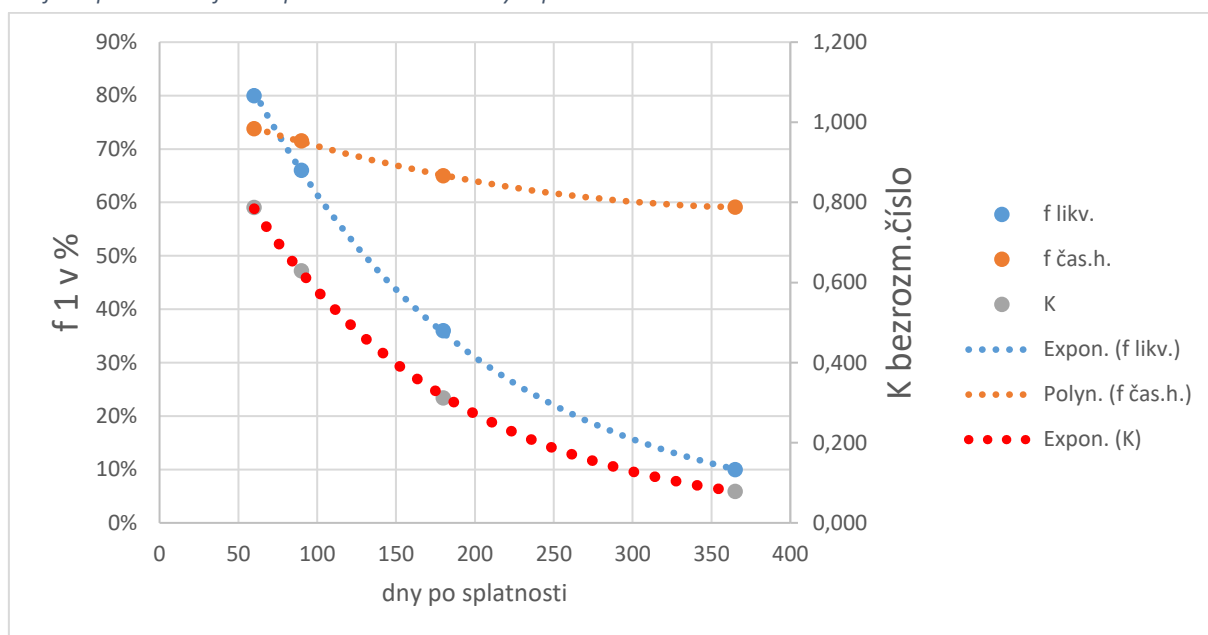
Mladá fronta eviduje na některých položkách záporné hodnoty. Z pohledu oceňování jde o závazek Společnosti. Pro účely ocenění krátkodobých pohledávek MF eliminujeme záporné položky a nepřeceňujeme je v této části Posudku. Účetní hodnoty jednotlivých skupin pohledávek se tedy mohou lišit od rozvahy MF k Datu ocenění.

##### 7.2.6.1.1 Krátkodobé pohledávky z obchodního styku

Ocenění krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů podle účtů 311 a 315 uvádí tabulka v elektronické příloze 4 na listu 15\_Pohl.-311\_315. tohoto Posudku.

Riziko nelikvidity pohledávek roste s časem a nominální hodnotou viz. Publikace\*)<sup>13</sup>, křivka sklesání hodnoty pohledávky vlivem rizika nelikvidity v čase by měla odpovídat spojitě exponenciální funkci. Proto byly iteračně nalezeny takové hodnoty faktoru věcné likvidity  $f_1$ , u kterých by jejich body ležely na křivce exponenciálního spojitě tvaru. Protože i funkce současné hodnoty má exponenciální charakter – jde o výpočet současné hodnoty při diskontní míře (částečná hodnota diskontní míry  $r_x = 10,0\%$  p.a.), odpovídají body výsledného koeficientu přecenění  $K$  křivce exponenciální funkce viz uvedený graf.

Graf 8 Exponenciální funkce pro ocenění krátkodobých pohledávek



Zdroj: Publikace

Tabulka 43 Ocenění krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů (v tis. Kč)

| Dle splatnosti         | Hodnota Úč. brutto | faktor $f_1$ věcné likv. | faktor času $f_2$ (SH) | Koef. Přecenění $K = f_1 \cdot f_2$ | Přeceněná hodnota MIN | Přeceněná hodnota MAX |
|------------------------|--------------------|--------------------------|------------------------|-------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| ve splatnosti          | 53 286             | - 20090.1,0              |                        | 0,656                               | 34 953                |                       |
| + po splat. 1 - 30 dnů | 53 286             | - 20090.90%              |                        | 0,694                               |                       | 36 962                |
| Po spl. 31 - 90 dnů    | 3 358              | 80 %                     | 0,9842                 | 0,787                               | 2 644                 | 2 644                 |
| Po spl. 91 - 180 dnů   | 8 489              | 66 %                     | 0,9535                 | 0,629                               | 5 342                 | 5 342                 |
| Po spl. 181 - 360 dnů  | 1 605              | 36 %                     | 0,8668                 | 0,312                               | 501                   | 501                   |
| Po spl. nad 360        | 7 836              | 10 %                     | 0,7880                 | 0,079                               | 617                   | 617                   |
| <b>CELKEM</b>          | <b>74 574</b>      |                          |                        |                                     | <b>44 057</b>         | <b>46 066</b>         |

Zdroj: analýza Zhotovitele

U pohledávek na účtu 315 byly odečteny pohledávky za akcionářem EUROPEAN FINANCIAL SERVICES (ve výši 20 090 tis. Kč k Datu ocenění) s očekáváním nulové až maximálně 10% likvidity. Po korekci o faktor věcné likvidity a faktor času jsou pohledávky z obchodních vztahů oceněny v likvidní hodnotě od 44 057 tis. Kč do 46 066 tis. Kč.

<sup>13</sup> Jaroslav Šantrůček, David Štědra: Pohledávky, jejich cese a hodnota III. aktualizované vydání 2012, VŠE – IOM, ISBN 978-80-245-1920-3. Publikace nahradila předcházející: Jaroslav Šantrůček: Pohledávky, jejich cese a hodnota II. aktualizované vydání 2005, VŠE – IOM, ISBN 80-245-0873-7

Protože jde o cesi celého portfolia pohledávek z obchodních vztahů spolu s ostatními pohledávkami k Datu ocenění (tj. cca 1 600 zaúčtovaných titulů) bez možnosti výběru či eliminaci nelikvidních a obtížně likvidních titulů, bývá obvyklé, že cedenti takových portfolií poskytují rámcové slevy pohybující se od 60 % do 70 % jmenovité hodnoty pohledávek. Proto i v tomto případě bude aplikována stejná obvyklost (dále jen „rámcová sleva“).

**Obvyklá hodnota pohledávek z obchodního styku po přecenění tak činí v rozpětí 26 434 tis. Kč - 32 246 tis. Kč.**

#### 7.2.6.1.2 Krátkodobé pohledávky za ovládanou a ovládající osobou

Na účtu 351 jsou evidovány pohledávky za ovládanou a ovládající osobou v účetní hodnotě 171,4 tis. Kč k Datu ocenění.

Tyto pohledávky jsou odhadnuty jako obtížně likvidní v čase 1,5 až 2 roky. Jednotlivé tituly uvádíme v příloze 4 na listu 16\_Pohl.-351.

Tabulka 44 Ocenění krátkodobé pohledávky za ovládanou a ovládající osobou

|                             | Min          | Max          | Pozn.          |
|-----------------------------|--------------|--------------|----------------|
| úč. brutto v tis. Kč        | <b>171,4</b> | <b>171,4</b> |                |
| f1                          | 10 %         | 20 %         |                |
| f2 při $r_x = 10,0\%$ ..... | 0,8264       | 0,8668       | < 1,5 - 2 roků |
| <b>LH</b>                   | <b>14</b>    | <b>30</b>    | <b>tis. Kč</b> |
| <b>TH po rámcové slevě</b>  | <b>9</b>     | <b>21</b>    | <b>tis. Kč</b> |

Zdroj: analýza Zhotovitele

#### 7.2.6.1.3 Krátkodobé poskytnuté zálohy

Na účtu 314 jsou evidovány poskytnuté zálohy v účetní hodnotě 23 489 tis. Kč (po eliminaci záporné pohledávky, resp. poskytnuté zálohy z titulu DPH ve výši 43 712 Kč) k Datu ocenění.

Tyto pohledávky zahrnují zejména autorské honoráře (23,059 mil. Kč) - tzn. autorská práva zaplacená na 2 – 3 roky dopředu. Předpokládá se využití těchto práv cca ze 40 % v optimálním případě do 60 %.

Jednotlivé tituly jsou uvedeny v elektronické příloze 4 na listu 17\_Pohl.-314.

Tabulka 45 Ocenění krátkodobých poskytnutých záloh

|                             | Min           | Max           | Pozn.          |
|-----------------------------|---------------|---------------|----------------|
| Úč. brutto v tis. Kč        | <b>23 489</b> | <b>23 489</b> |                |
| f1                          | 40 %          | 60 %          |                |
| f2 při $r_x = 10,0\%$ ..... | 0,7513        | 0,8264        | < 2 - 3 roků   |
| <b>LH</b>                   | <b>7 059</b>  | <b>11 648</b> | <b>tis. Kč</b> |
| <b>TH po rámcové slevě</b>  | <b>4 236</b>  | <b>8 153</b>  | <b>tis. Kč</b> |

Zdroj: analýza Zhotovitele

#### 7.2.6.1.4 Dohadné účty aktivní

Na účtu 388 jsou evidovány pohledávky, resp. dohadné účty aktivní v hodnotě 3 412 tis. Kč

Tyto pohledávky byly v průběhu 1 – 1,5 měsíce (během zpracování tohoto ocenění) zinkasovány, byly tedy plně likvidní. Jednotlivé tituly jsou uvedeny v elektronické příloze 4 na listu 18\_Pohl.-388.

Tabulka 46 Ocenění krátkodobých poskytnutých záloh

|                             | Min    | Max    | Pozn.                   |
|-----------------------------|--------|--------|-------------------------|
| úč. Brutto v tis. Kč        | 3 412  | 3 412  |                         |
| f1                          | 100 %  | 100 %  |                         |
| f2 při $r_x = 10,0\%$ ..... | 0,9882 | 0,9921 | < 1,5/12 –<br>1/12 roků |
| LH                          | 3 371  | 3 385  | tis. Kč                 |
| TH po rámcové slevě         | 2 023  | 2 369  | tis. Kč                 |

Zdroj: analýza Zhotovitele

#### 7.2.6.1.5 Jiné pohledávky

Na účtu 335 a 378 jsou evidovány jiné pohledávky v hodnotě 5 752 tis. Kč, z toho největším titulem jsou pohledávky za firmou BAZCOM (která podala návrh na insolvenční MF) v sumě 4 588 tis. Kč. MF pohledávky uhradila, ale rozporuje, resp. neuznává je a jejich plnění by údajně mělo být vráceno do MF. Jde o značně spornou likviditu odhadovanou cca 5 – 10 % (7,5 %) až 25 % max. do 2 let.

Jednotlivé tituly jsou uvedeny v elektronické příloze 4 na listu 19\_Pohl.-335\_378.

Tabulka 47 Ocenění jiných pohledávek

|                             | Min     | Max     | Pozn.    |
|-----------------------------|---------|---------|----------|
| úč. Brutto v tis. Kč        | 5 752,0 | 5 752,0 |          |
| f1                          | 7,5 %   | 25 %    |          |
| f2 při $r_x = 10,0\%$ ..... | 0,8264  | 0,8264  | < 2 roků |
| LH                          | 362     | 1 199   | tis. Kč  |
| TH po rámcové slevě         | 217     | 839     | tis. Kč  |

Zdroj: analýza Zhotovitele

#### 7.2.6.1.6 Rekapitulace ocenění pohledávek

V následující tabulce shrnujeme ocenění krátkodobých pohledávek ve všech úrovních hodnoty k datu 14.2.2020.

Tabulka 48 Ocenění krátkodobých pohledávek (v tis. Kč)

| V tis. Kč                                 | Brutto         | Časová<br>cena | Likvidační<br>hodnota<br>MIN | Likvidační<br>hodnota<br>MAX |
|-------------------------------------------|----------------|----------------|------------------------------|------------------------------|
| Pohledávky z obchodních vztahů            | 74 574         | 29 340         | 26 434                       | 32 246                       |
| Pohledávky ovládaná nebo ovládající osoba | 171            | 15             | 9                            | 21                           |
| Stát - daňové pohledávky                  | 23 446         | 6 194          | 4 236                        | 8 153                        |
| Krátkodobé poskytnuté zálohy              | 3 412          | 2 196          | 2 023                        | 2 369                        |
| Jiné pohledávky                           | 5 752          | 528            | 217                          | 839                          |
| <b>Krátkodobé pohledávky</b>              | <b>107 355</b> | <b>38 274</b>  | <b>32 918</b>                | <b>43 629</b>                |

Zdroj: analýza Zhotovitele

#### 7.2.7 Časové rozlišení aktiv

Společnost eviduje na rozvaze k Datu ocenění příjmy příštích období ve výši 55 974 Kč (popisem Vzdělávací kurzy-refund. mezd za 12/2019 a 1/2020 kurzy) a náklady příštích období ve výši



2 123 784 Kč k Datu ocenění. Detail položek uvádíme v elektronické příloze 4 na listu 20\_Čas.rozlišení aktiv.

**Vzhledem k charakteru položek odhadujeme hodnotu časového rozlišení ve stejné výši jako její účetní hodnota k Datu ocenění, tedy 2 179 758 Kč.**

#### 7.2.8 Shrnutí přecenění majetkové podstaty

V následující tabulce rekapitulujeme přecenění majetkové podstaty Mladé fronty k Datu ocenění.

Tabulka 49 Rekapitulace přecenění majetkové podstaty Mladé fronty k Datu ocenění

| v tis. Kč                                   | Účetní<br>hodnota<br>13.02.2020 | Střední<br>hodnota | Přeceněná<br>likv. h.<br>MIN | Přeceněná<br>likv. h.<br>MAX |
|---------------------------------------------|---------------------------------|--------------------|------------------------------|------------------------------|
| <b>Aktiva celkem</b>                        | <b>331 331</b>                  | <b>170 509</b>     | <b>130 899</b>               | <b>210 119</b>               |
| <b>Dlouhodobý majetek</b>                   | <b>31 085</b>                   | <b>56 488</b>      | <b>48 028</b>                | <b>64 948</b>                |
| <b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>          | <b>8 159</b>                    | <b>42 200</b>      | <b>36 951</b>                | <b>47 450</b>                |
| Software + domény s webovými stránkami      | 656                             | 40 369             | 35 306                       | 45 431                       |
| Ostatní ocenitelná práva                    | 6 393                           | 1 776              | 1 645                        | 1 906                        |
| Ochranné známky                             | 0                               | 246                | 246                          | 246                          |
| Ochranné známky - sporné                    | 0                               | 57                 | 0                            | 113                          |
| Domény a weby                               | 0                               | 1 473              | 1 399                        | 1 547                        |
| Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek         | 1 110                           | 0                  | 0                            | 0                            |
| <b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>            | <b>21 720</b>                   | <b>13 108</b>      | <b>10 133</b>                | <b>16 082</b>                |
| Stavby                                      | 4 977                           | 0                  | 0                            | 0                            |
| Hmotné movité věci a jejich soubory         | 1 341                           | 13 098             | 10 123                       | 16 072                       |
| SMV                                         | 985                             | 10 625             | 8 371                        | 12 879                       |
| Dopravní prostředky                         | 356                             | 608                | 540                          | 675                          |
| Drobný SMV                                  | 0                               | 1 865              | 1 212                        | 2 518                        |
| Oceňovací rozdíl k nabytému majetku         | 15 392                          | 0                  | 0                            | 0                            |
| Ostatní DHM                                 | 10                              | 10                 | 10                           | 10                           |
| <b>Dlouhodobý finanční majetek</b>          | <b>1 206</b>                    | <b>1 180</b>       | <b>944</b>                   | <b>1 416</b>                 |
| <b>Oběžná aktiva</b>                        | <b>298 066</b>                  | <b>111 929</b>     | <b>80 795</b>                | <b>143 062</b>               |
| <b>Zásoby</b>                               | <b>187 796</b>                  | <b>73 655</b>      | <b>47 876</b>                | <b>99 434</b>                |
| Materiál                                    | 64                              | 0                  | 0                            | 0                            |
| Nedokončená výroba                          | 50 567                          | 16 709             | 10 861                       | 22 557                       |
| Výrobky a zboží                             | 137 165                         | 56 946             | 37 015                       | 76 877                       |
| <b>Pohledávky</b>                           | <b>100 442</b>                  | <b>38 274</b>      | <b>32 919</b>                | <b>43 628</b>                |
| Dlouhodobé pohledávky                       | 1 161                           | 0                  | 0                            | 0                            |
| Odložená daňová pohledávka                  | 1 161                           | 0                  | 0                            | 0                            |
| Krátkodobé pohledávky                       | 99 281                          | 38 274             | 32 919                       | 43 628                       |
| Pohledávky z obchodních vztahů              | 66 500                          | 29 340             | 26 434                       | 32 246                       |
| Pohledávky - ovládající nebo ovládaná osoba | 171                             | 15                 | 9                            | 21                           |
| Pohledávky - ostatní                        | 0                               | 0                  | 0                            | 0                            |
| Krátkodobé poskytnuté zálohy                | 23 446                          | 6 195              | 4 236                        | 8 153                        |
| Dohadné účty aktivní                        | 3 412                           | 2 196              | 2 023                        | 2 369                        |
| Jiné pohledávky                             | 5 752                           | 528                | 217                          | 839                          |
| <b>Peněžní prostředky</b>                   | <b>9 828</b>                    | <b>0</b>           | <b>0</b>                     | <b>0</b>                     |
| <b>Časové rozlišení</b>                     | <b>2 180</b>                    | <b>2 093</b>       | <b>2 076</b>                 | <b>2 109</b>                 |
| Náklady příštích období                     | 2 124                           | 2 042              | 2 025                        | 2 058                        |
| Komplexní náklady příštích období           | 0                               | 0                  | 0                            | 0                            |
| Příjmy příštích období                      | 56                              | 51                 | 51                           | 51                           |

Zdroj: analýza Zhotovitele

## 7.2.9 Závazky

Mladá fronta vykazuje na rozvaze závazky v účetní hodnotě 311 898 tis. Kč k Datu ocenění. Detailněji popisujeme v kapitole 4.1 *Horizontální a vertikální analýza rozvahy*. Management nám identifikoval závazky nutné k provozu ve výši 99 340 tis. Kč k Datu ocenění. Detailní rozpis provozních závazků uvádíme v elektronické příloze 4 na listu 21\_závazky provozní. My je

považujeme pro další výpočty za reálné závazky provozního charakteru vzniklé po prohlášení úpadku.

#### 7.2.10 Časové rozlišení pasiv

Časové rozlišení pasiv představují výnosy příštích období ve výši 11 751 tis. Kč k Datu ocenění a výdaje příštích období ve výši 17,0 tis. Kč k Datu ocenění.

**Vzhledem k charakteru položek odhadujeme hodnotu časového rozlišení pasiv ve stejné výši jako její účetní hodnota k Datu ocenění, tedy 11 768 tis. Kč.**

#### 7.2.11 Stanovení diskontní míry pro odhad výše plnění v čase

K uvedenému datu a účelu ocenění je podnik definován jedinou smlouvou (dále jen „DJS“) z majetkové podstaty úpadce (MF), nevykazuje proto podmínky předlužení.

Protože podnik tak, jak je se předpokládá DJS, bez zásadní restrukturalizace nemá podmínky pro fungování s kladným hospodářským výsledkem, tzn. že neodpovídá metodickým podmínkám pro aplikaci předpokladu „going concern“ – není možné aplikovat pro odhad diskontní míry model kapitálových aktiv (CAPM) ani jiné modely používané pro fungující podniky.

Následující odhad jsme provedli analogickým postupem jako pro likvidaci podniku (nikoliv modelem simulace konkurzu). V návaznosti na přecenění majetku Společnosti uvedeného v předchozích kapitolách jsme dále odhadli dobu potřebnou pro modelovou likvidaci podniku. Tato doba je odhadována obvykle na 2 roky i déle. V tomto případě se jedná o zpeněžení hůře prodejného nehmotného majetku, movitého majetku i většího objemu oběžného majetku, z toho důvodu odhadujeme dobu trvání likvidace, na jejímž konci je zpeněžen veškerý majetek a vyrovnány veškeré závazky, a to i mimobilanční související s likvidací podniku a vlastníkům je vydán čistý výtěžek z likvidace, na cca 3 roky, pro výčet  $t = 3,0$  roky.

Obecně v rámci ocenění podniku likvidační metodou je třeba zvážit nejlepší možné zpeněžení majetku, zároveň však nelze opomíjet náklady související s likvidací podniku, resp. konkursem (nebude-li postačovat majetek k úhradě závazků). Jde především o:

- 1) Technické a administrativní náklady spojené s likvidací, majetek je třeba připravit ke zpeněžení (nehmotný majetek technicky připravit k prodeji a inzerovat případným zájemcům atd.), náklady na účetní a právní servis – tyto náklady jsou úhrnem kalkulovány jako 1 % ze sumy aktiv po ocenění.
- 2) Odměna likvidátora – odměna likvidátora byla stanovena podle Nařízení vlády č. 351/2013 Sb., *kterým se určuje výše úroků z prodlení a nákladů spojených s uplatněním pohledávky, určuje odměna likvidátora, likvidačního správce a člena orgánu právnické osoby jmenovaného soudem a upravují některé otázky Obchodního věstníku a veřejných rejstříků právnických a fyzických osob* účinného od 1.1.2014.
- 3) Daně – po zpeněžení majetkové podstaty je třeba počítat s daňovou povinností ve výši 19 % ze zisku z prodeje, tj. z rozdílu prodejní ceny od zůstatkové hodnoty nemovitosti v účetnictví.
- 4) Náklady prodeje OZ, movitých věcí, zásob a pohledávek – marže bazaru / antikvariátu a právní kanceláře při prodeji uvedeného majetku. Uvažována ve výši 5 %, což je spíše nad spodní hranici obvyklého rozpětí provizí, resp. komisního prodeje.

- 5) Náklady spojené s ukončením pracovního poměru zaměstnanců – jedná se o trojnásobek průměrné měsíční mzdy zaměstnance.

S ohledem na specifika účelu ocenění prodej souboru podnikového majetku jedinou smlouvou jsme v tomto konkrétním případě nekalkulovali s většinou nákladových položek spojených s ukončením činnosti podniku, tak jak tomu je při aplikaci likvidačního modelu. Ponechali jsme pouze hrubý odhad transakčních nákladů ve výši 1,0 % z objemu převáděných aktiv.

Nelze také opomenout ani časový horizont likvidace, resp. konkursu a riziko (ne)dosažení určitého výnosu při likvidaci, když toto riziko je zpravidla odlišné od rizika dosažení nebo nedosažení zisku při pokračování podniku v činnosti (s konečnou platností se lze vyjádřit po zjištění ocenění majetkových a závazkových položek).

V případě odhadu předpokládané likvidace, resp. konkursu v dohledně krátké době by měl být podrobně řešen harmonogram jejího průběhu, kdy je třeba obecně zvážit např.:

- 1) Vliv lhůt stanovených obchodním zákoníkem pro vyrozumění věřitelů o vstupu do likvidace;
- 2) Lhůty pro přihlášky nároků věřitelů vůči likvidované společnosti;
- 3) Dobu, kterou bude trvat zpeněžení majetku, zahrnující v to dobu nutnou pro podání inzerátů a dobu potřebnou pro vystavení daného majetku na trhu; v případě dceřiných společností pak, jsou-li předluženy, dobu pro proběhnutí konkursu.

Některé z výše uvedených úkonů mohou být činěny současně, resp. v době, kdy čekáme na skončení úkonu nebo doběhnutí jiné lhůty.

Veškeré závazky uvedené v DJS k Datu ocenění považujeme pro účel tohoto výpočtu za reálné závazky provozního charakteru vzniklé po prohlášení úpadku a související s provozem podniku, resp. souboru podnikového majetku definovaného DJS ve výši 99 340 tis. Kč plus výše uvedené náklady spojené s převodem aktiv.

Na základě výše uvedených skutečností jsme odhadli celkové výnosy a náklady likvidace Společnosti v očekávaném rozpětí likvidity majetku. Naše výpočty uvádíme v následujících tabulkách.

Tabulka 50 Výnosy a náklady na likvidaci (v tis. Kč)

| V tis. Kč                                       | Min            | Max            | Střední hodnota |
|-------------------------------------------------|----------------|----------------|-----------------|
| <b>Likvidita majetku ... odhad A</b>            | <b>130 899</b> | <b>210 120</b> | <b>170 509</b>  |
| Cizí Zdroje (-) + Časové rozlišení pasivní (-)  | 99 340         | 99 340         |                 |
| Náklady na likvidaci (-)                        | 1 309          | 2 103          |                 |
| <b>Rozdíl majetku a veškerých závazků ... E</b> | <b>30 250</b>  | <b>108 677</b> | <b>69 463</b>   |

Zdroj: analýza Zhotovitele

Vzhledem k tomu, že převážná většina přeceňovaných položek majetkové podstaty představuje operace v čase (pro jejich sumarizaci je třeba je časově rozlišovat), je metodicky nezbytné odhadnout diskontní míru pro přepočty na současnou hodnotu (časová rozlišení).

Pro účely úpadku a likvidace není možné aplikovat často obvyklé postupy jako pro běžně jedoucí podniky (např. model kapitálových aktiv CAPM). Protože jde o odhad diskontní míry pro podnik v úpadku, nejsou metodicky splněny základní podmínky pro obvykle užívané metody jako je např. CAPM, metoda postupného načítání se hodnocením specifických přírážek atd.

Pro odhad diskontní míry specifické pro předmětný podnik úpadce jsme použili variantu modelu rizikové přírážky vyjádřenou pomocí individuálního jistotního ekvivalentu. Tento způsob vyjádření implikované přírážky je též označován jako rizikově neutrální. Spočívá v úvaze, že odhadovaná zpeněžitelnost majetku (aktiv) jako minimální a maximální hodnota jeho odhadované likvidity dopadá zejména na nezajištěné věřitele, tzn., že změna +/- v hodnotě aktiva způsobí změnu +/- v uspokojení nezajištěných věřitelů. Tuto změnu (nejistotu, že za daný majetek dostaneme zaplacené odhadem „od - do“) přeneseme jako funkci do rizikové přírážky připočtené nad tzv. bezrizikovou diskontní sazbu.

Aplikovaný postup viz publikace\*): Jaroslav Šantrůček, David Štědra: Pohledávky, jejich cese a hodnota III. aktualizované vydání 2012, VŠE – IOM, ISBN 978-80-245-1920-3. Publikace nahradila předcházející: Jaroslav Šantrůček: Pohledávky, jejich cese a hodnota II. aktualizované vydání 2005, VŠE – IOM, ISBN 80-245-0873-7.

V podstatě jako jedna z mála zvolitelných přichází v úvahu právě metoda tzv. jistotních ekvivalentů, kdy východiskem je odhadované rozpětí dosažitelné v praxi při zpeněžování jednotlivých podnikových aktiv a dopad tohoto hodnotového rozpětí na odhadovaný příjem z podílu na likvidačním zůstatku pro vlastníky, resp. na čistý likvidační zůstatek z podniku. V praxi jsou jednotlivá aktiva odhadována v rozpětí minimální a maximální zpeněžitelné hodnoty, z toho vznikne součtem minimální suma aktiv ( $A_{min}$ ) a maximální suma aktiv ( $A_{max}$ ). Z toho pak je vyjádřena střední hodnota  $A$  (v případě odhadu pouze dvou mezních hodnot aktiv postačí na místo střední hodnoty aritmetický průměr z těchto dvou hodnot). Rozdíl ( $A_{min} - A = A_{max} - A$ ) představuje derivaci  $dA/A$ . Ze součtu  $A_{min}$  rezultuje čistý likvidační zůstatek  $E_{min}$ , ze sumy  $A_{max}$  pak analogicky  $E_{max}$ , z průměru  $E_{min}$  a  $E_{max}$  je vypočtena střední hodnota  $E$ . Rozdíl ( $E_{min} - E = E_{max} - E$ ) představuje derivaci  $dE/E$ . Tuto páku (derivaci funkce  $(dE/E) / (dA/A)$ ) označenou jako elasticita „e“ lze vyjádřit pomocí koeficientu jistoty ( $K_j$ ), resp. je možné ji spočítat pouze v daném bodě (okamžiku) u spojitě funkce ... působení rizika na hodnotu majetku je též trhem vnímáno spojitě, proto pro ( $K_j$  v čase  $t$ ) podle vztahu:

(páka  $e$  \* rozmezí nepřesnosti odhadu) =  $(1 - \text{jistotní koeficient } K_j)$

z toho vyplývá, že v daném (omezeném) čase  $t$  ...  $K_j = -(e * \text{rozmezí} - 1)$

Odhadované intervaly ocenění majetku jsou cca do  $\pm 10\%$ , to by znamenalo, že rozmezí vykazuje dosti vysokou přesnost, a tedy neodpovídá běžnému přesnostnímu intervalu při odhadech likvidačního rozprodeje podnikového majetku, která by se měla pohybovat v intervalu  $\pm 10\%$  až  $20\%$ . Proto byla ve výpočtu  $K_j$  uplatněna korekce ( $k_e = 1,2$ ) pro aproximaci ( $dA/A$ ), tím se zvětší rozmezí in =  $10\%$ . Korekce  $> 1,0$  je uplatněna v těch případech, kdy zřejmě náhodně vzájemným působením různých kladných i záporných rozdílů v ocenění jednotlivých položek dochází k eliminaci hodnotových nepřesností a  $dA/A \ll 10\%$  potom i z toho vypočtená diskontní míra pro likvidaci roční ( $R_f + r_p$ ) =  $r$  činí cca  $\frac{1}{2}$  obvykle dosahovaných hodnot, což je v praxi málo pravděpodobné a neodpovídalo by spojitě uvažovanému vývoji rizikové přírážky. Rizikovou přírážku  $r_p$  lze potom vyjádřit v čase  $t$  ze základního vztahu:

$$\frac{1}{(1 + r_f + r_p)^t} = \frac{1}{(1 + r_f)^t} * K_j$$

Kdy „ $r_f$ “ je tzv. bezrizikovou sazbou odhadovanou v tomto případě podle výnosnosti st. dluhopisu, jehož doba splatnosti odpovídá časovému intervalu  $t$ .

Kromě výše uvedených nákladů je třeba zahrnout daň z příjmu z podílu na likvidačním zůstatku, jež se vyměřuje ve výši  $15\%$  ze základu rovného podílu na likvidačním zůstatku, jinak z rozdílu mezi výší podílu na likvidačním zůstatku a nabývací cenou podílu – pokud poplatník prokáže plátcí daně, jímž je likvidovaná společnost, výši ceny, za kterou podíl na likvidačním zůstatku nabyt. Problém je v aplikaci výše této daně. Pokud jde o tržní ocenění, musí při výši daně, použité pro ocenění platit, že by koupěchtivý kupující a prodejechtivý prodávající při takto v ocenění odhadnuté výši daně za cenu rovnou výsledku ocenění, koupil, resp. prodal předmět ocenění. V následující tabulce uvádíme výpočet diskontní míry pro účely Ocenění.

Tabulka 51 – Odhad roční diskontní míry

| Kategorie                                                                                                           | Hodnota                            | Popis                                                                                                                                                                                                   |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Bezriziková výnosová míra $r_f$ ...                                                                                 | 1,523 %                            | Vážený průměr výnosu státního 2-letého dluhopisu (váha 2) a 5-letého státního dluhopisu (váha 1) dle databáze ČNB, průměr měsíčních sazeb 1/2019 – 12/2019                                              |
| A = ... tis. Kč                                                                                                     | <b>170 509</b>                     | Aritmetický průměr ocenění majetkové podstaty, tj. hodnot min. a max.                                                                                                                                   |
| E = ... tis. Kč                                                                                                     | <b>69 463</b>                      | Aritmetický průměr likvidačního zůstatku                                                                                                                                                                |
| $dE / E$                                                                                                            | 56,49 %                            | změna výnosu pro nezajištěné věřitele                                                                                                                                                                   |
| $dA / A$                                                                                                            | 23,26 %                            | změna v ocenění majetkové podstaty                                                                                                                                                                      |
| Páka, resp. Elasticita<br>$e = (dE / E) / (dA / A)$                                                                 | 2,4287                             | projekce tzv. provozní a finanční páky v jednom souhrnném ukazateli, vyjadřuje o kolik procent se změni hodnota zůstatku podstaty pro poměr. uspokojení, změní-li se likvidační hodnota podstaty o 1 %. |
| korekce elasticity pro aproximaci vztahu ... $k_e$ =                                                                | 1,0                                | protože pracujeme v širokém intervalu změn, je nutné pro průměrnou elasticitu zvolit vhodnou aproximaci elasticity pro změnu hodnoty podstaty (aktiv), <b>v daném případě nebyl aplikována</b>          |
| doba od data ocenění do ukončení likvidace ... $t$ =                                                                | <b>3,0</b>                         | Let celkem do úplného uspokojení                                                                                                                                                                        |
| jistotní koeficient ...                                                                                             | <b>43,51 %</b>                     | $K_j = - (e \cdot k_e \cdot dA/A - 1)$                                                                                                                                                                  |
| riziková přírážka pro likvidaci podle vzorce po odintegrování vztahu pro jistotní koef. ... $r_p$                   | <u>32,46 %</u>                     | $r_p = \frac{1 + r_f}{\sqrt[t]{K_j}} - (1 + r_f)$                                                                                                                                                       |
| Diskontní míra pro likvidaci roční NVK = $r_f + r_p$ =                                                              | <b>33,98 %</b>                     | <b>Je to diskontní míra celkem na úrovni investora.</b>                                                                                                                                                 |
| Do ocenění hodnoty majetku v intervalu likvidity, již byla zakalkulována částečná diskontní míra ve výši $r_x$ =    | 10,0 %                             | - zahrnuje pouze časovou hodnotu peněz a běžné obchodní riziko jednotlivé majetkové položky                                                                                                             |
| <b>diskontní míra k pro prodej souboru majetku včetně souvisejících závazků jedinou smlouvou <math>r_y</math> =</b> | $33,98 - 10,0 =$<br><b>23,98 %</b> | - vyjadřuje dodatečný diskont za nákup souboru hromadně jedinou smlouvou                                                                                                                                |
| <b>čistý likvidační zůstatek</b>                                                                                    | <b>36 483</b>                      | <b>tis. Kč</b>                                                                                                                                                                                          |

Zdroj: analýza Zhotovitele

Dílčí závěr znaleckého úkolu b)

**Likvidační hodnota souboru majetku a závazků definovaná jedinou smlouvou, resp. čistý likvidační zůstatek na úrovni investora k datu 14.2.2020** (jako hypotetického data převodu Souboru majetku a závazků jedinou smlouvou DJS) **odhadujeme na 36 483 tis. Kč.**

### 7.3 Výpočet nároku zajištěných věřitelů

Pro výpočet nároků zajištěných věřitelů tzn. věřitelů s nárokem na oddělené uspokojení dle IZ je třeba určit poměr hodnoty majetku zajištěných věřitelů z částky inkasované za prodej souboru majetku a závazků jedinou smlouvou (DJS). Základem tohoto Výpočtu je výše inkasované částky za prodej DSJ.

Jestliže jsme majetek dle DJS odhadli součtem jednotlivých položek majetku ( $A_n$ ) jako střed intervalu likvidity celkem na  $A = 170\,509$  tis. Kč, pak této sumě odpovídá výsledná **čistá hodnota za soubor majetku a závazků dle DJS na  $E = 36\,483$  tis. Kč.** Proto jednomu každému majetku či majetkové položce tvořící sumu  $A$  připadá parciální hodnota:  $E_n = A_n \cdot E / A$

Hodnota jednoho každého majetku či majetkové položky  $E_n$  platí jenom a pouze, jestliže je na nabyvatele / investora převedena jako celý soubor DJS za likvidační hodnotu / cenu  $E$ . Částka  $E_n$  vytržena samostatně ze souboru DJS nemá žádnou vypovídací schopnost. V následující tabulce uvádíme výpočet nároku zajištěných věřitelů k Datu ocenění.

Tabulka 52 – Výsledná hodnota majetku pro prodej jednou smlouvou k 14.2.2020

| v tis. Kč                                   | Účetní<br>hodnota<br>13.02.2020 | Střední<br>hodnota | Přeceněná<br>likv. h.<br>MIN | Přeceněná<br>likv. h.<br>MAX | Výsledná hodnota<br>majetku pro prodej<br>jednou smlouvou |               |
|---------------------------------------------|---------------------------------|--------------------|------------------------------|------------------------------|-----------------------------------------------------------|---------------|
| <b>Aktiva celkem</b>                        | <b>331 331</b>                  | <b>170 509</b>     | <b>130 899</b>               | <b>210 119</b>               | <b>100,00%</b>                                            | <b>36 483</b> |
| <b>Dlouhodobý majetek</b>                   | <b>31 085</b>                   | <b>56 488</b>      | <b>48 028</b>                | <b>64 948</b>                |                                                           | <b>12 075</b> |
| <b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>          | <b>8 159</b>                    | <b>42 200</b>      | <b>36 951</b>                | <b>47 450</b>                |                                                           | <b>9 017</b>  |
| Software + domény s webovými stránkami      | 656                             | 40 369             | 35 306                       | 45 431                       | 23,68%                                                    | 8 638         |
| Ostatní ocenitelná práva                    | 6 393                           | 1 776              | 1 645                        | 1 906                        |                                                           | 380           |
| Ochranné známky                             | 0                               | 246                | 246                          | 246                          | 0,14%                                                     | 53            |
| Ochranné známky - sporné                    | 0                               | 57                 | 0                            | 113                          | 0,03%                                                     | 12            |
| Domény a weby                               | 0                               | 1 473              | 1 399                        | 1 547                        | 0,86%                                                     | 315           |
| Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek         | 1 110                           | 0                  | 0                            | 0                            | 0,03%                                                     |               |
| <b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>            | <b>21 720</b>                   | <b>13 108</b>      | <b>10 133</b>                | <b>16 082</b>                |                                                           | <b>2 805</b>  |
| Stavby                                      | 4 977                           | 0                  | 0                            | 0                            |                                                           |               |
| Hmotné movité věci a jejich soubory         | 1 341                           | 13 098             | 10 123                       | 16 072                       |                                                           | 2 802         |
| SMV                                         | 985                             | 10 625             | 8 371                        | 12 879                       | 6,23%                                                     | 2 273         |
| Dopravní prostředky                         | 356                             | 608                | 540                          | 675                          | 0,36%                                                     | 130           |
| Drobný SMV                                  | 0                               | 1 865              | 1 212                        | 2 518                        | 1,09%                                                     | 399           |
| Oceňovací rozdíl k nabytému majetku         | 15 392                          | 0                  | 0                            | 0                            |                                                           |               |
| Ostatní DHM                                 | 10                              | 10                 | 10                           | 10                           | 0,01%                                                     | 2             |
| <b>Dlouhodobý finanční majetek</b>          | <b>1 206</b>                    | <b>1 180</b>       | <b>944</b>                   | <b>1 416</b>                 | <b>0,69%</b>                                              | <b>252</b>    |
| <b>Oběžná aktiva</b>                        | <b>298 066</b>                  | <b>111 929</b>     | <b>80 795</b>                | <b>143 062</b>               |                                                           | <b>23 961</b> |
| <b>Zásoby</b>                               | <b>187 796</b>                  | <b>73 655</b>      | <b>47 876</b>                | <b>99 434</b>                |                                                           | <b>15 772</b> |
| Materiál                                    | 64                              | 0                  | 0                            | 0                            | 0,00%                                                     |               |
| Nedokončená výroba                          | 50 567                          | 16 709             | 10 861                       | 22 557                       | 9,80%                                                     | 3 575         |
| Výrobky a zboží                             | 137 165                         | 56 946             | 37 015                       | 76 877                       | 33,40%                                                    | 12 197        |
| <b>Pohledávky</b>                           | <b>100 442</b>                  | <b>38 274</b>      | <b>32 919</b>                | <b>43 628</b>                |                                                           | <b>8 189</b>  |
| Dlouhodobé pohledávky                       | 1 161                           | 0                  | 0                            | 0                            |                                                           |               |
| Odložená daňová pohledávka                  | 1 161                           | 0                  | 0                            | 0                            | 0,00%                                                     |               |
| Krátkodobé pohledávky                       | 99 281                          | 38 274             | 32 919                       | 43 628                       |                                                           | 8 189         |
| Pohledávky z obchodních vztahů              | 66 500                          | 29 340             | 26 434                       | 32 246                       | 17,21%                                                    | 6 278         |
| Pohledávky - ovládající nebo ovládaná osoba | 171                             | 15                 | 9                            | 21                           | 0,01%                                                     | 3,135         |
| Pohledávky - ostatní                        | 0                               | 0                  | 0                            | 0                            | 0,00%                                                     |               |
| Krátkodobé poskytnuté zálohy                | 23 446                          | 6 195              | 4 236                        | 8 153                        | 3,63%                                                     | 1 325         |
| Dohadné účty aktivní                        | 3 412                           | 2 196              | 2 023                        | 2 369                        | 1,29%                                                     | 470           |
| Jiné pohledávky                             | 5 752                           | 528                | 217                          | 839                          | 0,31%                                                     | 113,019       |
| <b>Peněžní prostředky</b>                   | <b>9 828</b>                    | <b>0</b>           | <b>0</b>                     | <b>0</b>                     | <b>0,00%</b>                                              |               |
| <b>Časové rozlišení</b>                     | <b>2 180</b>                    | <b>2 093</b>       | <b>2 076</b>                 | <b>2 109</b>                 |                                                           | <b>448</b>    |
| Náklady příštích období                     | 2 124                           | 2 042              | 2 025                        | 2 058                        | 1,20%                                                     | 437           |
| Komplexní náklady příštích období           | 0                               | 0                  | 0                            | 0                            | 0,00%                                                     |               |
| Příjmy příštích období                      | 56                              | 51                 | 51                           | 51                           | 0,03%                                                     | 10,993        |

Zdroj: analýza Zhotovitele

V rámci této kapitoly jsme provedli kategorizace majetku Společnosti dle zajištěných věřitelů, kteří disponují zajišťovacími právy k jednotlivým částem majetku. Mezi zajištěné věřitele v rámci insolvenčního řízení společnosti Mladá fronta, a.s., IČ: 492 40 315, se sídlem Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 patří:

- Crane Constancy Investments SE**, IČ: 078 98 657, se sídlem Vinohradská 343/6, Vinohrady, 120 00 Praha 2
- Toyota Financial Services Czech s.r.o.**, IČ: 260 80 222, se sídlem Bavorská 2662/1, Praha 5, Stodůlky, PSČ 15500

### 7.3.1 Zajištěný věřitel – Crane Constancy Investments SE

Druh zajištěného majetku je převzat ze seznamu přihlášených pohledávek, konkrétně z listu Doplnění přihlášky pohledávek evidované pod č. P4-1, ze dne 14. dubna 2020, který je uveden v insolvenčním rejstříku pod č. P4-6 s označením 26 INS 27546/2019.

Společnost Crane Constancy Investments SE disponuje zajišťovacími právy k následujícímu majetku. Jedná se o 3 pohledávky, které byly zajištěny zástavním právem uvedeným na výše popsaném listu v rámci jejich přihlášení. Vzhledem k tomuto znaleckému ocenění se jedná o následující zastavený majetek Dlužníka:

- Pohledávky z obchodního styku;
- Věci hromadné – zásoby;

#### 7.3.1.1 Pohledávky

Společnost Crane Constancy Investments SE má zajišťovací práva k pohledávkám z obchodního styku. Konkrétně to je hodnota pohledávek z obchodního styku, které jsou oceněny podrobně v kapitole 7.2.6.1.1 *Krátkodobé pohledávky z obchodního styku*. Tato částka byla následně použita pro výpočet hodnoty krátkodobých pohledávek v rámci ocenění souboru majetku a závazků definovaná jedinou smlouvou, kde byly poměrem alokovány závazky náležející ke konkrétním položkám majetku. Postup je patrný z tabulky č. 52. Zde byly pohledávky z obchodního styku oceněny na úrovni 6 278 tis. Kč.

**Hodnotu zajištěných pohledávek z obchodního styku odhadujeme po zaokrouhlení na částku 6 278 tis. Kč.**

#### 7.3.1.2 Zásoby

Společnost Crane Constancy Investments SE dále disponuje zajišťovacími právy k zásobám, a to k hotovým výrobkům na skladech Dlužníka. Konkrétně to je hodnota zásob, které jsou oceněny podrobně v kapitole 7.2.4.1.2 *Výrobky*. Tato částka byla následně použita pro výpočet hodnoty zásob a zboží v rámci ocenění souboru majetku a závazků definovaná jedinou smlouvou, kde byly poměrem alokovány závazky náležející ke konkrétním položkám majetku. Postup je patrný z tabulky č. 52. Zde byly zásoby oceněny na úrovni 12 197 tis. Kč.

**Hodnotu zajištěných zásob odhadujeme po zaokrouhlení na částku 12 197 tis. Kč.**

#### 7.3.1.3 Shrnutí hodnoty zajištěného majetku ve prospěch Crane Constancy Investments SE

Společnost Crane Constancy Investments SE má přihlášené zajištěné pohledávky v celkové nominální hodnotě 55 317 376 Kč, jak vyplývá z následující tabulky:

Tabulka 53 Zajištěné pohledávky věřitele Crane Constancy Investments SE (v Kč)

| V Kč                                | Nominální hodnota | Příslušenství | Celkem            |
|-------------------------------------|-------------------|---------------|-------------------|
| 1. Pohledávka                       | 8 500 000         | 72 328        | 8 572 328         |
| 2. Pohledávka                       | 20 030 432        | 428 402       | 20 458 834        |
| 3. Pohledávka                       | 26 074 762        | 211 453       | 26 286 214        |
| <b>Celkem přihlášené pohledávky</b> |                   |               | <b>55 317 376</b> |

Zdroj: Management, analýza Zhotovitele

Dle pořadí zajištění má přednostní právo na peněžní prostředky plynoucí ze zpeněženého majetku, který je předmětem zástavy dle výše uvedeného. Tento majetek je Dlužníkem evidován k Datu ocenění následovně:

Tabulka 54 Majetek zastavený ve prospěch Crane Constancy Investments SE. (v tis. Kč)

| Popis                          | Brutto         | Korekce       | Netto          | Přeceněná hodnota |
|--------------------------------|----------------|---------------|----------------|-------------------|
| <b>Zajištěný majetek</b>       | <b>212 438</b> | <b>-9 006</b> | <b>203 432</b> | <b>18 475</b>     |
| Pohledávky z obchodních vztahů | 74 574         | -8 074        | 66 500         | 6 278             |
| Zásoby                         | 137 864        | -932          | 136 932        | 12 197            |

Zdroj: Management, analýza Zhotovitele

**Hodnota zajištěného majetku ve prospěch zajištěného věřitele Crane Constancy Investments SE k Datu ocenění 14.2.2020 činí po zaokrouhlení 18 475 tis. Kč.**

### 7.3.2 Zajištěný věřitel – Toyota Financial Services Czech s.r.o.

Druh zajištěného majetku je převzat ze seznamu přihlášených pohledávek, konkrétně z listu Přihláška pohledávky, který je uveden v insolvenčním rejstříku pod č. P232 s označením 26 INS 27546/2019.

Společnost Toyota Financial Services Czech s.r.o. disponuje zajišťovacím právem k následujícímu majetku. Jedná se o 3 pohledávky, které byly zajištěny zástavním právem uvedeným na výše popsaném listu v rámci jejich přihlášení. Vzhledem k tomuto znaleckému ocenění se jedná o následující zastavený majetek Dlužníka:

- Vozidlo tov. zn. TOYOTA Proace Panel Van NG 16 1,6 D – 4D 115 6 M/T LO Panel – DR Active

Společnost Toyota Financial Services Czech s.r.o. má zajišťovací právo k výše uvedenému vozidlu, které jsou oceněny podrobně v kapitole 7.2.2.2 *Samostatné movité věci*. Tato částka byla následně použita pro výpočet hodnoty zajištěného vozidla v rámci ocenění souboru majetku a závazků definovaná jedinou smlouvou, kde byly poměrem alokovány závazky náležející ke konkrétním položkám majetku. Postup je patrný z tabulky č. 52. Zde byla veškerá vozidla v majetku Dlužníka oceněna na úrovni 130 tis. Kč. V kapitole 7.2.2.2 je pak patrné, že přeceněná hodnota výše definovaného vozidla tovární značky TOYOTA představuje cca 41% podíl z celkové sumy přecenění vozového parku Dlužníka. Poměrem pak byla stanovena částka odpovídající hodnotě zajištění na úrovni 54 tis. Kč.

**Hodnotu zajištění odhadujeme po zaokrouhlení na částku 54 tis. Kč.**

#### 7.3.2.1 Shrnutí hodnoty zajištěného majetku ve prospěch společnosti Toyota Financial Services Czech s.r.o.

Společnost Toyota Financial Services Czech s.r.o. má přihlášenou zajištěnou pohledávku v celkové nominální hodnotě 481 832 Kč, jak vyplývá z dokumentů uložených v insolvenčním rejstříku.

Dle pořadí zajištění má přednostní právo na peněžní prostředky plynoucí ze zpeněženého majetku, který je předmětem zástavy dle výše uvedeného. Tento majetek je Dlužníkem evidován k Datu ocenění následovně:

Tabulka 55 Majetek zastavený ve prospěch Toyota Financial Services Czech s.r.o. (v tis. Kč)

| Popis                    | Brutto         | Korekce        | Netto          | Přeceněná hodnota |
|--------------------------|----------------|----------------|----------------|-------------------|
| <b>Zajištěný majetek</b> | <b>395 620</b> | <b>-39 564</b> | <b>356 056</b> | <b>54 055</b>     |
| TOYOTA Proace Panel Van  | 395 620        | -39 564        | 356 056        | 54 055            |

Zdroj: Management, analýza Zhotovitele



**Hodnota zajištěného majetku ve prospěch zajištěného věřitele Toyota Financial Services Czech s.r.o. k datu ocenění 14.2.2020 čin po zaokrouhlení 54 tis. Kč.**

Dílčí závěr znaleckého úkolu b)

Z insolvenčního rejstříku vyplývá, že existují dva zajištění věřitelé, kteří přihlásili své pohledávky. Dále uvádíme hodnoty zajištění a současně částky, na které jsme odhadli výši zajištění:

**1/ Crane Constancy Investments SE, IČ: 078 98 657, se sídlem Vinohradská 343/6, Vinohrady, 120 00 Praha 2, který přihlásil svoji zajištěnou pohledávku se zajištěním ve výši 55 317 376 Kč.**

**Hodnota zajištěného majetku ve prospěch zajištěného věřitele Crane Constancy Investments SE k datu ocenění 14.2.2020 činí po zaokrouhlení 18 475 tis. Kč.**

**2/ Toyota Financial Services Czech s.r.o., IČ: 260 80 222, se sídlem Bavorská 2662/1, Praha 5, Stodůlky, PSČ 155 00, který přihlásil svoji zajištěnou pohledávku se zajištěním ve výši 481 832 Kč.**

**Hodnota zajištěného majetku ve prospěch zajištěného věřitele Toyota Financial Services Czech s.r.o. k datu ocenění 14.2.2020 čin po zaokrouhlení 54 tis. Kč.**

## 8 Znalecký úkol c)

### zhodnocení aktuálního stavu dlužníka v úpadku vzhledem k předpokládané výši plnění pro zajištěné a nezajištěné věřitele

S odkazem na výpočty k dotazu b) v předchozí kapitole 7 (viz tabulka 52 - *Výsledná hodnota majetku pro prodej jednou smlouvou k 14.2.2020*) jsme došli k závěru, že likvidační hodnota majetku Dlužníka k Datu ocenění činí 170 509 tis. Kč (střední hodnota odhadovaného rozpětí hodnot) za předpokladu prodeje majetku pod jednou smlouvou. V této hodnotě však nejsou zohledněny závazky Společnosti k Datu ocenění, náklady na zpeněžení a zejména pak ani faktor času zpeněžení.

Pro zhodnocení aktuální situace Dlužníka v úpadku vzhledem k předpokládané výši plnění (obecně) pro věřitele je třeba brát v úvahu faktory, které v současné době nejsou k dispozici. Jedním faktorem je uznání, či popření přihlášených pohledávek. Jejich změna (současné výše) může výrazným způsobem změnit poměry mezi jednotlivými věřiteli a druhým faktorem jsou náklady na likvidaci a faktor času (tedy časovou hodnotu peněz v případě postupného reálného rozprodeje aktiv). Navíc, uvedená hodnota představuje medián odhadovaných prodejů a nezahrnuje tak riziko, že majitele bude zpeněžitelný za nižší hodnotu.

Jinými slovy, hodnota čistých aktiv stanovená v Posudku v předešlé kapitole je nesouměřitelná s hodnotou, která by byla stanovena za předpokladu stanovení výše plnění pro zajištěné a nezajištěné věřitele pro případ konkurzu.

Finanční situace Dlužníka je popsána v dalším bodu Posudku a vyplývá z ní, že Dlužník již v minulých letech generoval negativní hospodářské výsledky, když již jeho přidaná hodnota (tedy rozdíl mezi tržbami a náklady na dosažení tržeb), byla dlouhodobě záporná. Dlužník v předúpadkovém období inkasoval významnou část finančních prostředků z pracovního kapitálu a navíc se významně zadlužoval (masivně rostly jeho závazky). Tyto informace svědčí o špatné ekonomické situaci Dlužníka již před úpadkem. Po úpadku se tato situace rozhodně (na základě zatím velmi krátkého období) nezlepšuje a koronavirová krize situaci s vysokou pravděpodobností ještě výrazně zhorší.

#### Závěr znaleckého úkolu c)

Vzhledem k tomu, že provoz Dlužníka je v poúpadkové situaci ztrátový, navíc se po úpadku Dlužník dále zadlužil, je zjevné, že jeho současné hospodaření je na úkor podstaty (což bylo dlouhodobě již před úpadkem). Čas tedy „pracuje“ významně proti výši podstaty a plnění, které mohou obdržet věřitelé. Rozhodnutí, které bude znamenat řešení současné situace je tedy pro věřitele velmi potřebné.

## 9 Znalecký úkol d)

jaký je vývoj hospodaření dlužníka po prohlášení úpadku, tedy po 14.2.2020, a to ve smyslu, zda pozitivní či negativní

K prohlášení úpadku na společnost dlužníka došlo k 14.2.2020. K tomuto datu byla sestavena mimořádná účetní závěrka, tzn. k 14.2.2020. Poslední, znalci poskytnutá účetní závěrka společnosti Dlužníka byla sestavena k datu 31.3.2020.

Základní údaje o majetku a hospodaření k a po období prohlášení úpadku podle účetní hodnoty bude srovnáno se stejnými údaji k 31.12.2018 a 31.12.2019. Tyto ukazatele jsme sestavili do následující tabulky, kde hospodaření roku 2020 je pro srovnání aproximováno na celý rok 2020.

Tabulka 56 Přehled základních ukazatelů hospodaření Dlužníka v posledním období

| Ukazatel               | období *<br>2018 | období*<br>2019 | aprox<br>2020<br>14.02.2020 | aprox<br>2020<br>31.03.2020 |
|------------------------|------------------|-----------------|-----------------------------|-----------------------------|
| Vlastní kapitál účetní | 282 845          | 18 332          | 7 665                       | -3 173                      |
| Závazky celkem         | 218 316          | 300 031         | 311 898                     | 324 176                     |
| z toho dlouhodobé      | 28 819           | 74 582          | 83 260                      | 103 291                     |
| Tržby                  | 341 155          | 363 682         | 217 664                     | 109 188                     |
| <b>Provozní VH</b>     | <b>-15 514</b>   | <b>-258 722</b> | <b>-70 910</b>              | <b>-43 180</b>              |
| Aktiva                 | 571 625          | 335 116         | 331 331                     | 331 354                     |
| Oběžná aktiva          | 370 427          | 302 141         | 298 066                     | 299 196                     |

Poznámka k tabulce\*: hospodářské období 2018 a 2019 představovalo 13 měsíců

Zdroj: analýza Zhotovitele

Následující tabulka uvádí procentuální změny mezi jednotlivými obdobími. Pro lepší orientaci jsou záporné trendy označeny červenou barvou.

Tabulka 57 Přehled základních ukazatelů hospodaření Dlužníka v posledním období

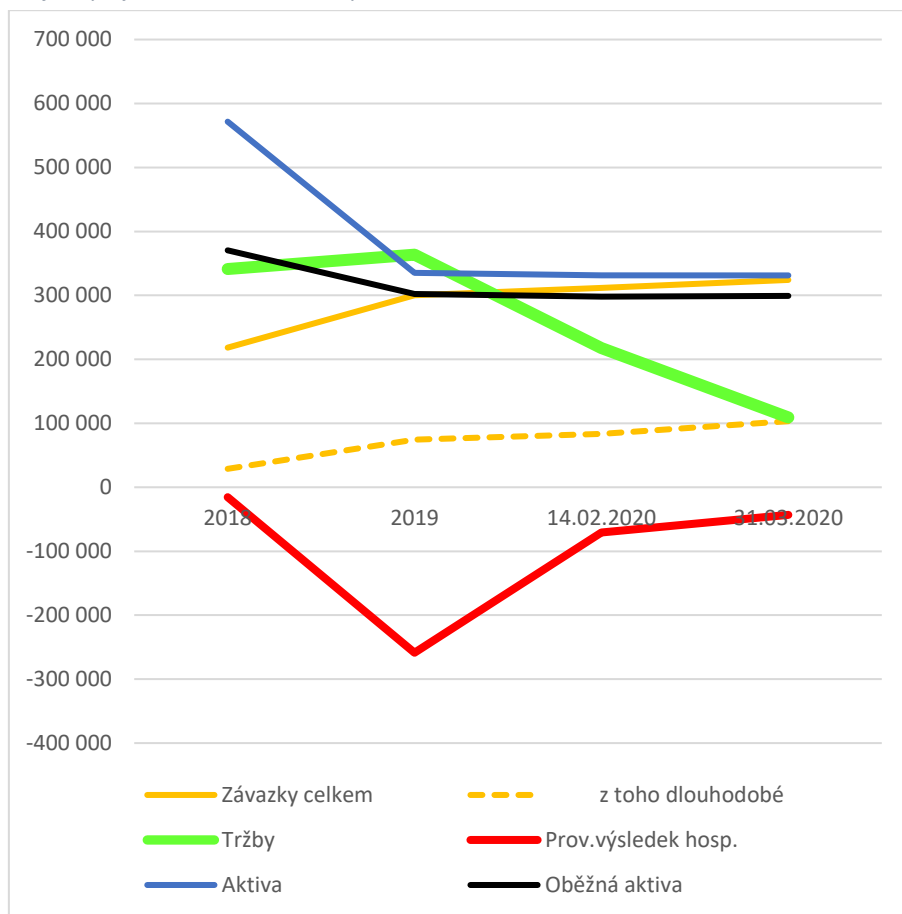
| Ukazatel          | Změna         | období<br>2019/18 | aprox<br>2020<br>14.02.2020 | aprox<br>2020<br>31.03.2020 |
|-------------------|---------------|-------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| Závazky celkem    | změna za obd. | 37,43%            | 3,96%                       | 3,94%                       |
| z toho dlouhodobé | změna za obd. | 158,79%           | 11,64%                      | 24,06%                      |
| Tržby             | změna za obd. | 6,60%             | -40,15%                     | -49,84%                     |
| Provozní VH       | změna za obd. | -1567,67%         | 72,59%                      | 39,11%                      |
| Aktiva            | změna za obd. | -35,24%           | -1,13%                      | 0,01%                       |
| Oběžná aktiva     | změna za obd. | -18,46%           | -1,18%                      | 0,38%                       |

Zdroj: analýza Zhotovitele

Vývoj hospodaření vykazuje výrazně negativní trendy, a to již ve srovnání hospodářských období 2018 a 2019. V obou těchto letech hospodařil Dlužník se zápornou přidanou hodnotou. Tedy jeho tržby nedosahovaly v těchto letech ani výše přímých nákladů vynaložených na tyto tržby. Dlužník se tedy již v předúpadkovém období musel dostávat do ztráty, když ještě před výplatou mezd již realizoval ztrátu z nosné obchodní činnosti. Tento trend byl dlouhodobý a pokračoval i po úpadku. Ale již před úpadkem bylo hospodaření dlužníka zatíženo velmi negativními vlivy, kdy při velmi mírném růstu tržeb (meziročně 0,38 %!), které jsou ve stovkách miliónů korun došlo v meziročním

srovnání k prohloubení provozního hospodářského výsledku o 243 208 tis. Kč. V tomto období sice došlo k poklesu nehmotného majetku (ocenitelná práva) ve výši cca 100 mil. Kč. Nicméně, i tak Dlužník v roce 2019 hospodařil s velmi negativními hospodářskými výsledky. Tuto skutečnost pak dokládá velmi negativní vývoj oběžných aktiv, kde došlo k jejich výraznému poklesu, kdy byly inkasovány pohledávky, které by při téměř stagnujících tržbách měly také stagnovat. Jejich pokles znamenal, že Dlužník z této kategorie majetku odčerpával již v předúpadkovém období značnou finanční hotovost. Vývoj oběžných aktiv dokazuje, že Dlužník již v předúpadkovém období intenzivně řešil nedostatek hotovosti. Tuto skutečnost pak prokazuje významný nárůst závazků (skoro o 40 %). Tento veskrze negativní vývoj ukazuje následující graf:

Graf 9 Vývoj základních ekonomických ukazatelů MF



Zdroj: Výpočty znalce

Z uvedených údajů je zjevné, že závazky za poupadkové období sice mírně, ale stále rostou v jednotkách procent za období, tj. o cca 4 % cca 1,5 měsíce, z toho dlouhodobé závazky rostou rychleji, krátkodobé závazky z obchodních vztahů též neklesají. Aktiva po výrazné změně, včetně odčerpání části pracovního kapitálu z let 2018 / 2019, jsou dále v podstatě na stejné úrovni po celé sledované období, a to včetně oběžných.

Tržby za období po úpadku znatelně poklesly, ani po aproximaci na celoroční tak nesignalizují stav, že by mohly růst alespoň na úroveň let 2018 – 2019. Protože zatím nebyl znalec seznámen s opatřeními Managementu v nákladových položkách hospodaření závodu Dlužníka, kterými by došlo k jejich významnému snížení, bude během roku 2020 dále narůstat záporný provozní výsledek, tzn. že se jednak bude prohlubovat ztráta z hospodaření závodu Dlužníka, za druhé nebude vytvářen finanční prostor ke splácení závazků Dlužníka.



Bez zásadních hospodářských opatření ve společnosti Dlužníka se jeví jako neprůchodná i možnost sestavit ekonomicky přijatelný reorganizační plán. Kromě závazků **do prohlášení úpadku** (dle mezitímní účetní závěrky k 14.2.2020 již byly v celkové výši 311 898 tis. Kč, z toho zajištění věřitelé za cca 56 mil. Kč), **byly dlužníkem uzavřeny další závazky za účelem financování provozu závodu po prohlášení úpadku, jejichž zajištěná výše činí cca 23 239 115 Kč**, což podle našich odhadů převyšuje likviditu majetkové podstaty uvažované k prodeji jedinou smlouvou.

Závěr znaleckého úkolu d):

Jestliže se má znalec vyjádřit k tomu, jaký je vývoj hospodaření dlužníka po prohlášení úpadku, tedy po 14. únoru 2020, a to ve smyslu, zda pozitivní či negativní, **na základě výše uvedených zjištění konstatujeme, že spíše negativní, neboť k datu zpracování tohoto posudku nebyly zjištěny kroky vytvářející podmínky k pozitivnímu vývoji hospodaření společnosti dlužníka vedoucí k odvrácení úpadku.**

## D. VÝROKOVÁ ČÁST

### 10 Závěrečný výrok

#### 10.1 Závěr znaleckého úkolu a)

K datu ocenění závodu dlužníka na základě zjištění znalce není možné oceňovat za předpokladu „going concern“. Na závod dlužníka je nutné pohlížet jako na „hromadu věcí“ – tedy jen soubor majetku (majetkovou podstatu úpadce), jehož další samostatné fungování bez zásadních reorganizačních opatření není podle názoru znalce možné, resp. nelze jej spolehlivě předpokládat.

Ve zjištěném případě je nutné aplikovat likvidační metodu ocenění jednotlivých majetkových položek, kdy výsledkem bude čistý likvidační zůstatek na úrovni investora. Jestliže se uvažuje **zpeněžení majetkové podstaty podle § 290 IZ**, tzn. **zpeněžení dlužníkovu podniku jedinou smlouvou, bude odhadovaná čistá hodnota majetkové podstaty (MP) závodu dlužníka snížena o jeho závazky přímo s provozem MP souvisejícími.**

#### 10.2 Závěr znaleckého úkolu b)

**Likvidační hodnota souboru majetku a závazků definovaná jedinou smlouvou, resp. čistý likvidační zůstatek na úrovni investora k datu 14.2.2020 (jako hypotetického data převodu Souboru majetku a závazků jedinou smlouvou DJS) odhadujeme na 36 483 tis. Kč.**

Z insolvenčního rejstříku vyplývá, že existují dva zajištění věřitelé, kteří přihlásili své pohledávky. Dále uvádíme hodnoty zajištění a současně částky, na které jsme odhadli výši zajištění:

**1/ Crane Constancy Investments SE**, IČ: 078 98 657, se sídlem Vinohradská 343/6, Vinohrady, 120 00 Praha 2, který přihlásil svoji zajištěnou pohledávku se zajištěním ve výši 55 317 376 Kč.

**Hodnota zajištěného majetku ve prospěch zajištěného věřitele Crane Constancy Investments SE k datu ocenění 14.2.2020 činí po zaokrouhlení 18 475 tis. Kč.**

**2/ Toyota Financial Services Czech s.r.o.**, IČ: 260 80 222, se sídlem Bavorská 2662/1, Praha 5, Stodůlky, PSČ 155 00, který přihlásil svoji zajištěnou pohledávku se zajištěním ve výši 481 832 Kč.

**Hodnota zajištěného majetku ve prospěch zajištěného věřitele Toyota Financial Services Czech s.r.o. k datu ocenění 14.2.2020 čin po zaokrouhlení 54 tis. Kč.**

#### 10.3 Závěr znaleckého úkolu c)

Vzhledem k tomu, že provoz Dlužníka je v poúpadkové situaci ztrátový, navíc se po úpadku Dlužník dále zadlužil, je zjevné, že jeho současné hospodaření je na úkor podstaty (což bylo dlouhodobě již před úpadkem). Čas tedy „pracuje“ významně proti výši podstaty a plnění, které mohou obdržet věřitelé. Rozhodnutí, které bude znamenat řešení současné situace je tedy pro věřitele velmi potřebné.

## 10.4 Závěr znaleckého úkolu d)

Jestliže se má znalec vyjádřit k tomu, jaký je vývoj hospodaření dlužníka po prohlášení úpadku, tedy po 14. únoru 2020, a to ve smyslu, zda pozitivní či negativní, **na základě výše uvedených zjištění konstatujeme, že spíše negativní, neboť k datu zpracování tohoto posudku nebyly zjištěny kroky vytvářející podmínky k pozitivnímu vývoji hospodaření společnosti dlužníka vedoucí k odvrácení úpadku.**

*Nakládání s obsahem odborného vyjádření a odborným vyjádřením 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 Zpracovatele.*

## 11 Znalecká doložka

Znalecký posudek jsme zpracovali jako ústav kvalifikovaný pro výkon znalecké činnosti, jmenovaný podle ustanovení §21, odst. 3 zákona č. 36/1967 Sb., o znalcích a tlumočnících, a ustanovení §6 odst. 1 vyhlášky č. 37/1967 Sb., ve znění pozdějších předpisů, Ministerstvem spravedlnosti České republiky, pro následující znalecké činnosti:

v oboru Ekonomika s rozsahem znaleckého oprávnění získaného na základě Rozhodnutí Ministerstva spravedlnosti České republiky č. j. MSP-70/2015-OJ-SZN/18 v tomto znění:

***Oceňování podniků, ceny a odhady cenných papírů, účetní evidence, daně, informační systémy, nemovitosti;***

a v oboru Kybernetika s rozsahem znaleckého oprávnění na základě Rozhodnutí Ministerstva spravedlnosti České republiky č.j. MSP-24/2017-OOJ-SZN/6 v tomto znění:

***Informační systémy, informační a komunikační technologie, HW a SW - informační systémy firem.***

V souladu s ust. §127a zákona č. 99/1963 Sb., občanský soudní řád, ve znění pozdějších předpisů konstatujeme, že jsme si vědomi následků nepravdivého znaleckého posudku.

Znalecký posudek je zapsán pod pořadovým číslem 892-38/2020 znaleckého deníku.

Otisk znaleckých pečeti:



Odborné vyjádření sestavili a případná vysvětlení podají:

Ing. Veronika Brázdová

Ing. Petr Šmíd

Mgr. et Ing. et. Ing. Jaroslav Šantrůček LL.M.

Ing. Vít Lidinský, Ph.D.

Ing. Jakub Šolc

Podpis za znalecký ústav:

Ing. Petr Šmíd  
jednatel

V Praze dne 29. dubna 2020



## 12 Přílohy

Přílohy jsou neoddělitelnou součástí Posudku a jsou, stejně jako Posudek, předány v elektronické podobě.

Příloha č. 1: Výpis z rejstříku Úřadu průmyslového vlastnictví České republiky

Příloha č. 2: Finanční výkazy MF

Příloha č. 3: Srovnatelné dopravní prostředky

Příloha č. 4: Soupis majetku a provozní závazky – heslo k příloze č. 4 **PZK?15#**



Pražská  
znalecká kancelář

**Příloha č. 1: Výpis z rejstříku Úřadu průmyslového  
vlastnictví České republiky**

ÚŘAD PRŮMYSLOVÉHO VLASTNICTVÍ  
Antonína Čermáka 2a, 160 68 Praha 6 - Bubeneč

**Mgr. Ing. Petra Hýsková**  
**Tyršova 1835/13**  
**120 00 Praha 2**

Váš dopis značky:

KSCB 26 INS 27546/2019

ze dne 18.2.2020

Naše značka:

2020/D20018175/50/237

Vyřizuje:

Mgr. Jitka Streitberg / linka 117 Praha 25.2.2020

### **Součinnost**

Na základě Vaší žádosti ze dne 18.2.2020 týkající se průmyslových práv níže uvedeného subjektu byla v databázích průmyslových práv s účinky pro území České republiky provedena ke dni 25.2.2020 rešerše s výsledkem:

#### **Mladá fronta, a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4**

- databáze patentů a užitných vzorů: **výsledek negativní,**
- databáze průmyslových vzorů: **výsledek negativní,**
- rejstřík topografií polovodičových výrobků: **výsledek negativní,**
- databáze ochranných známek: **výsledek – viz příloha,**
- databáze zeměpisných označení a označení původu: **výsledek negativní.**

V příloze je uveden seznam **platných** ochranných známek, u kterých je Mladá fronta uvedena jako vlastník nebo historický vlastník. Vzhledem k velkému množství výsledků byl vytvořen pouze seznam ochranných známek, nikoliv jejich detailní výpis. Budete-li požadovat jejich detailní výpis či výpis obsahující i neplatné ochranné známky, zašlete prosím samostatnou žádost.

V databázích průmyslových práv Úřadu průmyslového vlastnictví nejsou uvedena u fyzických osob rodná čísla, resp. u právnických osob identifikační čísla. Z tohoto důvodu jsou rešerše provedeny pouze na jména osob nebo názvy firem a Úřadu nahlášené adresy jejich bydlišť nebo sídel.

S pozdravem

Mgr. Hana Churáčková, Ph.D. v.r.  
vedoucí oddělení rešerší

Příloha: viz text

Za správnost vyhotovení: Mgr. Jitka Streitberg  
podepsáno elektronicky



Údaje byly získány dne: 25.02.2020 14:58

Poslední aktualizace dat: WIPO v řízení: 21.02.2020; ÚPV-ČR: 24.02.2020; EUIPO: 21.02.2020; WIPO-CZ: 21.02.2020; WIPO EM/EU: 21.02.2020; WIPO 6ter: 14.10.2019

Počet vybraných záznamů: 389

**Vybrané výsledky rešerše z databáze ochranných známek**

Údaje získány dne: 25.02.2020 14:58:03 Identifikace: rpsyPWoadkxwORDviOdh

Strana 1/24

| <b>Značka spisu<br/>Číslo zápisu<br/>Stav</b>   | <b>Priorita</b> | <b>Znění</b> | <b>Majitel</b>                                                                               |
|-------------------------------------------------|-----------------|--------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| O-40745<br>157781<br>Platný dokument            | 19.10.1967      | MAJ          | Mladá fronta a. s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika         |
| O-58868<br>169065<br>Platný dokument            | 10.10.1990      | FILIP        | Mladá fronta a. s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika         |
| O-58867<br>169064<br>Platný dokument            | 10.10.1990      | OHNÍČEK      | Mladá fronta a. s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika         |
| O-58869<br>169066<br>Platný dokument            | 10.10.1990      | SEDMIČKA     | EMPRESA MEDIA, a.s., Mikuleckého 1309/4,<br>147 00 Praha 4 Braník, Česká republika           |
| O-58906<br>169069<br>Platný dokument            | 12.10.1990      | MATEŘIDOUŠKA | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika |
| O-58905<br>169068<br>Platný dokument            | 12.10.1990      | SLUNÍČKO     | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika |
| O-60899<br>170613<br>Platný dokument            | 20.03.1991      | MLADÁ FRONTA | Mladá fronta a. s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika         |
| O-60904<br>170616<br>Platný dokument            | 20.03.1991      | STEZKA       | Mladá fronta a. s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika         |
| O-60900<br>171258<br>Platný dokument            | 20.03.1991      | MF           | Mladá fronta a. s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika         |
| O-60902<br>171259<br>Platný dokument            | 20.03.1991      | VTM          | Mladá fronta a. s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika         |
| O-60901<br>170614<br>Platný dokument            | 20.03.1991      | TY&JÁ        | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4, Česká republika                    |
| O-60903<br>170615<br>Zrušený platný<br>dokument | 20.03.1991      | ABC          | Mladá fronta a. s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika         |
| O-61474<br>170660<br>Platný dokument            | 26.04.1991      | 7 Sedmička   | EMPRESA MEDIA, a.s., Mikuleckého 1309/4,<br>147 00 Praha 4 Braník, Česká republika           |

| Značka spisu<br>Číslo zápisu<br>Stav | Priorita   | Znění                               | Majitel                                                                                      |
|--------------------------------------|------------|-------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| O-61476<br>170476<br>Platný dokument | 26.04.1991 | SLUNÍČKO                            | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika |
| O-61473<br>170474<br>Platný dokument | 26.04.1991 | Mateřidouška                        | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika |
| O-61475<br>170475<br>Platný dokument | 26.04.1991 | FILIP                               | Mladá fronta a. s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika         |
| O-64542<br>178044<br>Platný dokument | 06.11.1991 | Profit SPECIÁL                      | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-69725<br>174307<br>Platný dokument | 29.06.1992 | STRATEGIE                           | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika |
| O-69726<br>174308<br>Platný dokument | 29.06.1992 | STRATEGIE s.r.o.                    | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika |
| O-69869<br>181712<br>Platný dokument | 02.07.1992 | IRA                                 | Mladá fronta a. s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika         |
| O-69870<br>181711<br>Platný dokument | 02.07.1992 | OHNÍČEK                             | Mladá fronta a. s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika         |
| O-71007<br>190099<br>Platný dokument | 20.08.1992 | Profit extra                        | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-71008<br>190100<br>Platný dokument | 20.08.1992 | Profit INZERT                       | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-71516<br>182418<br>Platný dokument | 03.09.1992 | PROFIT                              | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-71517<br>182460<br>Platný dokument | 03.09.1992 | Profit                              | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-73234<br>185432<br>Platný dokument | 23.11.1992 | PROFIT EKONOMIKA                    | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-83123<br>195991<br>Platný dokument | 30.09.1993 | IKARIE                              | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-83412<br>186402<br>Platný dokument | 12.10.1993 | MEDIA TARIF                         | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-85317<br>183668<br>Platný dokument | 20.12.1993 | ABC MLADÝCH TECHNIKŮ A PŘÍRODOVĚDCŮ | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-86257<br>187690<br>Platný dokument | 28.01.1994 |                                     | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |

| <b>Značka spisu</b><br><b>Číslo zápisu</b><br><b>Stav</b> | <b>Priorita</b> | <b>Znění</b>     | <b>Majitel</b>                                                                               |
|-----------------------------------------------------------|-----------------|------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| O-87694<br>183715<br>Platný dokument                      | 10.03.1994      | realit           | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4, Česká republika                    |
| O-88579<br>184801<br>Platný dokument                      | 13.04.1994      | FILIPS           | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-88578<br>184800<br>Platný dokument                      | 13.04.1994      | LIDÉ A ZEMĚ      | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika |
| O-92213<br>194300<br>Platný dokument                      | 26.08.1994      | KAMELOT          | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-94500<br>189888<br>Platný dokument                      | 23.11.1994      |                  | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-94504<br>189892<br>Platný dokument                      | 23.11.1994      | SOUVISLOSTI      | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-94502<br>189890<br>Platný dokument                      | 23.11.1994      | OSUDY            | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-94498<br>189886<br>Platný dokument                      | 23.11.1994      |                  | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-94501<br>189889<br>Platný dokument                      | 23.11.1994      | VÁHY             | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-94499<br>189887<br>Platný dokument                      | 23.11.1994      | EDICE KOLUMBUS   | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-94503<br>189891<br>Platný dokument                      | 23.11.1994      | ARCHIV           | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-95461<br>200885<br>Platný dokument                      | 16.12.1994      | MOTOCYKL         | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-116287<br>210332<br>Platný dokument                     | 01.11.1996      | ZEMĚ A LIDÉ      | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika |
| O-119595<br>213228<br>Platný dokument                     | 19.02.1997      | MEDIA TARIF      | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-119594<br>213227<br>Platný dokument                     | 19.02.1997      | MEDIA TARIF      | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-121385<br>212014<br>Platný dokument                     | 18.04.1997      | strategie news   | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika |
| O-121387<br>212016<br>Platný dokument                     | 18.04.1997      | VENKOVNÍ REKLAMA | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |

| Značka spisu<br>Číslo zápisu<br>Stav             | Priorita   | Znění                                                                          | Majitel                                                                                      |
|--------------------------------------------------|------------|--------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| O-121384<br>212013<br>Platný dokument            | 18.04.1997 | strategie komplet                                                              | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika |
| O-122164<br>213321<br>Zrušený platný<br>dokument | 14.05.1997 | Zdravotnické listy                                                             | MF MEDICAL & DIGITAL MEDIA s.r.o., Mezi<br>Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4, Česká<br>republika |
| O-122165<br>213935<br>Platný dokument            | 14.05.1997 | GRAFICKÁ STUDIA                                                                | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-129142<br>216562<br>Platný dokument            | 12.01.1998 | Strategie                                                                      | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika |
| O-131899<br>223729<br>Platný dokument            | 16.04.1998 | KLUB PŘÁTEL POEZIE                                                             | Mladá fronta a. s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika         |
| O-131897<br>237127<br>Platný dokument            | 16.04.1998 | KVĚTY POEZIE                                                                   | Mladá fronta a. s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika         |
| O-131900<br>223730<br>Platný dokument            | 16.04.1998 | KPP                                                                            | Mladá fronta a. s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika         |
| O-131898<br>223728<br>Platný dokument            | 16.04.1998 | Mf                                                                             | Mladá fronta a. s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika         |
| O-131901<br>223731<br>Platný dokument            | 16.04.1998 | MF                                                                             | Mladá fronta a. s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika         |
| O-133470<br>221318<br>Platný dokument            | 10.06.1998 | auto motor a sport                                                             | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-134077<br>217541<br>Platný dokument            | 01.07.1998 | betynka ČASOPIS PRO MAMINKY                                                    | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika |
| O-134363<br>220497<br>Platný dokument            | 10.07.1998 | EURO EKONOMICKÝ TÝDENÍK                                                        | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-134722<br>225842<br>Platný dokument            | 27.07.1998 | POSTGRADUÁLNÍ MEDICÍNA                                                         | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-136342<br>223884<br>Platný dokument            | 29.09.1998 | Sestra                                                                         | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-136462<br>221455<br>Platný dokument            | 02.10.1998 | Hospodářský a podnikatelský týdeník PROFIT Každý<br>dobrý hospodář čte PROFIT! | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-136463<br>221456<br>Platný dokument            | 02.10.1998 | PROFIT                                                                         | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-137313<br>222859<br>Zaniklý dokument           | 02.11.1998 | Volně prodejné léky Strategie Praha s.r.o.                                     | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika |

| Značka spisu<br>Číslo zápisu<br>Stav             | Priorita   | Znění                                             | Majitel                                                                                      |
|--------------------------------------------------|------------|---------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| O-137541<br>222882<br>Platný dokument            | 09.11.1998 | computer DOBRÁ KOUPE                              | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika |
| O-139039<br>225018<br>Platný dokument            | 11.01.1999 | Sluníčko ČASOPIS PRO MALÉ A VĚTŠÍ                 | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika |
| O-142167<br>224708<br>Platný dokument            | 23.04.1999 | Postgraduální medicína odborný časopis pro lékaře | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-148423<br>230282<br>Zrušený platný<br>dokument | 03.11.1999 | Lékařské noviny                                   | MF MEDICAL & DIGITAL MEDIA s.r.o., Mezi<br>Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4, Česká<br>republika |
| O-150494<br>232864<br>Platný dokument            | 29.12.1999 | IKARIE                                            | Mladá fronta a. s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika         |
| O-150719<br>232057<br>Platný dokument            | 10.01.2000 | e Euro EKONOMICKÝ TÝDENÍK                         | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-152492<br>246267<br>Platný dokument            | 25.02.2000 | mobility                                          | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-152753<br>233709<br>Platný dokument            | 03.03.2000 | DÍTĚ                                              | Mladá fronta a. s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika         |
| O-152846<br>233213<br>Platný dokument            | 07.03.2000 | živě                                              | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika |
| O-152845<br>233212<br>Platný dokument            | 07.03.2000 | Doupě                                             | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika |
| O-154175<br>233378<br>Platný dokument            | 07.04.2000 | A Agentura Roku                                   | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-154173<br>233376<br>Platný dokument            | 07.04.2000 |                                                   | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-154177<br>241897<br>Platný dokument            | 07.04.2000 | Strategieonline                                   | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika |
| O-154174<br>233377<br>Platný dokument            | 07.04.2000 |                                                   | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-154331<br>239991<br>Platný dokument            | 11.04.2000 | PALEC NAHORU, PALEC DOLŮ                          | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-154319<br>234962<br>Platný dokument            | 11.04.2000 | EKONOMICKÝ TÝDENÍK EURO e                         | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-154320<br>234963<br>Platný dokument            | 11.04.2000 | EKONOMICKÝ TÝDENÍK e                              | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |

| Značka spisu<br>Číslo zápisu<br>Stav                                               | Priorita   | Znění                                         | Majitel                                                                                      |
|------------------------------------------------------------------------------------|------------|-----------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| O-157620<br>236835<br>Platný dokument                                              | 21.07.2000 | SMARAGD                                       | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-157694<br>236140<br>Platný dokument                                              | 24.07.2000 | SESTRA ROKU 2000                              | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-168103<br>245628<br>Platný dokument                                              | 04.06.2001 | REALIT - DRAŽBY NEMOVITOSTÍ                   | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika |
| O-168104<br>244392<br>Platný dokument                                              | 04.06.2001 | REALIT - FINANCE A NEMOVITOSTI                | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika |
| O-169379<br>246430<br>Platný dokument                                              | 02.07.2001 | REALIT - DEVELOPER                            | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika |
| O-169380<br>244484<br>Platný dokument                                              | 02.07.2001 | DEVELOPER                                     | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika |
| O-170068<br>245785<br>Platný dokument                                              | 30.07.2001 | MANAGEMENT TEAM                               | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-170862<br>245167<br>Platný dokument                                              | 24.08.2001 | HOSPODÁŘSKÝ A PODNIKATELSKÝ TÝDENÍK<br>PROFIT | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-173328<br>245309<br>Platný dokument                                              | 02.11.2001 | PROFIT                                        | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-173670<br>246838<br>Platný dokument -<br>seniorita uplatněná pro<br>EUTM (EUIPO) | 12.11.2001 | POLYGRAFIE revue                              | Mladá fronta a. s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika         |
| O-173669<br>246837<br>Platný dokument                                              | 12.11.2001 | šikula                                        | Mladá fronta a. s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika         |
| O-173672<br>253042<br>Platný dokument                                              | 12.11.2001 | PODNIKÁNÍ v praxi                             | Mladá fronta a. s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika         |
| O-173329<br>246801<br>Platný dokument                                              | 28.11.2001 | PROFIT                                        | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-174221<br>248403<br>Platný dokument                                              | 28.11.2001 | marketing MAGAZINE                            | Mladá fronta a. s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika         |
| O-174837<br>264938<br>Platný dokument                                              | 14.12.2001 | PODNIKÁNÍ V PRAXI                             | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-191752<br>265017<br>Platný dokument                                              | 14.12.2001 | PROJEKT                                       | MLADÁ FRONTA, a.s., Mezi Vodami 1952/9,<br>143 00 Praha 4, Česká republika                   |
| O-175060<br>248528<br>Platný dokument                                              | 19.12.2001 | IKAROS                                        | Mladá fronta a. s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika         |

| <b>Značka spisu</b><br><b>Číslo zápisu</b><br><b>Stav</b> | <b>Priorita</b> | <b>Znění</b>                      | <b>Majitel</b>                                                                         |
|-----------------------------------------------------------|-----------------|-----------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|
| O-175061<br>248529<br>Platný dokument                     | 19.12.2001      | IKAROS                            | Mladá fronta a. s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika      |
| O-175564<br>280840<br>Platný dokument                     | 15.01.2002      | TO NEJLEPŠÍ V ŽIVOTĚ ŽENY MAMINKA | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů 1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká republika |
| O-176038<br>248722<br>Platný dokument                     | 28.01.2002      | Strategie                         | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů 1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká republika |
| O-176099<br>250213<br>Platný dokument                     | 29.01.2002      | TO NEJLEPŠÍ V ŽIVOTĚ ŽENY maminka | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů 1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká republika |
| O-178568<br>250439<br>Platný dokument                     | 05.04.2002      | FRONTA MF                         | Mladá fronta a. s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika      |
| O-178744<br>250480<br>Platný dokument                     | 11.04.2002      | Země & Lidé                       | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů 1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká republika |
| O-178745<br>250481<br>Platný dokument                     | 11.04.2002      | Lidé & Země                       | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů 1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká republika |
| O-179236<br>254281<br>Platný dokument                     | 24.04.2002      |                                   | Mladá fronta a. s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika      |
| O-179235<br>258035<br>Platný dokument                     | 24.04.2002      | JEDNOROŽEC                        | Mladá fronta a. s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika      |
| O-180081<br>256459<br>Platný dokument                     | 23.05.2002      | OBCHODNÍ TÝDENÍK                  | Mladá fronta a. s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika      |
| O-180080<br>256458<br>Platný dokument                     | 23.05.2002      | OBCHODNÍ NOVINY                   | Mladá fronta a. s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika      |
| O-181044<br>252690<br>Platný dokument                     | 19.06.2002      | maminka                           | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů 1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká republika |
| O-181545<br>255699<br>Platný dokument                     | 02.07.2002      | RÁDIO METRO                       | Mladá fronta a. s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika      |
| O-187496<br>258265<br>Platný dokument                     | 14.01.2003      | jak na počítač                    | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika       |
| O-188931<br>257920<br>Platný dokument                     | 19.02.2003      | mf mladá fronta - ekonomika       | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika       |
| O-189896<br>258638<br>Platný dokument                     | 21.03.2003      | Sestra roku                       | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika       |
| O-190218<br>259326<br>Platný dokument                     | 01.04.2003      | mf MLADÁ FRONTA                   | Mladá fronta a. s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika      |

| <b>Značka spisu</b><br><b>Číslo zápisu</b><br><b>Stav</b> | <b>Priorita</b> | <b>Znění</b>                                         | <b>Majitel</b>                                                                                          |
|-----------------------------------------------------------|-----------------|------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| O-190517<br>260428<br>Platný dokument                     | 09.04.2003      | Trendy ve farmakoterapii                             | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika                     |
| O-191153<br>261118<br>Platný dokument                     | 29.04.2003      | Lidé v pohybu                                        | Mladá fronta a. s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika                    |
| O-193349<br>262137<br>Platný dokument                     | 01.07.2003      | Mladá fronta - Přehled                               | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika                     |
| O-193350<br>262138<br>Platný dokument                     | 01.07.2003      | Mladá fronta - Čas                                   | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika                     |
| O-193500<br>261573<br>Platný dokument                     | 04.07.2003      | MOJE ZDRAVÍ                                          | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika            |
| O-193598<br>261583<br>Platný dokument                     | 08.07.2003      | Mladá fronta - Enterprise                            | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika                     |
| O-193599<br>263736<br>Platný dokument                     | 08.07.2003      | Mladá fronta - BIZ                                   | Mladá fronta, a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika                    |
| O-193796<br>261621<br>Platný dokument                     | 14.07.2003      | VTM Science                                          | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika                     |
| O-194407<br>261686<br>Platný dokument                     | 30.07.2003      | AUTOHIT                                              | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika                     |
| O-195487<br>263276<br>Platný dokument                     | 02.09.2003      | Mladá fronta PLUS                                    | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika                     |
| O-195486<br>263275<br>Platný dokument                     | 02.09.2003      | APPETITE                                             | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika                     |
| O-195926<br>265965<br>Platný dokument                     | 15.09.2003      | MODERNÍ ŽENA                                         | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika                     |
| O-196990<br>266053<br>Platný dokument                     | 17.10.2003      | Mladá fronta - MONITOR                               | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika                     |
| EUIPO 3484681<br>Zapsaná                                  | 30.10.2003      | mf MLADÁ FRONTA                                      | Mladá fronta a.s., Mladá fronta a.s., Mezi<br>Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4-Modřany,<br>Česká republika |
| O-197623<br>266094<br>Platný dokument                     | 04.11.2003      | mf plus, MLADÁ FRONTA, TÝDENÍK PRO LIDI S<br>NÁZOREM | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika                     |
| O-199281<br>265627<br>Platný dokument                     | 18.12.2003      | TRAVEL IN THE CZECH REPUBLIC                         | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika                     |
| O-342893<br>269035<br>Platný dokument                     | 06.02.2004      | mf MLADÁ FRONTA PLUS                                 | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika                     |

| Značka spisu<br>Číslo zápisu<br>Stav  | Priorita   | Znění                                  | Majitel                                                                                      |
|---------------------------------------|------------|----------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| O-343107<br>273046<br>Platný dokument | 13.02.2004 | mf MLADÁ FRONTA Celebrity              | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-344550<br>267912<br>Platný dokument | 18.03.2004 | Mladá fronta - Standard                | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-344590<br>269809<br>Platný dokument | 19.03.2004 | MY LIFE                                | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-344566<br>269807<br>Platný dokument | 19.03.2004 | MOTOCYKL PRŮVODCE                      | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-345332<br>271634<br>Platný dokument | 09.04.2004 | MOTOCYKL                               | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-345331<br>269184<br>Platný dokument | 09.04.2004 | lastauto omnibus TESTY TECHNIKA TRENDY | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-345333<br>269185<br>Platný dokument | 09.04.2004 | AUTO 7                                 | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-346306<br>286062<br>Platný dokument | 06.05.2004 | JUICY dieta                            | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika |
| O-346494<br>270732<br>Platný dokument | 13.05.2004 | BEST CARS                              | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-346858<br>272609<br>Platný dokument | 26.05.2004 | immo press                             | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4, Česká republika                    |
| O-347517<br>277147<br>Platný dokument | 16.06.2004 | ENJOY                                  | Mladá fronta, a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika         |
| O-356232<br>271039<br>Platný dokument | 15.07.2004 | REALIT                                 | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika |
| O-356584<br>289368<br>Platný dokument | 27.07.2004 | ZOOM a máte zaměřeno                   | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-358533<br>272036<br>Platný dokument | 18.08.2004 | ROOM                                   | Mladá fronta a. s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4, Česká republika                   |
| O-358532<br>286065<br>Platný dokument | 18.08.2004 | Dieta                                  | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika |
| O-358898<br>272119<br>Platný dokument | 31.08.2004 | VTM Science MĚSÍČNÍK PRO MUŽE S MOZKEM | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-358897<br>272118<br>Platný dokument | 31.08.2004 | MĚSÍČNÍK PRO MUŽE S MOZKEM             | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |

| <b>Značka spisu</b><br><b>Číslo zápisu</b><br><b>Stav</b> | <b>Priorita</b> | <b>Znění</b>                       | <b>Majitel</b>                                                                               |
|-----------------------------------------------------------|-----------------|------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| O-358896<br>271298<br>Platný dokument                     | 31.08.2004      | Kniha                              | Mladá fronta a. s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4, Česká republika                   |
| O-359090<br>273199<br>Platný dokument                     | 07.09.2004      | Medical Report                     | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-359088<br>273198<br>Platný dokument                     | 07.09.2004      | FORMEN                             | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika |
| O-420265<br>276588<br>Platný dokument                     | 08.11.2004      | CASA                               | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-420266<br>280941<br>Platný dokument                     | 08.11.2004      | DECOR                              | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-420566<br>276595<br>Platný dokument                     | 18.11.2004      | DIETA Po přečtení o dvě kila lehčí | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika |
| O-420658<br>274569<br>Platný dokument                     | 22.11.2004      | DIETA Po přečtení o dvě kila lehčí | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika |
| O-420693<br>273479<br>Platný dokument                     | 23.11.2004      | auto motor a sport Auto Průvodce   | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-421499<br>275271<br>Platný dokument                     | 16.12.2004      | Medicalweek                        | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-422071<br>273698<br>Platný dokument                     | 07.01.2005      | Realimmo                           | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4, Česká republika                    |
| O-422073<br>276630<br>Platný dokument                     | 07.01.2005      | Eastmedia, spol. s r.o.            | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4, Česká republika                    |
| O-422402<br>273705<br>Platný dokument                     | 14.01.2005      | MAG REAL                           | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4, Česká republika                    |
| O-434037<br>285451<br>Platný dokument                     | 02.02.2006      | mf MLADÁ FRONTA BOOKC@FE           | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-434588<br>286821<br>Platný dokument                     | 16.02.2006      | Bydlení, Stavby, Reality           | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika |
| O-434651<br>286824<br>Platný dokument                     | 17.02.2006      | LIDÉ A ZEMĚ                        | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika |
| O-434680<br>284035<br>Platný dokument                     | 20.02.2006      | Nejlepší reklama na auto v ČR      | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-435485<br>284831<br>Platný dokument                     | 15.03.2006      | mf MLADÁ FRONTA ZOOM               | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |

| <b>Značka spisu</b><br><b>Číslo zápisu</b><br><b>Stav</b> | <b>Priorita</b> | <b>Znění</b>                                             | <b>Majitel</b>                                                                         |
|-----------------------------------------------------------|-----------------|----------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|
| O-435486<br>284832<br>Platný dokument                     | 15.03.2006      | mf MLADÁ FRONTA Book STORE                               | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika       |
| O-435715<br>284869<br>Platný dokument                     | 22.03.2006      | MAXI MOTO tuning                                         | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika       |
| O-437229<br>286891<br>Platný dokument                     | 10.05.2006      | FOR MEN časopis jen pro muže                             | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů 1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká republika |
| O-439266<br>315286<br>Platný dokument                     | 19.07.2006      | MAMINKA                                                  | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů 1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká republika |
| O-439467<br>287191<br>Platný dokument                     | 26.07.2006      | NOC REKLAMOŽROUTŮ                                        | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika       |
| O-440435<br>295235<br>Platný dokument                     | 24.08.2006      | MLADAZENA.CZ                                             | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů 1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká republika |
| O-441915<br>289466<br>Platný dokument                     | 12.10.2006      | Medakta                                                  | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika       |
| O-442237<br>288819<br>Platný dokument                     | 24.10.2006      | Euro EKONOMICKÝ TÝDENÍK Víme, co ostatní ani netuší ...  | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika       |
| O-444894<br>291271<br>Platný dokument                     | 29.01.2007      | PROFIT PODNIKATELSKÝ TÝDENÍK Book of Lists KNIHA SEZNAMŮ | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika       |
| O-444893<br>308110<br>Platný dokument                     | 29.01.2007      | PROFIT PODNIKATELSKÝ TÝDENÍK                             | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika       |
| O-446595<br>291870<br>Platný dokument                     | 20.03.2007      | finance.cz Poznejte hodnotu informace                    | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika       |
| O-447180<br>292175<br>Platný dokument                     | 06.04.2007      | eva35.cz                                                 | Mladá fronta a. s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika      |
| O-447282<br>292325<br>Platný dokument                     | 11.04.2007      | EVA35                                                    | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika       |
| O-447461<br>292339<br>Platný dokument                     | 18.04.2007      | Real-immo                                                | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů 1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká republika |
| O-447682<br>299265<br>Platný dokument                     | 25.04.2007      | MOJE PENÍZE                                              | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika       |
| O-448362<br>303373<br>Platný dokument                     | 23.05.2007      | Postgraduální osteologie                                 | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika       |
| O-448359<br>295960<br>Platný dokument                     | 23.05.2007      | Postgraduální pediatrie                                  | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika       |

| <b>Značka spisu</b><br><b>Číslo zápisu</b><br><b>Stav</b> | <b>Priorita</b> | <b>Znění</b>                                                                         | <b>Majitel</b>                                                                                    |
|-----------------------------------------------------------|-----------------|--------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|
| O-448361<br>303372<br>Platný dokument                     | 23.05.2007      | Postgraduální gynekologie                                                            | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika                  |
| O-448363<br>295961<br>Platný dokument                     | 23.05.2007      | Postgraduální kardiologie                                                            | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika                  |
| O-450031<br>307550<br>Platný dokument                     | 16.07.2007      | MOJE PSYCHOLOGIE Jediný měsíčník o tom, jací jsme, a nejen jak vypadáme!             | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů 1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká republika            |
| O-450030<br>302319<br>Platný dokument                     | 16.07.2007      | MOJE PSYCHOLOGIE                                                                     | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů 1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká republika            |
| O-450473<br>295994<br>Platný dokument                     | 27.07.2007      | PARLAMENTNÍ ZPRAVODAJ                                                                | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika                  |
| O-450474<br>295995<br>Platný dokument                     | 27.07.2007      | PARLAMENTNÍ ZPRAVODAJ NEZÁVISLÝ ZPRAVODAJSKÝ MĚSÍČNÍK Z POSLANECKÉ SNĚMOVNY A SENÁTU | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika                  |
| O-452213<br>296112<br>Platný dokument                     | 26.09.2007      | e Euro EKONOMICKÝ TÝDENÍK                                                            | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika                  |
| O-452208<br>296108<br>Platný dokument                     | 26.09.2007      | e EURONEWS                                                                           | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika                  |
| O-452209<br>296109<br>Platný dokument                     | 26.09.2007      | e EURONEWS                                                                           | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika                  |
| O-452212<br>296111<br>Platný dokument                     | 26.09.2007      | e Euro EKONOMICKÝ TÝDENÍK                                                            | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika                  |
| O-452211<br>296247<br>Platný dokument                     | 26.09.2007      | e EURONEWS                                                                           | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika                  |
| O-452214<br>296113<br>Platný dokument                     | 26.09.2007      | e Euro BUSINESS WEEKLY                                                               | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika                  |
| O-452210<br>296110<br>Platný dokument                     | 26.09.2007      | e EURONEWS                                                                           | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika                  |
| O-452295<br>297653<br>Platný dokument                     | 27.09.2007      | Betyнка Já, máma                                                                     | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů 1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká republika            |
| O-452995<br>296519<br>Platný dokument                     | 19.10.2007      | mf MLADÁ FRONTA MONITOR                                                              | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4, Česká republika                            |
| O-452996<br>296520<br>Platný dokument                     | 19.10.2007      | mf MLADÁ FRONTA EKONOMIKA                                                            | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4, Česká republika                            |
| EUIPO 6429187<br>Zapsaná                                  | 25.10.2007      | VERSA                                                                                | Mladá fronta a.s., Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4-Modřany, Česká republika |

| Značka spisu<br>Číslo zápisu<br>Stav   | Priorita   | Znění                                                                    | Majitel                                                                                           |
|----------------------------------------|------------|--------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|
| O-453121<br>297134<br>Platný dokument  | 25.10.2007 | VERSA                                                                    | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika                  |
| O-453232<br>297006<br>Platný dokument  | 29.10.2007 | E 15                                                                     | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika                  |
| O-453294<br>297673<br>Platný dokument  | 31.10.2007 | betynka mezi námi maminkami MÁMY RADÍ                                    | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů 1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká republika            |
| O-453386<br>296741<br>Platný dokument  | 02.11.2007 | e Euro SETKÁNÍ                                                           | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika                  |
| O-453388<br>296742<br>Platný dokument  | 02.11.2007 | e Euro SETKÁNÍ                                                           | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika                  |
| O-453908<br>297688<br>Platný dokument  | 21.11.2007 | Betynka - Moje rodina                                                    | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů 1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká republika            |
| O-454355<br>307694<br>Platný dokument  | 05.12.2007 | MŮJ DOMÁCÍ LÉKAŘ Abecední průvodce léčbou nemocí a zdravotních obtíží    | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika                  |
| O-456264<br>299854<br>Zaniklý dokument | 05.03.2008 | betynka Fajn rodina                                                      | CN Invest a.s., Pařížská 130/26, 110 00 Praha 1 - Josefov, Česká republika                        |
| EUIPO 6781141<br>Zveřejněná - námitky  | 17.03.2008 | MLADÁ FRONTA týdeník                                                     | Mladá fronta a.s., Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4-Modřany, Česká republika |
| O-459030<br>305843<br>Platný dokument  | 14.05.2008 | SPORTPLUS                                                                | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952, 143 00 Praha 4, Česká republika                              |
| O-459153<br>300794<br>Platný dokument  | 16.05.2008 | F.O.O.D. FASCINUJÍCÍ OBYČEJNÉ OKOUZLUJÍCÍ DOBRÉ                          | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů 1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká republika            |
| O-459163<br>300796<br>Zaniklý dokument | 16.05.2008 | JÍDLO & STYL & ZDRAVÍ F.O.O.D. FASCINUJÍCÍ OBYČEJNÉ OKOUZLUJÍCÍ DOBRÉ    | CN Invest a.s., Pařížská 130/26, 110 00 Praha 1 - Josefov, Česká republika                        |
| O-459152<br>300793<br>Platný dokument  | 16.05.2008 | F.O.O.D.                                                                 | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů 1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká republika            |
| O-459806<br>301189<br>Platný dokument  | 09.06.2008 | BOOKcafe.cz                                                              | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4, Česká republika                            |
| O-459944<br>302800<br>Platný dokument  | 12.06.2008 | EURO                                                                     | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika                  |
| O-459945<br>302801<br>Platný dokument  | 12.06.2008 | EURO                                                                     | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika                  |
| O-462153<br>303094<br>Platný dokument  | 09.09.2008 | JÍDLO A JEŠTĚ MNOHEM VÍC F.O.O.D. FASCINUJÍCÍ OBYČEJNÉ OKOUZLUJÍCÍ DOBRÉ | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů 1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká republika            |

| <b>Značka spisu</b><br><b>Číslo zápisu</b><br><b>Stav</b> | <b>Priorita</b> | <b>Znění</b>                                                                              | <b>Majitel</b>                                                                                          |
|-----------------------------------------------------------|-----------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| O-462748<br>303613<br>Platný dokument                     | 03.10.2008      | Orbion                                                                                    | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika            |
| O-464312<br>305184<br>Platný dokument                     | 05.12.2008      | E15 15 minut pro EKONOMIKU & BYZNYS                                                       | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika            |
| O-464548<br>310354<br>Platný dokument                     | 15.12.2008      | ZN.CZ                                                                                     | MF MEDICAL & DIGITAL MEDIA s.r.o., Mezi<br>Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4, Česká<br>republika            |
| O-465297<br>311146<br>Platný dokument                     | 26.01.2009      | 7                                                                                         | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika                     |
| O-465294<br>306194<br>Platný dokument                     | 26.01.2009      | strategie                                                                                 | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika            |
| O-465290<br>306190<br>Platný dokument                     | 26.01.2009      | MEDICAL SERVICES                                                                          | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika                     |
| O-465296<br>306196<br>Zaniklý dokument                    | 26.01.2009      | MLADÁ FRONTA 7 Sedmička                                                                   | EMPRESA MEDIA, a.s., Mikuleckého 1309/4,<br>147 00 Praha 4 Braník, Česká republika                      |
| O-465288<br>311450<br>Platný dokument                     | 26.01.2009      | SESTRA ROKU                                                                               | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika                     |
| O-465293<br>306193<br>Platný dokument                     | 26.01.2009      | strategie První týdeník o médiích, reklamě a<br>marketingové komunikaci. Založeno 1993    | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika            |
| O-465291<br>306191<br>Zaniklý dokument                    | 26.01.2009      | strategie.cz První týdeník o médiích, reklamě a<br>marketingové komunikaci. Založeno 1993 | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika            |
| O-465295<br>306195<br>Platný dokument                     | 26.01.2009      | MLADÁ FRONTA 7                                                                            | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika                     |
| EUIPO 8321671<br>Zapsaná                                  | 26.01.2009      | Sedmička                                                                                  | Mladá fronta a.s., Mladá fronta a.s., Mezi<br>Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4-Modřany,<br>Česká republika |
| O-465292<br>306192<br>Zaniklý dokument                    | 26.01.2009      | strategie První týdeník o médiích, reklamě a<br>marketingové komunikaci. Založeno 1993    | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika            |
| O-465298<br>316159<br>Platný dokument                     | 26.01.2009      | Sedmička                                                                                  | EMPRESA MEDIA, a.s., Mikuleckého 1309/4,<br>147 00 Praha 4 Braník, Česká republika                      |
| EUIPO 8325301<br>Zapsaná                                  | 26.01.2009      | MLADÁ FRONTA 7 Sedmička                                                                   | Mladá fronta a.s., Mladá fronta a.s., Mezi<br>Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4-Modřany,<br>Česká republika |
| O-465759<br>307734<br>Platný dokument                     | 11.02.2009      | my life                                                                                   | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952, 143 00<br>Praha 4, Česká republika                                 |
| O-465756<br>308464<br>Platný dokument                     | 11.02.2009      | my life                                                                                   | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika                     |

| Značka spisu<br>Číslo zápisu<br>Stav  | Priorita   | Znění                                             | Majitel                                                                                                 |
|---------------------------------------|------------|---------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| O-466317<br>306723<br>Platný dokument | 04.03.2009 | euro 24                                           | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika                     |
| O-466315<br>306499<br>Platný dokument | 04.03.2009 | euro SETKÁNÍ                                      | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika                     |
| O-466316<br>306500<br>Platný dokument | 04.03.2009 | euro Víme, co ostatní ani netuší...               | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika                     |
| O-466314<br>306722<br>Platný dokument | 04.03.2009 | euro.cz                                           | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika                     |
| O-466503<br>306746<br>Platný dokument | 11.03.2009 | Mladá fronta my life                              | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika                     |
| O-466502<br>311615<br>Platný dokument | 11.03.2009 | můj život, moje volba, my life                    | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika                     |
| O-466506<br>328439<br>Platný dokument | 11.03.2009 | Zdravotnické noviny                               | MF MEDICAL & DIGITAL MEDIA s.r.o., Mezi<br>Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4, Česká<br>republika            |
| O-466505<br>320768<br>Platný dokument | 11.03.2009 | Mladá fronta ZDN                                  | MF MEDICAL & DIGITAL MEDIA s.r.o., Mezi<br>Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4, Česká<br>republika            |
| O-466949<br>311534<br>Platný dokument | 30.03.2009 | Moje psychologie - časopis, který vidí pod povrch | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika            |
| O-467070<br>308152<br>Platný dokument | 03.04.2009 | JE DOBRÉ VĚDĚT EURO                               | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika                     |
| EUIPO 8336307<br>Zapsaná              | 11.05.2009 | Mladá fronta E15                                  | Mladá fronta a.s., Mladá fronta a.s., Mezi<br>Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4-Modřany,<br>Česká republika |
| EUIPO 8336299<br>Zapsaná              | 11.05.2009 | Mladá fronta E15                                  | Mladá fronta a.s., Mladá fronta a.s., Mezi<br>Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4-Modřany,<br>Česká republika |
| O-468577<br>308527<br>Platný dokument | 10.06.2009 | FOR WOMEN                                         | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika                     |
| O-469054<br>309647<br>Platný dokument | 25.06.2009 | zdravý život                                      | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika                     |
| O-469055<br>312957<br>Platný dokument | 25.06.2009 | Zdravý život                                      | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika                     |
| O-469145<br>313603<br>Platný dokument | 30.06.2009 | Pacientské listy                                  | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika                     |
| O-469233<br>313706<br>Platný dokument | 02.07.2009 | Pacientské listy příloha Zdravotnických novin     | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika                     |

| Značka spisu<br>Číslo zápisu<br>Stav                         | Priorita   | Znění                                           | Majitel                                                                                           |
|--------------------------------------------------------------|------------|-------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|
| O-469399<br>309065<br>Platný dokument                        | 10.07.2009 | O TOM, CO NENÍ VIDĚT JE DOBRÉ VĚDĚT. Euro       | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika                  |
| O-469559<br>317433<br>Platný dokument                        | 17.07.2009 | zdn mf cz MLADÁ FRONTA                          | MF MEDICAL & DIGITAL MEDIA s.r.o., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4, Česká republika            |
| O-469552<br>310171<br>Platný dokument                        | 17.07.2009 | KDESPORTOVAT.CZ                                 | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů 1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká republika            |
| O-469550<br>310169<br>Platný dokument                        | 17.07.2009 | Ocvičení.cz                                     | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů 1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká republika            |
| O-469560<br>317550<br>Platný dokument                        | 17.07.2009 | mf MLADÁ FRONTA zdn.cz                          | MF MEDICAL & DIGITAL MEDIA s.r.o., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4, Česká republika            |
| O-470331<br>310003<br>Platný dokument                        | 24.08.2009 | MOJEPSYCHOLOGIE Časopis, který vidí pod povrch  | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů 1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká republika            |
| EUIPO 8547036<br>Zapsaná                                     | 24.08.2009 | POLYGRAFIE revue                                | Mladá fronta a.s., Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4-Modřany, Česká republika |
| O-470829<br>310723<br>Platný dokument                        | 16.09.2009 | Profit.cz                                       | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika                  |
| O-471248<br>310330<br>Platný dokument                        | 05.10.2009 | MOJEMESTO.CZ                                    | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4, Česká republika                            |
| O-471247<br>313713<br>Platný dokument                        | 05.10.2009 | MOJEMESTO.CZ                                    | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4, Česká republika                            |
| O-471568<br>317335<br>Platný dokument na poshovorovací lhůtě | 19.10.2009 | sgastro                                         | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika                  |
| O-471760<br>315747<br>Platný dokument                        | 27.10.2009 | HUBNEME DO PLAVEK                               | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika                  |
| O-472055<br>322766<br>Platný dokument                        | 11.11.2009 | LÉKAŘSKÉ LISTY mf MLADÁ FRONTA www.zdn.cz       | MF MEDICAL & DIGITAL MEDIA s.r.o., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4, Česká republika            |
| O-472061<br>317337<br>Platný dokument                        | 11.11.2009 | ZDRAVOTNICKÝ TÝDENÍK mf MLADÁ FRONTA www.zdn.cz | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika                  |
| O-472054<br>321408<br>Platný dokument                        | 11.11.2009 | ZDRAVOTNICKÉ NOVINY mf MLADÁ FRONTA www.zdn.cz  | MF MEDICAL & DIGITAL MEDIA s.r.o., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4, Česká republika            |
| O-472059<br>317179<br>Platný dokument                        | 11.11.2009 | sestra mf MLADÁ FRONTA www.zdn.cz               | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika                  |
| O-472056<br>317178<br>Platný dokument                        | 11.11.2009 | PACIENTSKÉ LISTY mf MLADÁ FRONTA www.zdn.cz     | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika                  |

| Značka spisu<br>Číslo zápisu<br>Stav                            | Priorita   | Znění                                                                          | Majitel                                                                                      |
|-----------------------------------------------------------------|------------|--------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| O-472058<br>317127<br>Platný dokument                           | 11.11.2009 | POSTGRADUÁLNÍ MEDICÍNA mf MLADÁ FRONTA<br>www.zdn.cz                           | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-472062<br>317181<br>Platný dokument                           | 11.11.2009 | ZDRAVOTNICTVÍ PLUS mf MLADÁ FRONTA<br>www.zdn.cz                               | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-472060<br>317180<br>Platný dokument                           | 11.11.2009 | ZDRAVOTNICTVÍ DNES mf MLADÁ FRONTA<br>www.zdn.cz                               | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-472130<br>317339<br>Platný dokument na<br>poshovorovací lhůtě | 13.11.2009 | LÉKAŘSKÉ NOVINY mf MLADÁ FRONTA<br>www.zdn.cz                                  | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-472129<br>317338<br>Platný dokument                           | 13.11.2009 | ZDRAVOTNICKÉ LISTY mf MLADÁ FRONTA<br>www.zdn.cz                               | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-472654<br>311909<br>Platný dokument na<br>poshovorovací lhůtě | 08.12.2009 | 1den pro sestru edukační projekt Mladá fronta a.s.                             | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4, Česká republika                    |
| O-473251<br>319259<br>Platný dokument                           | 06.01.2010 | Sestra odborný časopis pro nelékařské zdravotnické<br>pracovníky www.sestra.cz | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-473677<br>312256<br>Platný dokument na<br>poshovorovací lhůtě | 22.01.2010 | print                                                                          | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-474486<br>315194<br>Platný dokument na<br>poshovorovací lhůtě | 19.02.2010 | S Life                                                                         | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4, Česká republika                    |
| O-476068<br>314446<br>Platný dokument                           | 20.04.2010 | s retail                                                                       | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4, Česká republika                    |
| O-476168<br>314992<br>Platný dokument                           | 23.04.2010 | PROFIT ČESKÝ EXPORT MAGAZÍN TÝDENÍKU<br>PROFIT                                 | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-476659<br>315775<br>Platný dokument                           | 13.05.2010 | MLADÁ FRONTA E15                                                               | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-477538<br>315553<br>Platný dokument                           | 18.06.2010 | mediREPORT                                                                     | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-479631<br>317976<br>Platný dokument                           | 21.09.2010 | NÁKUPY S MAMINKOU maminka                                                      | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika |
| O-479741<br>317617<br>Platný dokument                           | 24.09.2010 | EURO 24 VAŠE SILNÁ STRÁNKA                                                     | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-479737<br>317396<br>Platný dokument                           | 24.09.2010 | EURO9 - Vaše silná stránka                                                     | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |

| <b>Značka spisu</b><br><b>Číslo zápisu</b><br><b>Stav</b> | <b>Priorita</b> | <b>Znění</b>                | <b>Majitel</b>                                                                                    |
|-----------------------------------------------------------|-----------------|-----------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|
| O-479738<br>317978<br>Platný dokument                     | 24.09.2010      | EURO24 - Vaše silná stránka | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika                  |
| O-479739<br>317289<br>Platný dokument                     | 24.09.2010      | Euro 9                      | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika                  |
| O-479740<br>317290<br>Platný dokument                     | 24.09.2010      | EURO 9 VAŠE SILNÁ STRÁNKA   | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika                  |
| O-479742<br>317618<br>Platný dokument                     | 24.09.2010      | Euro 9                      | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika                  |
| O-479808<br>321972<br>Platný dokument                     | 29.09.2010      | ZEN MAGAZÍN                 | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů 1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká republika            |
| O-479894<br>318169<br>Platný dokument                     | 04.10.2010      | maminka ZDRAVÍ&KRÁSA        | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů 1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká republika            |
| EUIPO 9436767<br>Zapsaná                                  | 11.10.2010      | VERSA MEDIA                 | Mladá fronta a.s., Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4-Modřany, Česká republika |
| EUIPO 9437021<br>Zapsaná                                  | 11.10.2010      | VM VERSA MEDIA              | Mladá fronta a.s., Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4-Modřany, Česká republika |
| O-480158<br>317520<br>Platný dokument                     | 12.10.2010      | VERSA MEDIA                 | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika                  |
| O-480160<br>317640<br>Platný dokument                     | 12.10.2010      | vm VERSA MEDIA              | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika                  |
| O-480159<br>317521<br>Platný dokument                     | 12.10.2010      | vm VERSA MEDIA              | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika                  |
| O-480157<br>325310<br>Platný dokument                     | 12.10.2010      | PRÁVO & BYZNYS              | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů 1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká republika            |
| O-480305<br>317860<br>Platný dokument                     | 18.10.2010      | maminka.cz                  | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů 1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká republika            |
| O-480304<br>317859<br>Platný dokument                     | 18.10.2010      | E15 FinExpert.cz            | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů 1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká republika            |
| O-480303<br>318174<br>Platný dokument                     | 18.10.2010      | ZDN.CZ                      | MF MEDICAL & DIGITAL MEDIA s.r.o., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4, Česká republika            |
| O-480302<br>321540<br>Platný dokument                     | 18.10.2010      | kniha.cz                    | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika                  |
| O-480484<br>317875<br>Platný dokument                     | 25.10.2010      | DIGlarena.cz                | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů 1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká republika            |

| <b>Značka spisu</b><br><b>Číslo zápisu</b><br><b>Stav</b> | <b>Priorita</b> | <b>Znění</b>                         | <b>Majitel</b>                                                                               |
|-----------------------------------------------------------|-----------------|--------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| O-480488<br>317877<br>Platný dokument                     | 25.10.2010      | AVmania.cz audio, video, home cinema | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika |
| O-480490<br>317879<br>Platný dokument                     | 25.10.2010      | Recepty cz                           | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika |
| O-480485<br>317876<br>Platný dokument                     | 25.10.2010      | AUTOREVUE.cz                         | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika |
| O-480487<br>322633<br>Platný dokument                     | 25.10.2010      | Dáma.cz Internetový časopis pro ženy | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika |
| O-480489<br>317878<br>Platný dokument                     | 25.10.2010      | fitweb.cz                            | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika |
| O-481775<br>317652<br>Platný dokument                     | 14.12.2010      | ZDRAVOTNICKÝ MAGAZÍN                 | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4, Česká republika                    |
| O-484940<br>324234<br>Platný dokument                     | 14.04.2011      | euro                                 | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-485302<br>321387<br>Platný dokument                     | 29.04.2011      | Mladá fronta E15 Leading Minds Forum | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4, Česká republika                    |
| O-485662<br>321601<br>Platný dokument                     | 12.05.2011      | mf reklama                           | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-485730<br>320942<br>Platný dokument                     | 16.05.2011      | mf reklama                           | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4, Česká republika                    |
| O-485966<br>321938<br>Platný dokument                     | 25.05.2011      | mf reklama                           | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-488588<br>326404<br>Platný dokument                     | 09.09.2011      | Chytrá pěna                          | Chytrá pěna Bohemia s.r.o., Dělnická 397/39,<br>624 00 Brno, Komín, Česká republika          |
| O-490695<br>326787<br>Platný dokument                     | 29.11.2011      | euro SETKÁNÍ                         | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-491777<br>326063<br>Platný dokument                     | 16.01.2012      | euro.cz                              | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-491781<br>326067<br>Platný dokument                     | 16.01.2012      | euro BUSINESS CLUB                   | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-491775<br>326061<br>Platný dokument                     | 16.01.2012      | euro MUNICIPAL                       | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-491782<br>326068<br>Platný dokument                     | 16.01.2012      | euro GAS BUSINESS BREAKFAST          | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |

| <b>Značka spisu</b><br><b>Číslo zápisu</b><br><b>Stav</b> | <b>Priorita</b> | <b>Znění</b>                  | <b>Majitel</b>                                                                                          |
|-----------------------------------------------------------|-----------------|-------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| O-491774<br>326060<br>Platný dokument                     | 16.01.2012      | euro KONFERENCE               | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika                     |
| O-491776<br>326062<br>Platný dokument                     | 16.01.2012      | Euro REGIONAL                 | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika                     |
| O-491779<br>326065<br>Platný dokument                     | 16.01.2012      | euro 24                       | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika                     |
| O-491783<br>326069<br>Platný dokument                     | 16.01.2012      | euro BUSINESS LUNCH           | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika                     |
| O-491778<br>326064<br>Platný dokument                     | 16.01.2012      | Euro Je dobré vědět           | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika                     |
| O-491780<br>326066<br>Platný dokument                     | 16.01.2012      | euro BUSINESS BREAKFAST       | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika                     |
| EUIPO 10624385<br>Zapsaná                                 | 07.02.2012      | Mladá fronta                  | Mladá fronta a.s., Mladá fronta a.s., Mezi<br>Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4-Modřany,<br>Česká republika |
| O-492423<br>328133<br>Platný dokument                     | 07.02.2012      | Mladá fronta                  | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika                     |
| O-493822<br>327592<br>Platný dokument                     | 26.03.2012      | chytrá pěna                   | Chytrá pěna Bohemia s.r.o., Dělnická 397/39,<br>624 00 Brno, Komín, Česká republika                     |
| O-494125<br>327104<br>Platný dokument                     | 04.04.2012      | All Inclusive DEVELOPMENT     | All Inclusive Development a.s., Dělnická 397/39,<br>624 00 Brno, Komín, Česká republika                 |
| O-494894<br>330036<br>Platný dokument                     | 03.05.2012      | DÍTĚ ROKU                     | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika            |
| O-494895<br>330037<br>Platný dokument                     | 03.05.2012      | DÍTĚ ROKU                     | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika            |
| O-495667<br>329974<br>Platný dokument                     | 04.06.2012      | Cnews.cz                      | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika                     |
| O-495671<br>330710<br>Platný dokument                     | 04.06.2012      | ExtraNotebook.cz              | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika                     |
| O-495668<br>330709<br>Platný dokument                     | 04.06.2012      | ExtraHardware.cz              | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika                     |
| O-497077<br>332335<br>Platný dokument                     | 31.07.2012      | e euro design collection      | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika                     |
| O-497076<br>338094<br>Platný dokument                     | 31.07.2012      | STREET - metropolitní týdeník | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika                     |

| <b>Značka spisu</b><br><b>Číslo zápisu</b><br><b>Stav</b> | <b>Priorita</b> | <b>Znění</b>                                                                         | <b>Majitel</b>                                                                                    |
|-----------------------------------------------------------|-----------------|--------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|
| O-497078<br>333352<br>Platný dokument                     | 31.07.2012      | DOWNTOWN - metropolitní týdeník                                                      | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika                  |
| O-497916<br>330239<br>Platný dokument                     | 05.09.2012      | S maminkou zdravě                                                                    | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů 1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká republika            |
| EUIPO 11363801<br>Zapsaná                                 | 21.11.2012      | E EKONOMICKÝ TYDENÍK                                                                 | Mladá fronta a.s., Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4-Modřany, Česká republika |
| O-500714<br>331950<br>Platný dokument                     | 21.12.2012      | DIGIPOINT                                                                            | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika                  |
| O-500713<br>332427<br>Platný dokument                     | 21.12.2012      | DIGIPOINT                                                                            | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika                  |
| O-502203<br>334646<br>Platný dokument                     | 27.02.2013      | ZOOM RESTAURACE BARY OBCHODY KULTURNÍ PŘEHLED                                        | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 -Modřany, Česká republika                   |
| O-503449<br>335187<br>Platný dokument                     | 11.04.2013      | DIVOKÁ JÍZDA VÁLKA POHLAVÍ NA CESTÁCH                                                | Mladá fronta, a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4, Česká republika                           |
| O-503448<br>335073<br>Platný dokument                     | 11.04.2013      | FORMEN OPEN                                                                          | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů 1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká republika            |
| O-505868<br>337357<br>Platný dokument                     | 09.07.2013      | ZDRAVOTNICTVÍ & MEDICÍNA mf MLADÁ FRONTA                                             | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika                  |
| O-505869<br>337358<br>Platný dokument                     | 09.07.2013      | ZDRAVOTNICTVÍ & MEDICÍNA                                                             | Mladá fronta, a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4, Česká republika                           |
| O-507134<br>341997<br>Platný dokument                     | 28.08.2013      | SURI & KATA agenti s.r.o.                                                            | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika                  |
| O-507131<br>341416<br>Platný dokument                     | 28.08.2013      |                                                                                      | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4, Česká republika                            |
| O-507132<br>341417<br>Platný dokument                     | 28.08.2013      | Suri & Kata                                                                          | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4, Česká republika                            |
| O-510156<br>352422<br>Platný dokument                     | 19.12.2013      | BYDLENÍ STAVBY REALITY                                                               | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů 1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká republika            |
| O-510151<br>347233<br>Platný dokument                     | 19.12.2013      | OBCHOD & FINANCE měsíčník pro podnikatele                                            | Mladá fronta a. s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika                 |
| O-510150<br>340011<br>Platný dokument                     | 19.12.2013      | STRATEGIE PRVNÍ ČASOPIS O MÉDIÍCH, REKLAMĚ A MERKETINGOVÉ KOMUNIKACI - ZALOŽENO 1993 | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů 1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká republika            |
| O-510153<br>347234<br>Platný dokument                     | 19.12.2013      | MOJE ZDRAVÍ MYSLÍME NA PREVENCI                                                      | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů 1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká republika            |

| <b>Značka spisu</b><br><b>Číslo zápisu</b><br><b>Stav</b> | <b>Priorita</b> | <b>Znění</b>                                                  | <b>Majitel</b>                                                                               |
|-----------------------------------------------------------|-----------------|---------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| O-510148<br>341448<br>Platný dokument                     | 19.12.2013      | computer živě žijte s námi námi digitálním světem             | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika |
| O-510152<br>341449<br>Platný dokument                     | 19.12.2013      | PRÁVO & BYZNYS MAGAZÍN PRO PRÁVNICKOU<br>OBEC A TOP MANAGMENT | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika |
| O-510154<br>341450<br>Platný dokument                     | 19.12.2013      | mladá fronta Jsme s vámi již ...let                           | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-510159<br>340012<br>Platný dokument                     | 19.12.2013      | F.O.O.D. ČASOPIS PLNÝ RECEPTŮ                                 | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika |
| O-510158<br>341453<br>Platný dokument                     | 19.12.2013      | Sluníčko ČASOPIS PRO MALÉ I VĚTŠÍ                             | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika |
| O-510157<br>341452<br>Platný dokument                     | 19.12.2013      | Dieta VÁŠ NEJLEPŠÍ OSOBNÍ TRENÉR                              | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika |
| O-510155<br>341451<br>Platný dokument                     | 19.12.2013      | MOJE PSYCHOLOGIE                                              | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika |
| O-510722<br>341881<br>Platný dokument                     | 20.01.2014      | LIDÉ A ZEMĚ                                                   | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika |
| O-514789<br>345654<br>Platný dokument                     | 04.07.2014      | Dieta tour                                                    | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika |
| O-514790<br>345655<br>Platný dokument                     | 04.07.2014      | POŠLI PUSU!                                                   | Mladá fronta a.s., Mezi vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-514793<br>345657<br>Platný dokument                     | 04.07.2014      | Pojď ven s Maminkou                                           | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika |
| O-514791<br>345656<br>Platný dokument                     | 04.07.2014      | POŠLI PUSU DÁL!                                               | Mladá fronta a.s., Mezi vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-516541<br>346919<br>Platný dokument                     | 19.09.2014      | Mladá fronta a.s. E15                                         | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-516954<br>345745<br>Platný dokument                     | 08.10.2014      | REGIONÁLNÍ SEMINÁŘE PROFIT                                    | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika          |
| O-516956<br>345747<br>Platný dokument                     | 08.10.2014      | Diplomatické večery E15 weekly                                | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika |
| O-516955<br>345746<br>Platný dokument                     | 08.10.2014      | E15 Business Café                                             | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika |
| O-519247<br>346996<br>Platný dokument                     | 16.01.2015      | E15 TV                                                        | CZECH NEWS CENTER a.s., Komunardů<br>1584/42, 170 00 Praha 7, Holešovice, Česká<br>republika |

| Značka spisu<br>Číslo zápisu<br>Stav  | Priorita   | Znění                                                                 | Majitel                                                                                  |
|---------------------------------------|------------|-----------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------|
| O-519248<br>346997<br>Platný dokument | 16.01.2015 | DISKUSNÍ POŘAD TÝDENÍKU EURO A<br>EKONOMICKÉHO DENÍKU E15 euro E15 TV | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika      |
| O-519845<br>349975<br>Platný dokument | 06.02.2015 | E15 ČESKÝ EXPORT                                                      | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika      |
| O-522681<br>349686<br>Platný dokument | 28.05.2015 | euro ČESKÝ EXPORT                                                     | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika      |
| O-522855<br>349602<br>Platný dokument | 03.06.2015 | Euro E15 TV                                                           | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika      |
| O-525331<br>356962<br>Platný dokument | 17.09.2015 | mladá fronta                                                          | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika      |
| O-525374<br>351359<br>Platný dokument | 18.09.2015 | E15 MLADÁ FRONTA a.s.                                                 | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika      |
| O-525373<br>351358<br>Platný dokument | 18.09.2015 | E15                                                                   | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika      |
| O-533202<br>360196<br>Platný dokument | 12.08.2016 | euro business express                                                 | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika      |
| O-534094<br>361909<br>Platný dokument | 21.09.2016 | mf MLADÁ FRONTA VŠECHNO, CO VÁS BAVÍ ČÍST                             | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika      |
| O-534095<br>361833<br>Platný dokument | 21.09.2016 | Bookcafe                                                              | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika      |
| O-534213<br>361355<br>Platný dokument | 27.09.2016 | mf KLIENTSKÉ TITULY                                                   | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/1952/9,<br>143 00 Praha 4 - Modřany, Česká republika |
| O-537765<br>361423<br>Platný dokument | 01.03.2017 | Rodina v kurzu                                                        | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika      |
| O-537961<br>361331<br>Platný dokument | 09.03.2017 | euro TOP MILIARDÁŘI                                                   | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika      |
| O-539694<br>363028<br>Platný dokument | 17.05.2017 | MŮJ PRVNÍ ČASOPIS PUNTÍK                                              | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika      |
| O-542776<br>366333<br>Platný dokument | 06.10.2017 | HISTORIA BELLICA                                                      | Mladá fronta a.s., Mezi Vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4 - Modřany, Česká republika      |
| O-552360<br>372992<br>Platný dokument | 06.12.2018 | active sport                                                          | Mladá fronta a.s., Mezi vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4, Modřany, Česká republika       |
| O-553372<br>373741<br>Platný dokument | 30.01.2019 | HIPSTER                                                               | Mladá fronta a.s., Mezi vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4, Modřany, Česká republika       |

| <b>Značka spisu</b><br><b>Číslo zápisu</b><br><b>Stav</b> | <b>Priorita</b> | <b>Znění</b>       | <b>Majitel</b>                                                                     |
|-----------------------------------------------------------|-----------------|--------------------|------------------------------------------------------------------------------------|
| O-555415<br>375252<br>Platný dokument                     | 18.04.2019      | Tečka!             | Mladá fronta a.s., Mezi vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4, Modřany, Česká republika |
| O-555414<br>375251<br>Platný dokument                     | 18.04.2019      | Tečka!             | Mladá fronta a.s., Mezi vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4, Modřany, Česká republika |
| O-557541<br>377212<br>Platný dokument                     | 01.08.2019      | EXPORT A PODNIKÁNÍ | Mladá fronta a.s., Mezi vodami 1952/9, 143 00<br>Praha 4, Modřany, Česká republika |



Pražská  
znalecká kancelář

## **Příloha č. 2: Finanční výkazy Mladé fronty**

# ROZVAHA

(BILANCE)

za období 1.1.2020 do 13.2.2020

(v celých tisících Kč)

IČ

49240315

Obchodní firma nebo jiný  
název účetní jednotky

Mladá fronta a.s.

Sídlo, bydliště nebo místo  
podnikání účetní jednotky

Mezi Vodami 1952/9

Praha 4 Modřany

143 00

| označ<br>a | AKTIVA<br>b                                                                                             | řád<br>c | Běžné účetní období |                 |                | Minulé úč.<br>období |
|------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------|---------------------|-----------------|----------------|----------------------|
|            |                                                                                                         |          | Brutto<br>1         | Korekce<br>2    | Netto<br>3     | Netto<br>4           |
|            | <b>AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 37 + 74)</b>                                                             | 001      | <b>567 697</b>      | <b>-236 366</b> | <b>331 331</b> | <b>0</b>             |
| A.         | Pohledávky za upsaný základní kapitál                                                                   | 002      | 0                   | 0               | 0              | 0                    |
| B.         | <b>Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 14 + 28)</b>                                                             | 003      | <b>257 747</b>      | <b>-226 662</b> | <b>31 085</b>  | <b>0</b>             |
| B. I.      | <b>Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 + 06 + 09 až 11)</b>                                              | 004      | <b>166 576</b>      | <b>-158 417</b> | <b>8 159</b>   | <b>0</b>             |
| B. I. 1    | Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje                                                                      | 005      | 0                   | 0               | 0              | 0                    |
| 2          | Ocenitelná práva (ř. 07 + 08)                                                                           | 006      | 150 077             | -143 028        | 7 049          | 0                    |
| 2.1        | Software                                                                                                | 007      | 36 278              | -35 622         | 656            |                      |
| 2.2        | Ostatní ocenitelná práva                                                                                | 008      | 113 799             | -107 406        | 6 393          |                      |
| 3          | Goodwill                                                                                                | 009      | 0                   | 0               | 0              |                      |
| 4          | Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek                                                                     | 010      | 16 499              | -15 389         | 1 110          |                      |
| 5          | Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 12 + 13) | 011      | 0                   | 0               | 0              | 0                    |
| 5.1        | Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek                                                        | 012      | 0                   | 0               | 0              | 0                    |
| 5.2        | Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek                                                                 | 013      | 0                   | 0               | 0              | 0                    |
| B. II.     | <b>Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 15 + 18 až 20 +24)</b>                                                 | 014      | <b>89 965</b>       | <b>-68 245</b>  | <b>21 720</b>  | <b>0</b>             |
| B. II. 1   | Pozemky a stavby (ř. 16 + 17)                                                                           | 015      | 5 644               | -667            | 4 977          | 0                    |
| 1.1        | Pozemky                                                                                                 | 016      | 0                   | 0               | 0              |                      |
| 1.2        | Stavby                                                                                                  | 017      | 5 644               | -667            | 4 977          |                      |
| 2          | Hmotné movité věci a jejich soubory                                                                     | 018      | 55 783              | -54 442         | 1 341          |                      |
| 3          | Oceňovací rozdíl k nabytému majetku                                                                     | 019      | 28 528              | -13 136         | 15 392         |                      |
| 4          | Ostatní dlouhodobý hmotný majetek (ř. 21 + 22 + 23)                                                     | 020      | 10                  | 0               | 10             | 0                    |
| 4.1        | Pěstitelské celky trvalých porostů                                                                      | 021      | 0                   | 0               | 0              |                      |
| 4.2        | Dospělá zvířata a jejich skupiny                                                                        | 022      | 0                   | 0               | 0              |                      |
| 4.3        | Jiný dlouhodobý hmotný majetek                                                                          | 023      | 10                  | 0               | 10             |                      |
| 5          | Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek (ř. 25 + 26)     | 024      | 0                   | 0               | 0              | 0                    |
| 5.1        | Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek                                                          | 025      | 0                   | 0               | 0              | 0                    |
| 5.2        | Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek                                                                   | 026      | 0                   | 0               | 0              | 0                    |
| B. III.    | <b>Dlouhodobý finanční majetek (ř. 28 až 34)</b>                                                        | 027      | <b>1 206</b>        | <b>0</b>        | <b>1 206</b>   | <b>0</b>             |
| B. III. 1  | Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba                                                                 | 028      | 0                   | 0               | 0              |                      |
| 2          | Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba                                                       | 029      | 0                   | 0               | 0              |                      |
| 3          | Podíly - podstatný vliv                                                                                 | 030      | 0                   | 0               | 0              |                      |
| 4          | Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv                                                                       | 031      | 0                   | 0               | 0              |                      |
| 5          | Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly                                                                | 032      | 1 206               | 0               | 1 206          |                      |
| 6          | Zápůjčky a úvěry - ostatní                                                                              | 033      | 0                   | 0               | 0              |                      |
| 7          | Ostatní dlouhodobý finanční majetek (ř. 35 + 36)                                                        | 034      | 0                   | 0               | 0              | 0                    |
| 7.1        | Jiný dlouhodobý finanční majetek                                                                        | 035      | 0                   | 0               | 0              |                      |
| 7.2        | Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek                                                        | 036      | 0                   | 0               | 0              |                      |

| označ<br>a | AKTIVA<br>b                                    | řád<br>c | Běžné účetní období |               |                | Minulé úč.<br>období<br>Netto<br>4 |
|------------|------------------------------------------------|----------|---------------------|---------------|----------------|------------------------------------|
|            |                                                |          | Brutto<br>1         | Korekce<br>2  | Netto<br>3     |                                    |
| C.         | <b>Oběžná aktiva (ř. 38 + 46 + 68 + 71)</b>    | 037      | <b>307 770</b>      | <b>-9 704</b> | <b>298 066</b> | <b>0</b>                           |
| C. I.      | <b>Zásoby (ř.39 + 40 + 41 + 44 + 45)</b>       | 038      | <b>189 426</b>      | <b>-1 630</b> | <b>187 796</b> | <b>0</b>                           |
| C. I. 1    | Materiál                                       | 039      | 64                  | 0             | 64             |                                    |
| 2          | Nedokončená výroba a polotovary                | 040      | 50 567              | 0             | 50 567         |                                    |
| 3          | Výrobky a zboží (ř.42 + 43)                    | 041      | 138 795             | -1 630        | 137 165        | 0                                  |
| 3.1        | Výrobky                                        | 042      | 137 864             | -932          | 136 932        |                                    |
| 3.2        | Zboží                                          | 043      | 931                 | -698          | 233            |                                    |
| 4          | Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny       | 044      | 0                   | 0             | 0              |                                    |
| 5          | Poskytnuté zálohy na zásoby                    | 045      | 0                   | 0             | 0              |                                    |
| C. II.     | <b>Pohledávky (ř. 47 + 57)</b>                 | 046      | <b>108 516</b>      | <b>-8 074</b> | <b>100 442</b> | <b>0</b>                           |
| C. II. 1   | Dlouhodobé pohledávky (ř. 48 až 52)            | 047      | 1 161               | 0             | 1 161          | 0                                  |
| 1.1        | Pohledávky z obchodních vztahů                 | 048      | 0                   | 0             | 0              |                                    |
| 1.2        | Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba    | 049      | 0                   | 0             | 0              |                                    |
| 1.3        | Pohledávky - podstatný vliv                    | 050      | 0                   | 0             | 0              |                                    |
| 1.4        | Odložená daňová pohledávka                     | 051      | 1 161               | 0             | 1 161          |                                    |
| 1.5        | Pohledávky - ostatní (ř. 53 až 56)             | 052      | 0                   | 0             | 0              | 0                                  |
| 1.5.1      | Pohledávky za společníky                       | 053      | 0                   | 0             | 0              |                                    |
| 1.5.2      | Dlouhodobé poskytnuté zálohy                   | 054      | 0                   | 0             | 0              |                                    |
| 1.5.3      | Dohadné účty aktivní                           | 055      | 0                   | 0             | 0              |                                    |
| 1.5.4      | Jiné pohledávky                                | 056      | 0                   | 0             | 0              |                                    |
| 2          | Krátkodobé pohledávky (ř. 58 až 61)            | 057      | 107 355             | -8 074        | 99 281         | 0                                  |
| 2.1        | Pohledávky z obchodních vztahů                 | 058      | 74 574              | -8 074        | 66 500         |                                    |
| 2.2        | Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba    | 059      | 171                 | 0             | 171            |                                    |
| 2.3        | Pohledávky - podstatný vliv                    | 060      | 0                   | 0             | 0              |                                    |
| 2.4        | Pohledávky - ostatní (ř. 62 až 67)             | 061      | 32 610              | 0             | 32 610         | 0                                  |
| 2.4.1      | Pohledávky za společníky                       | 062      | 0                   | 0             | 0              |                                    |
| 2.4.2      | Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění     | 063      | 0                   | 0             | 0              |                                    |
| 2.4.3      | Stát - daňové pohledávky                       | 064      | 0                   | 0             | 0              |                                    |
| 2.4.4      | Krátkodobé poskytnuté zálohy                   | 065      | 23 446              | 0             | 23 446         |                                    |
| 2.4.5      | Dohadné účty aktivní                           | 066      | 3 412               | 0             | 3 412          |                                    |
| 2.4.6      | Jiné pohledávky                                | 067      | 5 752               | 0             | 5 752          |                                    |
| C. III.    | <b>Krátkodobý finanční majetek (ř. 69 +70)</b> | 068      | <b>0</b>            | <b>0</b>      | <b>0</b>       | <b>0</b>                           |
| C. III. 1  | Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba        | 069      | 0                   | 0             | 0              |                                    |
| 2          | Ostatní krátkodobý finanční majetek            | 070      | 0                   | 0             | 0              |                                    |
| C. IV.     | <b>Peněžní prostředky (ř. 72 +73)</b>          | 071      | <b>9 828</b>        | <b>0</b>      | <b>9 828</b>   | <b>0</b>                           |
| C. IV. 1   | Peněžní prostředky v pokladně                  | 072      | 196                 | 0             | 196            |                                    |
| 2          | Peněžní prostředky na účtech                   | 073      | 9 632               | 0             | 9 632          |                                    |
| D. I.      | <b>Časové rozlišení aktiv (ř. 75 až 77)</b>    | 074      | <b>2 180</b>        | <b>0</b>      | <b>2 180</b>   | <b>0</b>                           |
| D. I.      | Náklady příštích období                        | 075      | 2 124               | 0             | 2 124          |                                    |
| D. II.     | Komplexní náklady příštích období              | 076      | 0                   | 0             | 0              |                                    |
| D. III.    | Příjmy příštích období                         | 077      | 56                  | 0             | 56             |                                    |

| označ<br>a | PASIVA<br>b                                                                                                        | řád<br>c | Běžné účetní<br>období<br>5 | Minulé účetní<br>období<br>6 |
|------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------|-----------------------------|------------------------------|
|            | <b>PASIVA CELKEM (ř. 79 + 101 + 141)</b>                                                                           | 078      | <b>331 331</b>              | <b>0</b>                     |
| A.         | <b>Vlastní kapitál (ř. 80 + 84 + 92 + 95 + 99 - 100)</b>                                                           | 079      | <b>7 665</b>                | <b>0</b>                     |
| A. I.      | <b>Základní kapitál (ř. 81 až 83)</b>                                                                              | 080      | <b>312 000</b>              | <b>0</b>                     |
| 1          | Základní kapitál                                                                                                   | 081      | 312 000                     |                              |
| 2          | Vlastní podíly (-)                                                                                                 | 082      | 0                           |                              |
| 3          | Změny základního kapitálu                                                                                          | 083      | 0                           |                              |
| A. II.     | <b>Ážio a kapitálové fondy (ř. 85 + 86)</b>                                                                        | 084      | <b>143 535</b>              | <b>0</b>                     |
| A. II. 1   | Ážio                                                                                                               | 085      | 0                           |                              |
| 2          | Kapitálové fondy (ř. 87 až 91)                                                                                     | 086      | <b>143 535</b>              | <b>0</b>                     |
| 2.1        | Ostatní kapitálové fondy                                                                                           | 087      | 199 311                     |                              |
| 2.2        | Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků                                                                    | 088      | -56 029                     |                              |
| 2.3        | Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací                                                   | 089      | 0                           |                              |
| 2.4        | Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)                                                                        | 090      | 0                           |                              |
| 2.5        | Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)                                                         | 091      | 253                         |                              |
| A. III.    | <b>Fondy ze zisku (ř. 93 + 94)</b>                                                                                 | 092      | <b>420</b>                  | <b>0</b>                     |
| A. III. 1  | Ostatní rezervní fondy                                                                                             | 093      | 420                         |                              |
| 2          | Statutární a ostatní fondy                                                                                         | 094      | 0                           |                              |
| A. IV.     | <b>Výsledek hospodáření minulých let (+/-) (ř. 96 až 98)</b>                                                       | 095      | <b>-439 418</b>             | <b>0</b>                     |
| A. IV. 1   | Nerozdělený zisk minulých let                                                                                      | 096      | 0                           |                              |
| 2          | Neuhrazená ztráta minulých let (-)                                                                                 | 097      | -440 357                    |                              |
| 3          | Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)                                                                       | 098      | 939                         |                              |
| A. V. 1    | <b>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)</b><br><b>/ř.01 - (+ 69 + 73 + 79 + 83 - 88 + 89 + 122)/</b> | 099      | <b>-8 872</b>               | <b>0</b>                     |
| 2          | <b>Rozhodnuto o zálohách na výplatě podílu na zisku (-)</b>                                                        | 100      | 0                           |                              |
| B. + C.    | <b>Cizí zdroje (ř. 102 + 107)</b>                                                                                  | 101      | <b>311 898</b>              | <b>0</b>                     |
| B. I.      | <b>Rezervy (ř. 103 až 106)</b>                                                                                     | 102      | <b>0</b>                    | <b>0</b>                     |
| B. I. 1    | Rezerva na důchody a podobné závazky                                                                               | 103      | 0                           |                              |
| 2          | Rezerva na daň z příjmů                                                                                            | 104      | 0                           |                              |
| 3          | Rezervy podle zvláštních právních předpisů                                                                         | 105      | 0                           |                              |
| 4          | Ostatní rezervy                                                                                                    | 106      | 0                           |                              |
| C.         | <b>Závazky (ř. 108 + 123)</b>                                                                                      | 107      | <b>311 898</b>              | <b>0</b>                     |
| C. I.      | <b>Dlouhodobé závazky (ř. 109 + 112 až 119)</b>                                                                    | 108      | <b>83 260</b>               | <b>0</b>                     |
| C. I. 1    | Vydané dluhopisy (ř.110 + 111)                                                                                     | 109      | 0                           | 0                            |
| 1.1        | Vyměnitelné dluhopisy                                                                                              | 110      | 0                           |                              |
| 1.2        | Ostatní dluhopisy                                                                                                  | 111      | 0                           |                              |
| 2          | Závazky k úvěrovým institucím                                                                                      | 112      | 34 575                      |                              |
| 3          | Dlouhodobé přijaté zálohy                                                                                          | 113      | 0                           |                              |
| 4          | Závazky z obchodních vztahů                                                                                        | 114      | 0                           |                              |
| 5          | Dlouhodobé směnky k úhradě                                                                                         | 115      | 0                           |                              |
| 6          | Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba                                                                           | 116      | 29 577                      |                              |
| 7          | Závazky - podstatný vliv                                                                                           | 117      | 0                           |                              |
| 8          | Odložený daňový závazek                                                                                            | 118      | 0                           |                              |
| 9          | Závazky - ostatní (ř. 120 až 122)                                                                                  | 119      | <b>19 108</b>               | <b>0</b>                     |
| 9.1        | Závazky ke společníkům                                                                                             | 120      | 0                           |                              |
| 9.2        | Dohadné účty pasivní                                                                                               | 121      | 0                           |                              |
| 9.3        | Jiné závazky                                                                                                       | 122      | 19 108                      |                              |

| označ<br>a | PASIVA<br>b                                               | řád<br>c | Běžné účetní<br>období<br>5 | Minulé účetní<br>období<br>6 |
|------------|-----------------------------------------------------------|----------|-----------------------------|------------------------------|
| C. II.     | <b>Krátkodobé závazky (ř. 124 + 127 až 133)</b>           | 123      | <b>228 638</b>              | <b>0</b>                     |
| C. II. 1   | Vydané dluhopisy (ř. 125 + 126)                           | 124      | 0                           | 0                            |
| 1.1        | Vyměnitelné dluhopisy                                     | 125      | 0                           |                              |
| 1.2        | Ostatní dluhopisy                                         | 126      | 0                           |                              |
| 2          | Závazky k úvěrovým institucím                             | 127      | 30 000                      |                              |
| 3          | Krátkodobé přijaté zálohy                                 | 128      | 284                         |                              |
| 4          | Závazky z obchodních vztahů                               | 129      | 154 150                     |                              |
| 5          | Krátkodobé směnky k úhradě                                | 130      | 0                           |                              |
| 6          | Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba                  | 131      | 864                         |                              |
| 7          | Závazky - podstatný vliv                                  | 132      | 0                           |                              |
| 8          | Závazky - ostatní (ř. 134 až 140)                         | 133      | 43 340                      | 0                            |
| 8.1        | Závazky ke společníkům                                    | 134      | 0                           |                              |
| 8.2        | Krátkodobé finanční výpomoci                              | 135      | 0                           |                              |
| 8.3        | Závazky k zaměstnancům                                    | 136      | 3 033                       |                              |
| 8.4        | Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění | 137      | 1 669                       |                              |
| 8.5        | Stát - daňové závazky a dotace                            | 138      | 145                         |                              |
| 8.6        | Dohadné účty pasivní                                      | 139      | 24 590                      |                              |
| 8.7        | Jiné závazky                                              | 140      | 13 903                      |                              |
| D.         | <b>Časové rozlišení pasiv (ř. 142 + 143)</b>              | 141      | <b>11 768</b>               | <b>0</b>                     |
| D. I.      | Výdaje příštích období                                    | 142      | 17                          |                              |
| D. II.     | Výnosy příštích období                                    | 143      | 11 751                      |                              |

# VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

za období 1.1.2020 do 13.2.2020

(v celých tisících Kč)

## DRUHOVÉ ČLENĚNÍ

|          |
|----------|
| IČ       |
| 49240315 |

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

Mladá fronta a.s.

Sídlo, bydliště nebo místo podnikání  
účetní jednotky

Mezi Vodami 1952/9

Praha 4 Modřany

143 00

| Označení<br>a | TEXT<br>b                                                                              | Číslo<br>řádku<br>c | Skutečnost v účetním období |              |
|---------------|----------------------------------------------------------------------------------------|---------------------|-----------------------------|--------------|
|               |                                                                                        |                     | běžném<br>1                 | minulém<br>2 |
| I.            | Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb                                             | 01                  | 26 239                      |              |
| II.           | Tržby za prodej zboží                                                                  | 02                  | 1                           |              |
| A.            | Výkonová spotřeba (ř. 04 + 05 + 06)                                                    | 03                  | 27 304                      | 0            |
| 1.            | Náklady vynaložené na prodané zboží                                                    | 04                  | 0                           |              |
| 2.            | Spotřeba materiálu a energie                                                           | 05                  | 2 790                       |              |
| 3.            | Služby                                                                                 | 06                  | 24 514                      |              |
| B.            | Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)                                               | 07                  | -1 005                      |              |
| C.            | Aktivace (-)                                                                           | 08                  | 0                           |              |
| D.            | Osobní náklady (ř. 10 + 11)                                                            | 09                  | 7 983                       | 0            |
| 1.            | Mzdové náklady                                                                         | 10                  | 6 071                       |              |
| 2.            | Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady (ř. 12 + 13)    | 11                  | 1 912                       | 0            |
| 2. 1          | Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění                                  | 12                  | 1 909                       |              |
| 2. 2          | Ostatní náklady                                                                        | 13                  | 3                           |              |
| E.            | Úpravy hodnot v provozní oblasti (ř. 15 + 18 + 19)                                     | 14                  | 444                         | 0            |
| 1.            | Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku (ř. 16 + 17 )                 | 15                  | 444                         | 0            |
| 1. 1          | Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé                      | 16                  | 444                         |              |
| 1. 2          | Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné                     | 17                  | 0                           |              |
| 2.            | Úpravy hodnot zásob                                                                    | 18                  | 0                           |              |
| 3.            | Úpravy hodnot pohledávek                                                               | 19                  | 0                           |              |
| III.          | Ostatní provozní výnosy (ř. 21 + 22 + 23)                                              | 20                  | 20 287                      | 0            |
| III. 1        | Tržby z prodaného dlouhodobého majetku                                                 | 21                  | 0                           |              |
| 2             | Tržby z prodaného materiálu                                                            | 22                  | 0                           |              |
| 3             | Jiné provozní výnosy                                                                   | 23                  | 20 287                      |              |
| F.            | Ostatní provozní náklady (ř. 25 až 29)                                                 | 24                  | 20 349                      | 0            |
| 1.            | Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku                                         | 25                  | 0                           |              |
| 2.            | Zůstatková cena prodaného materiálu                                                    | 26                  | 0                           |              |
| 3.            | Daně a poplatky v provozní oblasti                                                     | 27                  | 29                          |              |
| 4.            | Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období                         | 28                  | 0                           |              |
| 5.            | Jiné provozní náklady                                                                  | 29                  | 20 320                      |              |
| *             | Provozní výsledek hospodaření (+/-)<br>(ř. 01 + 02 - 03 - 07 - 08 - 09 - 14 + 20 - 24) | 30                  | -8 548                      | 0            |

| Označení<br>a | TEXT<br>b                                                                                       | Číslo<br>řádku<br>c | Skutečnost v účetním období |              |
|---------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------|-----------------------------|--------------|
|               |                                                                                                 |                     | sledovaném<br>1             | minulém<br>2 |
| IV.           | <b>Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly (ř. 32 + 33)</b>                           | 31                  | 0                           | 0            |
| IV. 1         | Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba                                                | 32                  | 0                           |              |
| 2             | Ostatní výnosy z podílů                                                                         | 33                  | 0                           |              |
| G.            | <b>Náklady vynaložené na prodané podíly</b>                                                     | 34                  | 0                           |              |
| V.            | <b>Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku (ř. 36 + 37)</b>                          | 35                  | 0                           | 0            |
| V. 1          | Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládaná nebo ovládající osoba             | 36                  | 0                           |              |
| 2             | Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku                                      | 37                  | 0                           |              |
| H.            | <b>Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem</b>                            | 38                  | 0                           |              |
| VI.           | <b>Výnosové úroky a podobné výnosy (ř. 40 + 41)</b>                                             | 39                  | 37                          | 0            |
| VI. 1         | Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba                                | 40                  | 37                          |              |
| 2             | Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy                                                         | 41                  | 0                           |              |
| I.            | <b>Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti</b>                                              | 42                  | 0                           |              |
| J.            | <b>Nákladové úroky a podobné náklady (ř. 44 + 45)</b>                                           | 43                  | 279                         | 0            |
| 1.            | Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba                              | 44                  | 0                           |              |
| 2.            | Ostatní nákladové úroky a podobné náklady                                                       | 45                  | 279                         |              |
| VII.          | <b>Ostatní finanční výnosy</b>                                                                  | 46                  | -20                         |              |
| K.            | <b>Ostatní finanční náklady</b>                                                                 | 47                  | 62                          |              |
| *             | <b>Finanční výsledek hospodaření ( +/- )<br/>(ř. 31 - 34 + 35 - 38 + 39 - 42 - 43 +46 - 47)</b> | 48                  | -324                        | 0            |
| **            | <b>Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 30 + 48)</b>                                    | 49                  | -8 872                      | 0            |
| L.            | <b>Daň z příjmů (ř. 51 + 52)</b>                                                                | 50                  | 0                           | 0            |
| 1.            | Daň z příjmů splatná                                                                            | 51                  | 0                           |              |
| 2.            | Daň z příjmů odložená ( +/- )                                                                   | 52                  | 0                           |              |
| **            | <b>Výsledek hospodaření po zdanění ( +/- ) (ř. 49 - 50)</b>                                     | 53                  | -8 872                      | 0            |
| M.            | <b>Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)</b>                                  | 54                  | 0                           | 0            |
| ***           | <b>Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 53 - 54)</b>                                 | 55                  | -8 872                      | 0            |
| *             | <b>Čistý obrát za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII</b>                    | 56                  | 46 544                      | 0            |



Pražská  
znalecká kancelář

## **Příloha č. 3: Srovnatelné dopravní prostředky**



#### Vysokozdvížený vozík typ EFG 11

ADM13027010

| Název                                              | Cena           | Zdroj                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|----------------------------------------------------|----------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| JUNGHEINRICH EFG 110 MIT NEUER BATTERIE - 19 969 h | 228 264        | <a href="https://www.mascus.cz/manipulace-s-materialem/vysokozdvizne-voziky/jungheinrich,efg110,1,relevance,modelgroup.html">https://www.mascus.cz/manipulace-s-materialem/vysokozdvizne-voziky/jungheinrich,efg110,1,relevance,modelgroup.html</a>                                                                                                                                                                 |
| JUNGHEINRICH EFG 110K - 533h                       | 391 233        | <a href="https://www.mascus.cz/manipulace-s-materialem/vysokozdvizne-voziky/jungheinrich,efg110,1,relevance,modelgroup.html">https://www.mascus.cz/manipulace-s-materialem/vysokozdvizne-voziky/jungheinrich,efg110,1,relevance,modelgroup.html</a>                                                                                                                                                                 |
| JUNGHEINRICH EFG 110K - 12 238 h                   | 125 348        | <a href="https://www.mascus.cz/manipulace-s-materialem/vysokozdvizne-voziky/jungheinrich,efg110,1,relevance,modelgroup.html">https://www.mascus.cz/manipulace-s-materialem/vysokozdvizne-voziky/jungheinrich,efg110,1,relevance,modelgroup.html</a>                                                                                                                                                                 |
| JUNGHEINRICH EFG 110K - 8 995h                     | 240 136        | <a href="https://www.mascus.cz/manipulace-s-materialem/vysokozdvizne-voziky/jungheinrich,efg110,1,relevance,modelgroup.html">https://www.mascus.cz/manipulace-s-materialem/vysokozdvizne-voziky/jungheinrich,efg110,1,relevance,modelgroup.html</a>                                                                                                                                                                 |
| Jungheinrich EFG 115 SP GE115 500 DZ - 1900h       | 399 000        | <a href="https://www.supralift.com/cs/pouzite-vidlicove-vysokozdvizne-voziky/jungheinrich-efg-115-sp-ge115-500-dz-vysokozdvi%c5%ben%c3%bd-voz%c3%adk-t%c5%99%c3%adkolov%c3%bd/12178420.html?from=NEWSLETTER">https://www.supralift.com/cs/pouzite-vidlicove-vysokozdvizne-voziky/jungheinrich-efg-115-sp-ge115-500-dz-vysokozdvi%c5%ben%c3%bd-voz%c3%adk-t%c5%99%c3%adkolov%c3%bd/12178420.html?from=NEWSLETTER</a> |
| EFG 110 SP GE115- 310 ZT - 10 043h                 | 288 000        | <a href="https://www.jhbazar.cz/efg-110-sp-ge115-310-zt">https://www.jhbazar.cz/efg-110-sp-ge115-310-zt</a>                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| Jungheinrich EFG 115 - 2660h                       | 155 000        | <a href="http://pouzite-voziky.cz/produkt/elektricky-vysokozdvizny-vozik-jungheinrich-efg-115?from_category=50">http://pouzite-voziky.cz/produkt/elektricky-vysokozdvizny-vozik-jungheinrich-efg-115?from_category=50</a>                                                                                                                                                                                           |
| <b>Průměr</b>                                      | <b>260 997</b> |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |

#### STILL RX 50 - 15

| Název          | Cena           | Zdroj                                                                                                                                                                                                                                 |
|----------------|----------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Still RX 50-15 | 205 367        | <a href="https://www.machineryzone.cz/pouzite-zarizeni/elektricky-vysokozdvizny-vozik-1/39439732/still-rx-50-15.html">https://www.machineryzone.cz/pouzite-zarizeni/elektricky-vysokozdvizny-vozik-1/39439732/still-rx-50-15.html</a> |
| Still RX 50-15 | 201 341        | <a href="https://www.machineryzone.cz/pouzite-zarizeni/elektricky-vysokozdvizny-vozik-1/34537595/still-rx50-15.html">https://www.machineryzone.cz/pouzite-zarizeni/elektricky-vysokozdvizny-vozik-1/34537595/still-rx50-15.html</a>   |
| Still RX 50-15 | 383 889        | <a href="https://www.machineryzone.cz/pouzite-zarizeni/elektricky-vysokozdvizny-vozik-1/31325540/still-rx50-15.html">https://www.machineryzone.cz/pouzite-zarizeni/elektricky-vysokozdvizny-vozik-1/31325540/still-rx50-15.html</a>   |
| <b>Průměr</b>  | <b>263 532</b> |                                                                                                                                                                                                                                       |

#### TOYOTA City Active 1,6D\_náklad

ADM19027004

| Název                                        | Cena           | Zdroj                                                                                                                                                                                                   |
|----------------------------------------------|----------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Toyota Proace L2-DT                          | 359 504        | <a href="https://www.sauto.cz/uzitkova/detail/toyota/proace/18663086?goFrom=list">https://www.sauto.cz/uzitkova/detail/toyota/proace/18663086?goFrom=list</a>                                           |
| Toyota Proace Van 1.6 D 6M/T L1 4D Panel Act | 379 338        | <a href="https://www.sauto.cz/uzitkova/detail/toyota/proace/18600572?goFrom=list">https://www.sauto.cz/uzitkova/detail/toyota/proace/18600572?goFrom=list</a>                                           |
| Toyota Proace VAN 1.6 D-4D 6MT Panel Active  | 395 000        | <a href="https://www.sauto.cz/uzitkova/detail/toyota/proace/18701194?goFrom=list">https://www.sauto.cz/uzitkova/detail/toyota/proace/18701194?goFrom=list</a>                                           |
| Toyota ProAce L2-DT                          | 359 504        | <a href="https://www.tipcars.com/uzitkove/toyota-proace/skrin/nafta/toyota-proace-l2-dt-57357305.html">https://www.tipcars.com/uzitkove/toyota-proace/skrin/nafta/toyota-proace-l2-dt-57357305.html</a> |
| <b>Průměr</b>                                | <b>373 337</b> |                                                                                                                                                                                                         |



Pražská  
znalecká kancelář

## **Příloha č. 4: Soupis majetku a provozní závazky**

heslo k příloze: PZK?15#