

**Informace o rozhodnutí valné hromady o
přechodu všech akcií ostatních akcionářů
společnosti Moravské kovárny, a.s. na
PENN GmbH**

Společnost **Moravské kovárny, a.s.**, IČ: 463 46 694, se sídlem Hruškové Dvory 44, 586 01 Jihlava, Česká republika, zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Brně, oddíl B, vložka 740 (dále jen „**Společnost**“) oznamuje, že valná hromada Společnosti konaná dne 03.11.2020 přijala rozhodnutí o přechodu všech akcií Společnosti vlastněných ostatními akcionáři, na PENN GmbH, se sídlem Kremserstraße 7-9, 3500 Senftenberg, Rakouská republika, FN 41327 a (dále jen „**PENN GmbH**“), jako hlavního akcionáře dle §§ 375 a násl. zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech, ve znění pozdějších předpisů („**ZOK**“).

Dle uvedeného rozhodnutí valné hromady ze dne 03.11.2020 poskytne PENN GmbH za podmínek stanovených tímto rozhodnutím valné hromady a příslušnými právními předpisy ostatním akcionářům Společnosti, případně zástavním věřitelům, bude-li prokázán vznik zástavního práva k akciím ostatních akcionářů Společnosti, peněžité protiplnění ve výši 5.759 Kč (slovy: pět tisíc sedm set padesát devět korun českých) za jednu akcii na jméno v zaknihované podobě o jmenovité hodnotě 1.000 Kč (slovy: jeden tisíc korun českých).

Dle § 385 odst. 1 ZOK přechází vlastnické právo k ostatním akciím Společnosti na PENN GmbH uplynutím jednoho měsíce od zveřejnění zápisu usnesení valné hromady Společnosti o nuceném přechodu ostatních akcií do obchodního rejstříku. Společnost tímto informuje akcionáře, že ke zveřejnění zápisu usnesení valné hromady Společnosti o nuceném přechodu ostatních akcií do obchodního rejstříku došlo

**Informationen über den
Hauptversammlungsbeschluss über den
Übergang aller Aktien im Eigentum der
übrigen Aktionäre der Moravské kovárny,
a.s. auf die PENN GmbH**

Moravské kovárny, a.s., ID: 463 46 694, mit dem Sitz in Hruškové Dvory 44, 586 01 Jihlava, Tschechische Republik, eingetragen im Handelsregister des Kreisgerichts in Brünn, Abteilung B, Einlage 740 (die „**Gesellschaft**“) teilt mit, dass die am 03.11.2020 abgehaltene Hauptversammlung der Gesellschaft über den Übergang aller Aktien der Gesellschaft im Eigentum der übrigen Aktionäre auf die PENN GmbH, mit dem Sitz in Kremserstraße 7-9, 3500 Senftenberg, Republik Österreich, FN 41327 a (die „**PENN GmbH**“), als Hauptaktionär gemäß §§ 375 ff des Gesetzes Nr. 90/2012 Slg., über Handelsgesellschaften und Genossenschaften, idgF („**GGG**“), beschlossen hat.

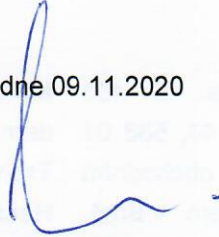
Nach der angeführten Entscheidung der Hauptversammlung vom 03.11.2020 gewährt die PENN GmbH zu den in diesem Beschluss der Hauptversammlung und in den anwendbaren Rechtsvorschriften festgelegten Bedingungen den übrigen Aktionären der Gesellschaft, ggf. den Pfandgläubigern, sofern das Entstehen des Pfandrechts an den Aktien der übrigen Aktionäre der Gesellschaft nachgewiesen wird, eine finanzielle Gegenleistung in Höhe von CZK 5.759 (in Worten: fünftausend siebenhundertneunundfünfzig Tschechische Kronen) pro Namensaktie in verbücherter Form mit einem Nennwert von CZK 1.000 (in Worten: eintausend Tschechische Kronen).

Nach § 385 Abs. 1 GGG geht das Eigentumsrecht an den übrigen Aktien der Gesellschaft auf die PENN GmbH mit Ablauf eines Monats ab Veröffentlichung der Eintragung des Hauptversammlungsbeschlusses der Gesellschaft über den Zwangsübergang der übrigen Aktien im Handelsregister über. Die Gesellschaft informiert die Aktionäre hiermit,

dne 04.11.2020.

dass es am 04.11.2020 zur Veröffentlichung der Eintragung des Hauptversammlungsbeschlusses über den Zwangsübergang der übrigen Aktien ins Handelsregister gekommen ist.

V Jihlavě dne 09.11.2020



Moravské kovárny, a.s.

Rudolf Penn

Předseda představenstva / Vorstandsvorsitzender

Přílohy / Anlage:

- Notářský zápis NZ 1190/2020 ze dne 04.11.2020 včetně posudku znalce / Notariatsakt NZ 1190/2020 vom 04.11.2020 samt Sachverständigengutachten



Strana první.

NZ 1190/2020

N 802/2020

STEJNOPIS Notářský zápis

sepsaný dne 4.11.2020 (čtvrtého listopadu roku dva tisíce dvacet) Mgr. Václavem Vodou, notářem v Praze, na místě samém v Jihlavě v budově na adrese Hruškové Dvory 44, 586 01 Jihlava, obsahující osvědčení podle § 80a zákona číslo 358/1992 Sb., o notářích a jejich činnosti (notářský řád), ve znění pozdějších předpisů (dále jen „NotŘ“), tj. osvědčení požadovaných formalit a právních jednání společnosti či jejích orgánů a osvědčení obsahu rozhodnutí valné hromady obchodní společnosti Moravské kovárny, a.s., se sídlem Hruškové Dvory 44, 586 01 Jihlava, IČO: 463 46 694, zapsané v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Brně, oddíl B, vložka 740, (dále jen „společnost Moravské kovárny, a.s.“ nebo „Společnost“). Jednání valné hromady společnosti Moravské kovárny, a.s. se konalo na místě samém v Jihlavě, v sídle společnosti Moravské kovárny, a.s., v budově na adrese Hruškové Dvory 44, 586 01 Jihlava, v zasedací místnosti v přízemí hlavní budovy, dne 3.11.2020 (třetího listopadu roku dva tisíce dvacet) od 11:00 hod.-----

Na základě osobní účasti na jednání valné hromady společnosti Moravské kovárny, a.s. podávám toto:

-----**Osvědčení požadovaných formalit a právních jednání společnosti**-----
-----**či jejích orgánů a osvědčení obsahu:**-----
-----**rozhodnutí valné hromady**-----
-----**společnosti Moravské kovárny, a.s.**-----

Za prvé: Na základě mně předložených listin v rámci přípravy této valné hromady a na základě mé přítomnosti při jejím jednání osvědčuji níže uvedené formality a právní jednání orgánů společnosti související s přijetím předmětných rozhodnutí:-----

Existence společnosti Moravské kovárny, a.s. byla prokázána z ověřeného výstupu z obchodního rejstříku vedeného Krajským soudem v Brně, oddíl B, vložka 740, vydaného Mgr. Václavem Vodou, notářem v Praze, pod číslem V 2006/2020, o němž Rudolf Penn, datum narození 12.6.1966, bydliště Zborná 64, 586 01 Jihlava, (dále též jen „Rudolf Penn“), předseda představenstva Společnosti pověřený k zahájení valné hromady představenstvem společnosti Moravské kovárny, a.s., jehož totožnost byla prokázána a ověřena z předloženého platného úředního průkazu, prohlásil, že obsahuje aktuální a správné údaje o společnosti Moravské kovárny, a.s. zapisované do obchodního rejstříku.-----

Působnost valné hromady k přijetí předmětných rozhodnutí byla zjištěna z ustanovení § 421 odst. 2 písm. p) zákona číslo 90/2012 Sb., zákona o obchodních společnostech a družstvech, v platném znění (dále jen „zákon o obchodních korporacích“ nebo „ZOK“), a z Čl. 24 odst. 2 písm. d) předloženého znění stanov společnosti, o nichž Rudolf Penn, prohlásil, že jde o poslední úplné znění stanov společnosti. --

Způsobilost valné hromady k přijetí předmětných rozhodnutí byla zjištěna:-----

- (a) z prohlášení Rudolfa Penna, který po zahájení jednání valné hromady prohlásil, že: -----
- valná hromada je usnášeníschopná dle ustanovení § 412 odst. 1 ZOK a Čl. 39 odst. 1 předloženého znění stanov společnosti, neboť po provedené prezenci jsou podle listiny přítomných akcionářů na valné hromadě osobně nebo v zastoupení zástupci přítomní akcionáři společnosti vlastníci (i) 150 kusů akcií na jméno v zaknihované podobě, každá ve jmenovité hodnotě 1.000.000 Kč (slovy: jeden milion korun českých), (ii) 40 kusů akcií na jméno v zaknihované podobě, každá ve jmenovité hodnotě 100.000 Kč (slovy: jedno sto tisíc korun českých) a (iii) 1.016 kusů akcií na jméno v zaknihované podobě, každá ve jmenovité hodnotě 1.000 Kč (slovy: jeden tisíc korun českých), kteří jsou tak dle Čl. 9 odst. 2 předloženého znění stanov společnosti oprávněni vykonávat na valné hromadě své hlasovací právo v počtu celkem 155.016 (sto padesát pět tisíc šestnáct) hlasů, což je 96,39 % (devadesát šest procent a třicet devět setin procenta) hlasů, -----
- (b) nebyla přítomna osoba, která by nebyla připuštěna na jednání valné hromady, nebo by jí nebyl umožněn výkon hlasovacího práva, -----
- (c) z citovaného ověřeného výstupu z obchodního rejstříku, -----
- (d) z předloženého úplného znění stanov společnosti, -----
- (e) z předloženého výpisu z evidence zaknihovaných cenných papírů, -----
- (f) z listiny přítomných, -----
- (g) z ustanovení § 412 odst. 1 ZOK, -----
- (h) z mého osobního zjištění, že po celou dobu jednání valné hromady byli osobně nebo v zastoupení zástupci přítomní akcionáři společnosti, o kterých Rudolf Penn, prohlásil, že vlastní akcie opravňující vykonávat na valné hromadě své hlasovací právo v počtu celkem 155.016 (sto padesát pět tisíc šestnáct) hlasů, což je 96,39 % (devadesát šest procent a třicet devět setin procenta) hlasů, s tím, že v průběhu valné hromady se zvýšila účast akcionářů na konečný počet 155.232 (sto padesát pět tisíc dvě stě třicet dva) hlasů, což je 96,52 % (devadesát šest procent a padesát dva setin procenta) hlasů -----
- (i) z pozvánky na valnou hromadu, -----
- (j) z prohlášení Rudolfa Penna, že pozvánka byla řádně vyvěšena na internetových stránkách společnosti na adrese www.mokov.com, -----
- (k) z níže uvedeného prohlášení předsedajícího valné hromady, proti němuž nebyla ze strany osobně nebo v zastoupení zástupci přítomných akcionářů podána žádná námitka či protest a žádná z osob zúčastněných na valné hromadě mi nesdělila údaje, které by byly v rozporu s tímto prohlášením předsedy valné hromady, a proto odpadá uvedení údajů požadovaných pro tento případ v ustanovení § 80b odst. 1 písm. g) NotŘ. -----

Rudolf Penn prohlašuje, že valná hromada společnosti Moravské kovárny, a.s. je způsobilá přijímat rozhodnutí a je usnášeníschopná, protože jsou na valné hromadě osobně nebo zastoupení zástupci přítomní akcionáři s celkovým počtem 96,39 % (devadesát šest procent a třicet devět setin procenta) hlasů, kteří mohou vykonávat své hlasovací právo, když zákaz výkonu hlasovacího práva uvedený v ustanovení § 426 ZOK se nevztahuje na žádného z přítomných akcionářů, a že nebyla přítomna osoba, která by nebyla připuštěna na jednání valné hromady, nebo by jí nebyl umožněn výkon hlasovacího práva.-----

Předsedajícím valné hromady byl zvolen Petr Melichar, datum narození 5.9.1963, bydliště Jihlava, Zrzavého 3259/9, PSČ 586 01, jehož totožnost byla prokázána a ověřena z předloženého platného úředního průkazu, který řídil valnou hromadu od okamžiku zvolení až do jejího ukončení. Proti volbě předsedajícího valné hromady nebyl vznesen žádný protest či námitka. -----

Za druhé: Na základě shora uvedených zjištění prohlašuji, že **formality a právní jednání, k nimž byla společnost či její orgány povinny před přijetím níže uvedených rozhodnutí valné hromady, byly učiněny a jsou v souladu s právními předpisy i zakladatelským dokumentem společnosti.** -----

Za třetí: Na základě své přítomnosti při jednání valné hromady dále osvědčuji, že valná hromada přijala toto usnesení:-----

Konstatuje se, že PENN GmbH, se sídlem Kremserstraße 7-9, 3500 Senftenberg-Imbach, Rakouská republika, FN 41327 a, je Hlavním akcionářem Společnosti ve smyslu § 375 ZOK a je oprávněna uplatnit nucený přechod akcií vydaných Společností patřících zbývajícím akcionářům, neboť vlastní Společností vydané zaknihované akcie na jméno o souhrnné jmenovité hodnotě 154.971.000 Kč (slovy: jedno sto padesát čtyři milionů devět set sedmdesát jedna tisíc korun českých), tedy (i) 150 kusů akcií na jméno v zaknihované podobě, každá ve jmenovité hodnotě 1.000.000 Kč (slovy: jeden milion korun českých) (označení emise: Moravské kovárny, a.s., ISIN: CZ0005127969), (ii) 40 kusů akcií na jméno v zaknihované podobě, každá ve jmenovité hodnotě 100.000 Kč (slovy: jedno sto tisíc korun českých) (označení emise: Moravské kovárny, a.s., ISIN: CZ0005127977), a (iii) 971 kusů akcií na jméno v zaknihované podobě, každá ve jmenovité hodnotě 1.000 Kč (slovy: jeden tisíc korun českých) (označení emise: Moravské kovárny, a.s., ISIN: CZ0005127985), tedy akcie, které odpovídají podílu na základním kapitálu Společnosti ve výši 96,36 % a se kterými je spojen podíl na hlasovacích právech ve Společnosti ve výši 96,36 %.-----

Konstatuje se, že zbývajcí akcionáři Společnosti vlastní 5.855 kusů akcií na jméno v zaknihované podobě, každá ve jmenovité hodnotě 1.000 Kč (slovy: jeden tisíc korun českých) (označení emise: Moravské kovárny, a.s., ISIN: CZ0005127985), což odpovídá podílu na základním kapitálu Společnosti ve výši 3,64 % („Zbývajcí akcie“ popř. „Zbývajcí akcionáři“).-----

Valná hromada rozhoduje ve smyslu §§ 375 a násl. ZOK o přechodu vlastnického práva k Zbývajcím akciím (označení emise: Moravské kovárny, a.s., ISIN: CZ0005127985) ve vlastnictví Zbývajcích akcionářů na Hlavního akcionáře. Vlastnické právo k Zbývajcím akciím Zbývajcích akcionářů přechází na Hlavního akcionáře po uplynutí jednoho (1) měsíce po zveřejnění tohoto usnesení valné hromady v obchodním rejstříku („Přechod vlastnického práva“).-----

Konstatuje se, že Hlavní akcionář zaplatí Zbývajcím akcionářům nebo, bude-li prokázán vznik zástavního práva k Zbývajcím akciím, zástavnímu věřiteli, za jednu akcii na jméno v zaknihované podobě o jmenovité hodnotě 1.000 Kč (slovy: jeden tisíc korun českých) protiplnění ve výši 5.759 Kč (slovy: pět tisíc sedm set padesát devět korun českých). Přiměřenost protiplnění je doložena znaleckým posudkem č. 318-40/2020, vyhotoveným znaleckým ústavem společností Mazars Consulting, s.r.o., IČ: 649 44 379, se sídlem Pobřežní 3/620, 186 00 Praha 8, zapsanou v obchodním-

rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, oddíl C, vložka 42634, ze dne 20.08.2020, který ocenil hodnotu jedné akcie Společnosti na jméno v zaknihované podobě o jmenovité hodnotě 1.000 Kč (slovy: jeden tisíc korun českých) na částku 5.759 Kč (slovy: pět tisíc sedm set padesát devět korun českých) („Posudek“), Posudek tvoří přílohu první tohoto notářského zápisu. Dále obdrží Zbývající akcionáři úroky dle § 1802 zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů, ode dne Přechodu vlastnického práva. -----

Konstatuje se, že Hlavní akcionář je povinen Zbývajícím akcionářům zajistit vyplacení protiplnění včetně úroků ve smyslu § 389 ZOK bez zbytečného odkladu po splnění podmínek podle § 388 odst. 1 ZOK. Výplatou protiplnění akcionářům Společnosti Hlavní akcionář pověřil Raiffeisenbank a.s., IČO: 492 40 901, se sídlem Hvězdova 1716/2b, Nusle, 140 78 Praha 4, zapsanou v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, oddíl B, vložka 2051 („Banka“). -----

Banka vyplatí protiplnění na bankovní účet jednotlivého Zbývajícího akcionáře uvedený ke dni Přechodu vlastnického práva ve Výpisu z evidence cenných papírů, popř. bude-li prokázán vznik zástavního práva k Zbývajícím akciím, zástavnímu věřiteli na jím uvedený bankovní účet. Nebude-li ke dni Přechodu vlastnického práva ve Výpisu z evidence cenných papírů bankovní účet jednotlivého akcionáře uveden, resp. požádá-li o to Banka, vyplatí Banka tomuto akcionáři protiplnění v hotovosti na pobočkách Banky v České republice, které umožňují výběr v hotovosti, popř. na bankovní účet, jehož údaje je příslušný akcionář povinen pro tyto účel sdělit Bance do čtrnácti (14) dnů ode dne Přechodu vlastnického práva. Je-li k akciím zřízeno zástavní právo a nebude-li ke dni Přechodu vlastnického práva ve Výpisu z evidence cenných papírů uveden bankovní účet, je jednotlivý akcionář povinen zajistit, že údaje o bankovním účtu poskytne Bance zástavní věřitel. -----

K takto přednesenému usnesení valné hromady nebyly ze strany osobně nebo v zastoupení zástupci přítomných akcionářů vzneseny žádné protinávrhy či připomínky, a proto předsedající valné hromady vyzval přítomné akcionáře k hlasování, a to nejprve v pořadí pro, poté proti a zdržel se, s tím, aby hlasovali pomocí hlasovacích lístků. Bylo provedeno hlasování prostřednictvím hlasovacích lístků. -----

Rozhodný počet hlasů pro jeho přijetí je 144.744 (sto čtyřicet čtyři tisíc sedm set čtyřicet čtyři) hlasů. Rozhodný počet hlasů jsem zjistil z ustanovení § 382 odst. 1 ZOK, který stanoví, že: „K přijetí rozhodnutí valné hromady je potřebný souhlas alespoň 90 % (devadesáti procent) hlasů všech vlastníků akcií, přičemž vlastníci prioritních akcií a hlavní akcionář mají vždy právo hlasovat.“. Společenská smlouva nevyžaduje vyšší počet hlasů. -----

Pro přijetí usnesení hlasovali osobně nebo v zastoupení zástupci přítomní akcionáři nakládající **154.971 (sto padesát čtyři tisíc devět set sedmdesát jedna) hlasy.** Proti hlasovali osobně nebo v zastoupení zástupci přítomní akcionáři nakládající **216 (dvě stě šestnáct) hlasy.** Hlasování se zdrželi osobně nebo v zastoupení zástupci přítomní akcionáři nakládající **45 (čtyřiceti pěti) hlasy.** -----

Usnesení bylo přijato. -----

Výsledek hlasování a rozhodný počet hlasů jsem zjistil optickým pozorováním hlasujících, matematickým výpočtem a z prohlášení předsedajícího valné hromady. Proti výkonu hlasovacího práva nebyly vzneseny žádné námítky. -----

Za čtvrté: V souladu s ustanovením § 80a odst. 2 NotŘ a na základě shora uvedených zjištění prohlašuji, že: -----

Způsob a obsah rozhodnutí valné hromady společnosti Moravské kovárny, a.s., se sídlem Hruškové Dvory 44, 586 01 Jihlava, IČO: 463 46 694, zapsané v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Brně, oddíl B, vložka 740, které bylo dne 3.11.2020 (třetího listopadu roku dva tisíce dvacet) valnou hromadou společnosti Moravské kovárny, a.s. přijato, je v souladu s právními předpisy i zakladatelským dokumentem společnosti.-----

Za páté: Tento notářský zápis o rozhodnutí valné hromady společnosti Moravské kovárny, a.s. byl po přečtení předsedajícím valné hromady bez výhrad schválen s tím, že výslovně prohlásil, že si tento notářský zápis přečetl a níže jej podepíše.-----

-----**Petr Melichar**

----- *Petr Melichar, v.r.*

-----**Mgr. Václav Voda, notář v Praze**-----

-----**L.S. (otisk úředního razítka) Mgr. Václav Voda, notář v Praze**-----

ZNALECKÝ POSUDEK

Znalecký posudek č. 318-40/2020

Stanovení výše přiměřeného protiplnění v penězích za jednu akcii společnosti Moravské kovárny, a.s., znějící na jméno o jmenovité hodnotě 1 000 Kč, vydanou v zaknihované podobě

jmů fyzických osob mzdová agenda poradenství **audit** podnikové finance transakce zas

expertiza účetnictví **interní kontrola & řízení rizik** audit nepřím

& vedení sporu mzdová agenda podnikové finance **daňové poradenství**

ch osob **znalecký ústav** přímé daně asistence při založení společnosti transakce

enství mzdová agenda nepřímé daně **outsourcing** zastupování & vedení sporu exp

Znalecký posudek č. 318-40/2020

**Stanovení výše přiměřeného protiplnění v penězích za jednu akcii
v nominální hodnotě 1 000 Kč společnosti Moravské kovárny, a.s.**

Zadavatel znaleckého posudku:

Penn GmbH
Kremserstraße 7 - 9
A-3500 Senftenberg - Imbach
Austria

Zhotovitel znaleckého posudku:

Mazars Consulting, s.r.o.
Znalecký ústav v oboru ekonomika
Pobřežní 3/620
186 00 Praha 8
IČO: 649 44 379

Účel znaleckého posudku:

Stanovení výše přiměřeného protiplnění v penězích pro akcionáře společnosti Moravské kovárny, a.s., v souvislosti s nuceným přechodem účastnických cenných papírů ve smyslu § 375 a následujících, zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích a družstvech v platném znění.

Hodnota stanovená k datu:

30. června 2020

Posudek obsahuje:

71 stran textu včetně titulní strany a 4 přílohy

Posudek se předává:

ve čtyřech vyhotoveních (z toho jeden výtisk je uložen v archivu znaleckého ústavu)

V Praze dne:

20. srpna 2020

Penn GmbH

Kremserstraße 7 - 9

A-3500 Senftenberg – Imbach

Austria

Vážení,

v souladu se zadáním znaleckého úkolu jsme provedli stanovení přiměřeného protiplnění v penězích za jednu akcii, v nominální hodnotě 1 000 Kč, společnosti Moravské kovárny, a.s., se sídlem Hruškové Dvory 44, 586 01 Jihlava, IČO: 463 46 964, zapsané v obchodním rejstříku vedeném u Krajského soudu v Brně pod spisovou značkou B 740. Na základě objednávky jsme zpracovali znalecký posudek, který vám předkládáme.

Posudek byl vypracován pro účely nuceného přechodu účastnických cenných papírů ve smyslu § 375 a následujících zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích a družstvech v platném znění.

Hodnota přiměřeného protiplnění byla stanovena a je relevantní k datu 30. 6. 2020.

Ocenění bylo provedeno s ohledem na stanovené omezující podmínky, předpoklady a nám dostupná data a informace (uvedené dále v textu).

Popis jednotlivých metod ocenění a zdůvodnění jejich použití v rámci stanovení výsledné hodnoty je proveden v následujících částech znaleckého posudku.

Znalecký posudek byl zpracován výhradně pro uvedený účel a nelze jej proto bez předchozího písemného souhlasu ze strany znaleckého ústavu používat k účelům jiným než je v tomto posudku a ve smlouvě mezi zadavatelem a zhotovitelem uvedeno. Interpretace a použití výsledku ocenění těsně souvisí s účelem jeho zpracování.

Na základě našeho šetření a provedených analýz, které jsou součástí znaleckého posudku a v souladu s uvedeným účelem ocenění jsme toho názoru, že přiměřená hodnota protiplnění v penězích za jednu akcii, v nominální hodnotě 1 000 Kč, společnosti Moravské kovárny, a.s. k datu 30. 6. 2020 činí:

5 759 Kč

(slovy: pět tisíc sedm set padesát devět korun českých).

Obsah

1	Preambule.....	5
1.1	Specifikace znaleckého úkolu – předmět, účel a datum ocenění.....	5
1.2	Zadavatel znaleckého posudku.....	5
1.3	Zhotovitel znaleckého posudku.....	5
1.4	Prohlášení znaleckého ústavu.....	5
1.5	Obecné předpoklady a omezující podmínky.....	6
1.6	Překážky při vypracování posudku.....	6
2	Ocenění.....	7
2.1	Popis předmětu ocenění.....	7
2.2	Strategická analýza.....	8
2.2.1	Analýza vývoje relevantního trhu.....	10
2.3	Finanční analýza.....	14
2.3.1	Výkaz zisků a ztrát.....	15
2.3.2	Rozvaha.....	17
2.3.3	Základní finanční ukazatele.....	18
2.4	Metody ocenění.....	19
2.4.1	Výnosové metody.....	19
2.4.2	Majetkové metody.....	24
2.4.3	Porovnávací metody.....	24
2.4.4	Volba optimální metody ocenění.....	25
2.5	Specifikace základu hodnoty.....	26
2.6	Ocenění metodou DCF.....	26
2.6.1	Finanční plán.....	26
2.6.2	Vyčlenění provozně nepotřebného majetku.....	34
2.6.3	Odhad free cash flow.....	59
2.6.4	Diskontní míra.....	60
2.6.5	Kalkulace hodnoty.....	63
2.6.6	Hodnota připadající na jednu akcii o nominální hodnotě 1 000 Kč.....	65
2.7	Ocenění metodou účetní hodnoty.....	65
2.8	Sumarizace ocenění.....	66
3	Výrok.....	67
4	Znalecká doložka.....	68
5	Seznam podkladů a použité literatury.....	69
6	Přílohy.....	70

1 Preambule

1.1 Specifikace znaleckého úkolu – předmět, účel a datum ocenění

Znalecký posudek č. 318-40/2020 (dále také jen „znalecký posudek“) je vypracován za účelem stanovení výše přiměřeného protiplnění v penězích pro akcionáře společnosti Moravské kovárny, a.s., se sídlem Hruškové Dvory 44, 586 01 Jihlava, IČO: 463 46 964, zapsané v obchodním rejstříku vedeném u Krajského soudu v Brně pod spisovou značkou B 740 (dále také „Společnost“ nebo „MOKOV“), pro účely nuceného přechodu účastnických cenných papírů ve smyslu § 375 a následujících zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích a družstvech v platném znění.

Hodnota přiměřeného protiplnění je odhadnuta k datu 30. 6. 2020.

Bližší popis předmětu ocenění, je uveden v kapitole č. 2.1 tohoto posudku.

1.2 Zadavatel znaleckého posudku.

Zadavatelem znaleckého posudku je společnost Penn GmbH.

1.3 Zhotovitel znaleckého posudku

Zhotovitelem znaleckého posudku je **Mazars Consulting, s.r.o.**, znalecký ústav pro obor ekonomika, zapsaný do prvního oddílu seznamu ústavů kvalifikovaných pro znaleckou činnost rozhodnutím Ministra spravedlnosti České republiky dne 25. února 2003, č.j. M- 358/2003, sídlem Praha 8, Pobřežní 3/620, PSČ 186 00, IČO: 64944379, zapsaná v obchodním rejstříku vedeným Městským soudem v Praze, oddíl C., vložka 42634 jednající jednatelem společnosti, panem Jaroslavem Křivánkem (dále jen „znalecký ústav“).

1.4 Prohlášení znaleckého ústavu

Jakožto znalecký ústav v oboru ekonomika, tímto prohlašujeme, že zpracovaný znalecký posudek zohledňuje všechny nám známé skutečnosti, které mohly ovlivnit uvedené závěry nebo stanovenou hodnotu. Rovněž prohlašujeme, že v současné době ani v blízké budoucnosti nebudeme mít účast ani prospěch z vlastnického práva k předmětným aktivům, kterých se tento posudek týká. Výkon znalecké činnosti, ani naše další aktivity, ani honorář za vypracování posudku, nezávisí na dosažených závěrech nebo stanovené hodnotě.

Prohlašujeme, že nejsme podjatí ve smyslu § 11 odst. 1 zákona č. 36/1967 Sb., o znalcích a tlumočnicích.

1.5 Obecné předpoklady a omezující podmínky

Znalecký posudek byl vypracován v souladu s těmito obecnými předpoklady a omezujícími podmínkami:

1. Nebylo provedeno žádné šetření směřující k ověření pravosti, správnosti a úplnosti podkladů poskytnutých zadavatelem. Rovněž nebyla provedena fyzická inventura majetku k datu ocenění. Dále se předpokládá, že informace z jiných zdrojů, na nichž je založen tento posudek či jeho části, jsou věrohodné a nebyly ve všech případech ověřovány.
2. Předpokládá se odpovědné vlastnictví a výkon vlastnických práv.
3. Pokud se nezjistí něco jiného, předpokládá se plný soulad s obecně závaznými právními předpisy.
4. Zjištěná hodnota respektuje aktuální obecné podmínky trhu k datu ocenění, dále reflektuje finanční situace oceňované společnosti k datu ocenění.
5. Předpokládáme, že od data ocenění do data vydání znaleckého posudku nedošlo k žádným skutečnostem, které by měly významný dopad na hodnotu a nebyly by v posudku zohledněny.
6. Znalecký ústav nepřebírá odpovědnost za případné změny v tržních podmínkách, ke kterým může dojít po datu vydání tohoto znaleckého posudku.
7. Znalecký posudek smí být použit pouze pro uvedený účel. Interpretace a použití výsledku ocenění těsně souvisí s účelem jeho zpracování.
8. Znalecký posudek nesmí být ani jako celek ani jeho jednotlivé části kopírován nebo rozmnožován pro jiné účely bez písemného souhlasu znaleckého ústavu.
9. Nebylo provedeno žádné šetření směřující k ověření pravosti, správnosti a úplnosti podkladů poskytnutých zadavatelem. Dále se předpokládá, že informace z jiných zdrojů, na nichž je založen tento posudek, či jeho části jsou věrohodné a nebyly ve všech případech ověřovány.

1.6 Překážky při vypracování posudku

Při vypracovávání znaleckého posudku ani při shromažďování podkladů nezbytných pro jeho zpracování se nevyskytly žádné potíže a zhotoviteli nebyly kladeny žádné překážky.

2 Ocenění

2.1 Popis předmětu ocenění

Předmětem ocenění je společnost Moravské kovárny, a.s. Jedná se o společnost s dlouholetou historií, založena byla již v roce 1920. Společnost se orientuje na výrobu zápusťkových výkovků z oceli tvářených za tepla pro automobilový průmysl, stavební průmysl, drážní techniku a stavební stroje. 95 % produkce je určeno na export, především do zemí EU.

Společnost využívá moderní výrobní vybavení a je držitelem řady certifikátů: IATF 16949, ČSN EN ISO 9001 a ČSN EN ISO 14001. Společnost vybuodovala v roce 2005 vlastní nástrojárnu, která zajišťuje výrobu nástrojů pro více jak 30 000 tun výkovků. Vybavení kovárny umožňuje vyrábět díly o hmotnosti 0,1 – 15 kg, o průměru 300 mm a délce 400 mm. Vybavení kovárny tvoří vřetenové lisy 1.000 - 7.100 tun a klikové lisy (MAXI) 1.000 – 2.500 tun.

V roce 1992 získala většinu akcií rakouská rodinná společnost PENN GmbH se sídlem v Senftenberg - Imbach. Společnost PENN se specializuje na třískové obrábění výkovků. V současné době vlastní 96,36 % akciového podílu.

Společnost PENN GmbH vlastní takový objem akcií, že je oprávněna, dle § 375 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích a družstvech v platném znění požadovat, aby představenstvo svolalo valnou hromadu a předložilo jí k rozhodnutí návrh na přechod všech ostatních účastnických cenných papírů na tohoto akcionáře.

Ustanovení § 375 uvádí, že toto právo má akcionář, který vlastní ve společnosti akcie,

- a) jejichž souhrnná jmenovitá hodnota činí alespoň 90 % základního kapitálu společnosti, na něž byly vydány akcie s hlasovacími právy a
- b) s nimiž je spojen alespoň 90 % podíl na hlasovacích právech ve společnosti

Akcionářská struktura Společnosti je následující:

Akcionář	Počet akcií (ks)	Jmenovitá hodnota 1 akcie (Kč)	Souhrnná jmenovitá hodnota akcií (Kč)	Podíl na základním kapitálu
PENN GmbH	150	1 000 000	150 000 000	96,36 %
	40	100 000	4 000 000	
	971	1 000	971 000	
Ostatní akcionáři	5 855	1 000	5 855 000	3,64 %
CELKEM	7 016	X	160 826 000	100,00 %

Společnost PENN GmbH tedy naplňuje ustanovení § 375 zákona č. 90/2012 Sb.

2.2 Strategická analýza

2.2.1 Makroekonomická analýza 1Q 2020

Vývoj HDP ČR:

- Meziroční růst reálného HDP v 4Q 2019 byl 2,0%, mezičtvrtletně pak 0,5% , došlo ke zpomalení hospodářského výkonu
- Investice do fixního kapitálu vzrostly na 4,3%. Vzrostly jak investice soukromého sektoru tak vládních institucí i investice domácností, a to především do bydlení.
- Růst spotřeby domácností byl 2,9 % meziročně, spotřeba sektoru vládních institucí, vlivem nárůstu zaměstnanosti a mezispotřeby, vzrostla o 1,8 %.
- Podíl zahraničního obchodu na růstu HDP byl výrazně záporný. Na straně vývozu zboží se projevila nízká poptávka našich hlavních obchodních partnerů i pokles exportní výkonnosti zejména u vývozu automobilů. Na straně dovozu došlo v bilanci služeb k opětovnému vysokému nárůstu dovozu podnikatelských služeb v oblasti výzkumu a vývoje nebo poradenství..
- Pohled na vývoj je výrazně pesimistický, především z důvodu pandemie koronaviru. MFČR i nadále očekává pokles o 5,6 % pro rok 2020, ale obnovu růstu na 3,1 % v roce 2021.

Hrubý domácí produkt; růst reálného HDP V %



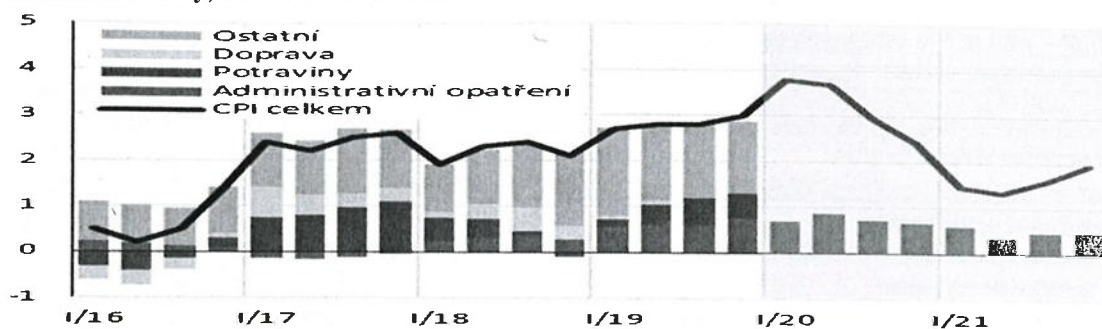
Zdroj: Makroekonomická predikce Ministerstva financí ČR, duben 2020

Inflace:

- Průměrná míra inflace v roce 2018 byla 2,1 %
- Průměrná míra inflace v roce 2018 byla 2,8 %

V listopadu 2019 se poprvé od října 2012 meziroční růst **spotřebitelských cen** dostal nad horní 3% hranici tolerančního pásma inflačního cíle České národní banky. Proinflační efekty kladné produkční mezery a zvyšování jednotkových nákladů práce byly umocněny administrativními opatřeními a růstem cen potravin. Predikci průměrné **míry inflace** v roce 2020 zejména vlivem cenového vývoje na počátku tohoto roku MFČR zvyšuje na 3,2 %. V roce 2021 by měly chybět podstatnější proinflační faktory, a inflace by tak v důsledku poklesu jednotkových nákladů práce a přetrvávající záporné mezery výstupu měla zvolnit na 1,6 %.

Spotřebitelské ceny, meziroční růst v %



Zdroj: Makroekonomická predikce Ministerstva financí ČR, duben 2020

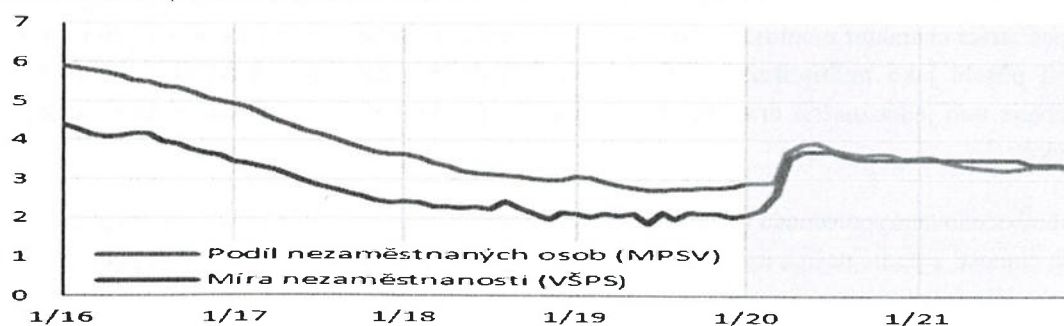
Úrokové sazby a směnné kurzy:

- V 4Q 2019 se tříměsíční sazba PRIBOR zvýšila na 2,17 %. Průměr za rok 2019 byl 2,12 %, protože na začátku roku byla tato sazba 2 %. V roce 2020 se očekává pokles na 0,8 %. Důvodem je opět pandemie a krizová opatření
- Za rok 2018 byl průměrný kurz Kč vůči euru ve výši 25,6. během roku byla koruna oslabována a kurz vystoupal chvílemi nad 26 Kč/euro, důvodem je stahování zahraničních investorů, obavy z protekcionismu a růst úrokových sazeb v zámorí.
- Během roku 2019 se kurz CZK/EUR pohybuje na úrovni 25,7 CZK/EUR. MFČR očekává oslabování koruny až ke 26,5 CZK/EUR v roce 2020 a v dalších letech spíše návrat kursu na současnou úroveň.

Zaměstnanost:

- **Zaměstnanost** podle Výběrového šetření pracovních sil od 2. čtvrtletí 2019 klesá. Kvůli ekonomickému propadu a s ním spojenému snížení poptávky po práci by se měl tento pokles v roce 2020 prohloubit.
- Rovněž by mělo dojít ke zvýšení **míry nezaměstnanosti**, a to na 3,3 % v roce 2020 a dále na 3,5 % v roce 2021. Vyššímu dopadu recese na nezaměstnanost by kromě vysokého počtu volných pracovních míst i zaměstnaných cizinců měla bránit přijatá fiskální opatření

Nezaměstnanost, sezónně očištěná data v %



Zdroj: Makroekonomická predikce Ministerstva financí ČR, duben 2020

Shrnutí vývoje makroekonomiky:

V následující tabulce jsou zachyceny hlavní makroekonomické indikátory:

(HDP v mld. Kč je v běžných cenách, zatímco následující tempa růstu ve stálých cenách)

		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2019	2020	2021
						Aktuální predikce		Minulá predikce		
Nominální hrubý domácí produkt	<i>mld. Kč, b.c.</i>	4 768	5 047	5 324	5 653	5 530	5 781	5 652	5 913	6 168
	<i>růst v %, b.c.</i>	3,7	5,9	5,5	6,2	-2,2	4,5	6,2	4,6	4,3
Reálný hrubý domácí produkt	<i>růst v %, s.c.</i>	2,5	4,4	2,8	2,6	-5,6	3,1	2,5	2,0	2,2
Spotřeba domácností	<i>růst v %, s.c.</i>	3,6	4,3	3,2	3,0	-1,5	0,8	2,9	2,4	2,2
Spotřeba vládních institucí	<i>růst v %, s.c.</i>	2,7	1,3	3,4	2,6	2,6	2,0	3,0	1,9	1,9
Tvorba hrubého fixního kapitálu	<i>růst v %, s.c.</i>	-3,1	3,7	7,6	2,8	-13,6	3,2	1,0	0,9	2,0
Příspěvek čistých vývozů k růstu HDP	<i>p.b., s.c.</i>	1,4	1,1	-0,8	-0,3	-1,2	0,7	0,1	0,2	0,3
Příspěvek změny zásob k růstu HDP	<i>p.b., s.c.</i>	-0,4	0,1	-0,4	0,2	-0,8	0,8	0,1	0,0	0,0
Deflátor HDP	<i>růst v %</i>	1,3	1,4	2,6	3,5	3,7	1,4	3,6	2,6	2,1
Míra inflace spotřebitelských cen	<i>průměr v %</i>	0,7	2,5	2,1	2,8	3,2	1,6	2,8	2,8	2,2
Zaměstnanost (VŠPS)	<i>růst v %</i>	1,9	1,6	1,4	0,2	-1,2	0,2	0,2	-0,1	0,0
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	<i>průměr v %</i>	4,0	2,9	2,2	2,0	3,3	3,5	2,0	2,2	2,4
Objem mezd a platů (dom. koncept)	<i>růst v %, b.c.</i>	5,7	8,3	9,5	7,1	2,6	0,8	7,2	6,1	5,2
Saldo běžného účtu	<i>% HDP</i>	1,6	1,7	0,4	-0,4	0,2	0,3	0,3	0,6	0,7
Saldo sektoru vládních institucí	<i>% HDP</i>	0,7	1,5	0,9	0,3	-4,1	.	0,3	0,0	.
Předpoklady:										
Měnový kurz CZK/EUR		27,0	26,3	25,6	25,7	26,5	26,2	25,7	25,4	25,1
Dlouhodobé úrokové sazby	<i>% p.a.</i>	0,4	1,0	2,0	1,5	1,5	1,5	1,5	1,4	1,4
Ropa Brent	<i>USD/barel</i>	44	54	71	64	38	40	64	64	59
HDP eurozóny	<i>růst v %, s.c.</i>	1,9	2,7	1,9	1,2	-5,7	2,9	1,2	1,0	1,4

Zdroj: Makroekonomická predikce Ministerstva financí ČR, duben 2020

2.2.2 Analýza vývoje relevantního trhu

Zpracovatelský průmysl prodělává stabilní růst, za rok 2017 byl v ČR jeho podíl na tvorbě hrubé přidané hodnoty a zaměstnanosti přibližně 27 %, ČR patří k zemím s nejvyšším podílem zpracovatelského průmyslu v ekonomice.

S rozvojem technologií a také se záměry hospodářské politiky se v činnostech ZP stále více objevují také aktivity, které mají charakter služeb (věda a výzkum, vzdělávání, obslužné a doplňkové činnosti), které se prolínají s odvětvími služeb, avšak statisticky je nelze vyčlenit. Zpracovatelský průmysl postupně ztrácí charakter montoven. Naprosto dominantním odvětvím je automobilový průmysl, který zároveň působí jako multiplikační faktor pro rozvoj dalších navazujících odvětví. Zároveň však představuje tato jednoznačná orientace na automobilový sektor riziko v případě poklesu zahraniční poptávky.

V odvětví oceňované společnosti podnikají také následující podniky, ty však kromě kování provádí řadu dalších činností a podle našich informací je jedinou skutečně srovnatelnou společností pouze Kovárna Viva, a.s. Viz dále:

Název	Sídlo	Rok	Poč. zam.	Obrat v tis. Kč	Zisk v tis. Kč	EBITDA v tis. Kč	Aktiva v tis. Kč	VK/A
ŠKODA VAGONKA, A.S.	OSTRAVA	2018	750	1 437 517	-119 585	- 40 763	2 012 066	52,52
TATRA METALURGIE, A.S.	KOPŘIVNICE	2017	750	1 305 328	4 421	45 799	748 961	56,56
KOVÁRNA VIVA, A.S.	ZLÍN	2019	389	1 626 056	103 964	213 813	1 553 352	65,44
ŽDAS, A.S.	ŽDÁR N. SÁZAVOU	2018	2 018	2 609 581	-77 438	223 728	3 185 503	57,29

Hlavním odběratelem společnosti je automotive průmysl, proto se v další analýze zaměříme na tento sektor.

Automobilový průmysl obecně

V České republice se v současné době nachází jedna z největších koncentrací automobilové výroby, designu, výzkumu a vývoje na světě. Podle údajů Sdružení automobilového průmyslu AutoSAP bylo v České republice v roce 2019 vyrobeno více jak 1,4 milionu osobních aut a dalších téměř 5 000 autobusů.

V zemi působí více než polovina top 100 globálních tier-one dodavatelů pro automobilový průmysl. Vedle výroby disponuje Česká republika také výzkumnými a vývojovými kapacitami. Soukromý výzkum reprezentují centra globálních značek jako Bosch, Valeo nebo Varroc Lighting, přítomny jsou i české firmy, např. Brisk Tábor nebo Brano Group. Další stovky expertů zaměstnávají konstrukční a vývojové kanceláře. V zemi působí také devět technických univerzit, které každý rok produkují zhruba 20 000 absolventů.

Automobilový průmysl v České republice v roce 2018:

- tvořil téměř 10 % HDP
- přímo zaměstnával více než 180 000 lidí
- měl podíl 26 % na průmyslové výrobě a 23 % na vývozu
- zaměstnával 5 000 výzkumných a vývojových pracovníků
- investoval 12 mld. Kč do vědy a výzkumu

Mapa podniků v automotive průmyslu:



Výhled automobilového průmyslu

V roce 2020 se automobilový průmysl potýká s poklesem poptávky a novými výzvami spojenými s emisními limity EU, změnou obchodních dohod mezi EU a USA, odchodem Spojeného království z EU a změnou poptávky na trzích v Číně (ČLR) a Indii. Samozřejmě se ve výhledu automobilového průmyslu negativně projevuje i pandemie koronaviru, která způsobila výrazné omezení výroby.

Během roku 2019 se globálně prodalo cca 93 milionů nových aut, tento počet znamená meziroční pokles o 5,6 %. Na hlavních trzích byl vývoj následující:

- v Evropě došlo k poklesu o 4,3% (podíl na světových tržbách okolo 23,8%) vlivem mj. nových emisních pravidel; nejistota spotřebitelů ve Spojeném království kvůli vystoupení z EU; ekonomické obtíže Turecka, kde došlo k zmenšení poptávky po nových vozech o polovinu.
- v USA došlo k poklesu o 1,2% (podíl na světových tržbách okolo 18,9%)
- Jižní Amerika zaznamenala pokles o 4,3 % zejména kvůli ekonomickým problémům Argentiny, naopak v Brazílii došlo k růstu o 12,6 %.
- Japonsko zaznamenalo pokles v poptávce o 1,8% , Jižní Korea měla meziroční pokles o 2,0%.
- V Číně od ledna do června 2019 klesl prodej osobních aut o 8,9%. Jde stále o největší trh na světě s 28,2% podílem na světovém prodeji.
- Indický trh zaznamenal meziroční propad o 13% kvůli ekonomickým problémům země a rostoucím provozním nákladům na auta.

Přehled změn:

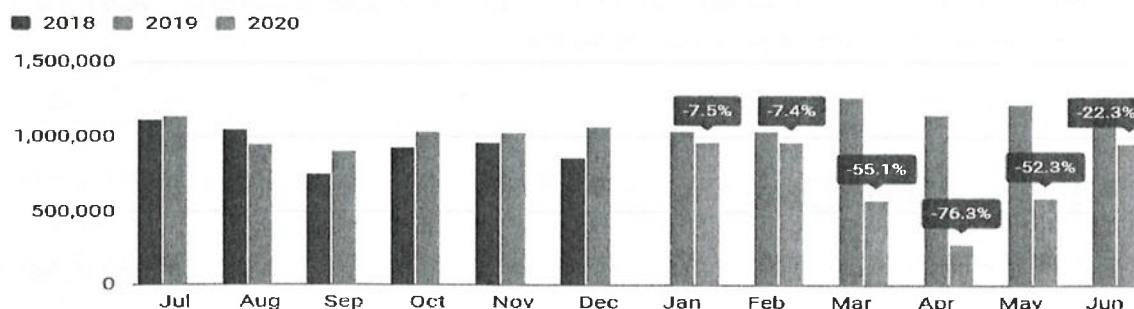
New motor vehicle registrations (th. units)	2019	2018	change 19/18	share 2019
EUROPE	21 136	21 070	0,3	22,7
European Union	17 885	17 643	1,4	19,2
EFTA	555	551	0,6	0,6
Russia	1 828	1 901	-3,9	2,0
Turkey	491	643	-23,6	0,5
Ukraine	103	90	13,8	0,1
Others:Europe	274	242	13,5	0,3
AMERICA	25 659	26 216	-2,1	27,5
North America	20 967	21 355	-1,8	22,5
of which the United States	17 641	17 857	-1,2	18,9
South America	4 692	4 861	-2,5	5,0
of which Brazil	2 784	2 550	9,2	3,0
ASIA	42 559	45 731	-6,9	45,6
China	26 271	28 546	-8,0	28,2
Japan	5 188	5 258	-1,3	5,6
India	3 877	4 455	-13,0	4,2
South Korea	1 784	1 820	-2,0	1,9
Others: Asia	5 439	5 662	-3,8	5,8
MIDDLE EAST/AFRICA	3 931	4 356	-9,8	4,2
WORLD	93 285	97 374	-4,2	100,0

Zdroj: ACEA

Poptávka; V evropských zemích největších producentů aut došlo v 1. pololetí k výraznému poklesu poptávky po automobilech, největší pokles zaznamenalo Španělsko (-50,9%), ale i další země: Německo (-32,3%) a Itálie (-23,1%). Pozitivem může být informace, že v posledních měsících se pokles zastavil.

New passenger car registrations in the EU

12 month trend



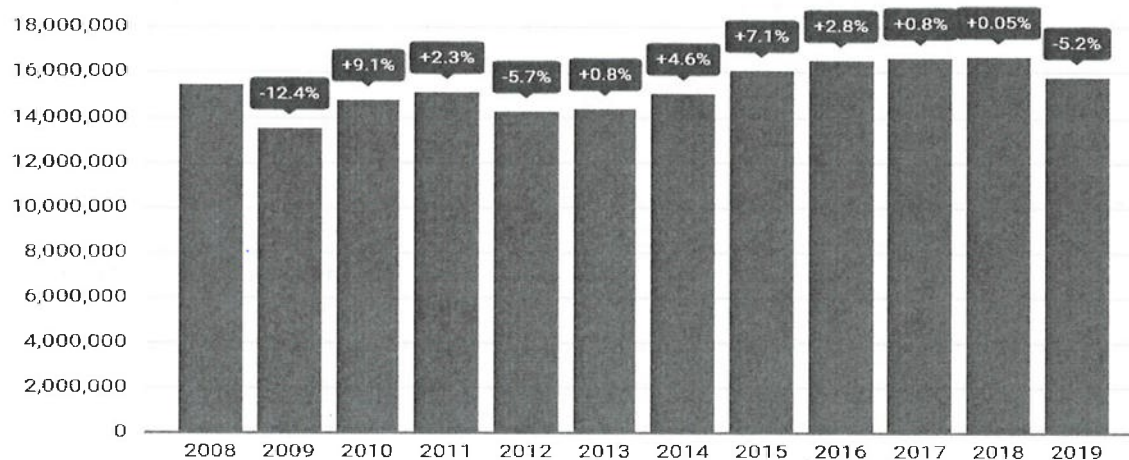
Created with Excel 2016

Source: ACEA

Výroba; Zde máme informace pouze za rok 2019, ze kterých je patrné, že pokles ve výrobě již započal, ale není zde ještě zahrnut další propad v roce 2020. Z hlavních producentů zaznamenalo pokles produkce Německo (-9 %), Itálie (-19,5%), Francie (-5,5%) i Španělsko (-0,9%). V České republice došlo k poklesu pouze o 0,7 %, nicméně v roce 2020 poklesla výroba meziročně o 35,7 %. Celoevropsky je očekáván pokles produkce, dle různých zdrojů až o 25 – 30 %.

Passenger car production in the EU

IN UNITS, % CHANGE / 2008 – 2019



Česká ekonomika je historicky silně navázána na evropskou a zejména německou ekonomiku, případná změna tržní situace v Německu se projeví s určitým zpožděním také v českém průmyslu.

Po několika letech průměrného ročního růstu kolem 2% německá ekonomika v druhé polovině roku 2018 prudce zpomalila. To bylo způsobeno částečně slabou poptávkou ze zahraničí a různými legislativními a jinými zásahy do automobilového a chemického průmyslu. V roce 2019 ekonomika stále rostla, i když jen o 0,6 %. Ovšem pro rok 2020 se počítá s poklesem o 7,8% , což je způsobeno především reakcí na pandemii a uzavření ekonomiky v období březen – duben 2020. Pokles ekonomik je ostatně očekáván celosvětově. Do vývoje automotive se ještě promítají zprísňené emisní limity CO2 zaváděné Evropskou unií. Dá se tedy očekávat, že rok 2020 bude hospodářsky velmi špatný. V následujících letech by mělo dojít ke zlepšení situace.

2.3 Finanční analýza

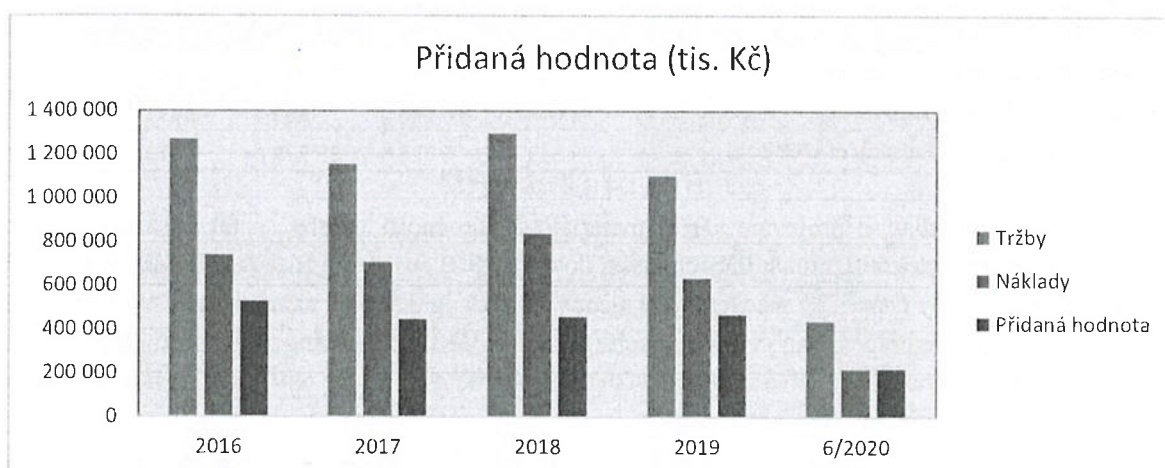
V následujícím textu provedeme stručnou finanční analýzu Společnosti, kdy hodnotíme vývoj hospodaření za období let 2016 – 6/2020 (dle údajů z účetních závěrek).

2.3.1 Výkaz zisků a ztrát

2.3.1.1 Tržby

Přidaná hodnota (tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	6/2020
Výkony	1 270 948	1 156 080	1 296 233	1 103 619	439 452
Výkonová spotřeba	741 020	707 946	838 783	635 398	218 632
Přidaná hodnota	529 928	448 134	457 450	468 221	220 820

Tržby Společnosti byly v období 2016 – 2018 téměř konstantní, s výjimkou výpadku v roce 2017 způsobeného ztrátou tří významných projektů. V 1. pololetí 2019 dosáhly průměrné měsíční tržby 109 mil. Kč, za červenec a srpen došlo k poklesu na 86 mil. Kč. Propad tržeb následně pokračoval a na tento nepříznivý vývoj zareagovala zavedením čtyřdenního pracovního týdne. Výsledky za 1. pololetí 2020 indikují spíše další pokles. Nicméně na tuto situaci reagovala společnost úspornými opatřeními a tedy ani pokles tržeb nemusí nutně vést k poklesu ziskovosti.



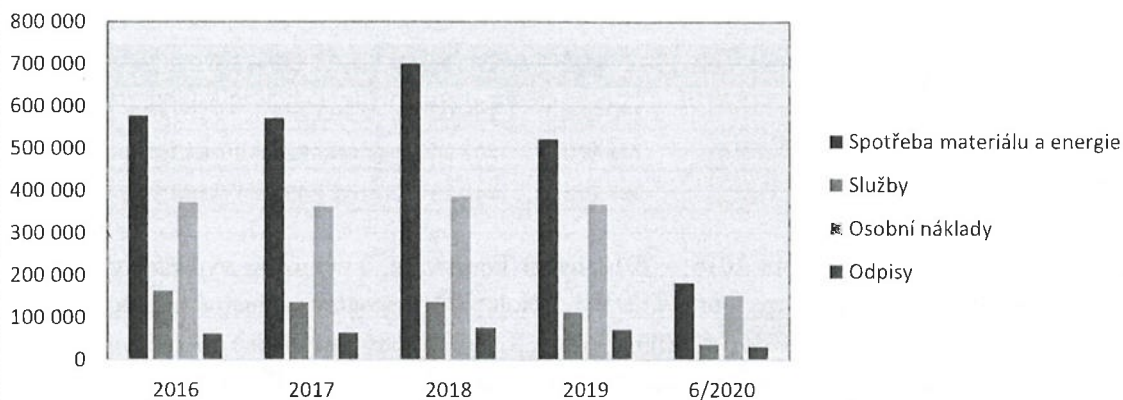
2.3.1.2 Náklady

Hlavní nákladové položky (tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	6/2020
Spotřeba materiálu a energie	577 494	571 408	701 537	522 128	181 380
Služby	163 526	136 538	137 246	113 270	37 252
Osobní náklady	373 232	362 997	386 547	367 368	151 921
Odpisy	62 328	63 480	75 527	71 496	31 611

Hlavní položkou nákladů jsou náklady na materiál a energie. Jedná se o výrobní společnost, tedy je tento stav logický. Z těchto nákladů je největší položkou přímá spotřeba materiálu ve výrobě. Hlavními položkami nákladů na služby jsou náklady na kooperaci, dopravu a také na agenturní pracovníky. Ty od roku 2019 klesají a v roce 2020 jsou téměř nulové, což je hlavní důvod poklesu nákladů na služby. V osobních nákladech se projevuje čtyřdenní pracovní týden.

V grafu je zobrazen vývoj hlavních položek nákladů.

Hlavní položky nákladů (tis. Kč)

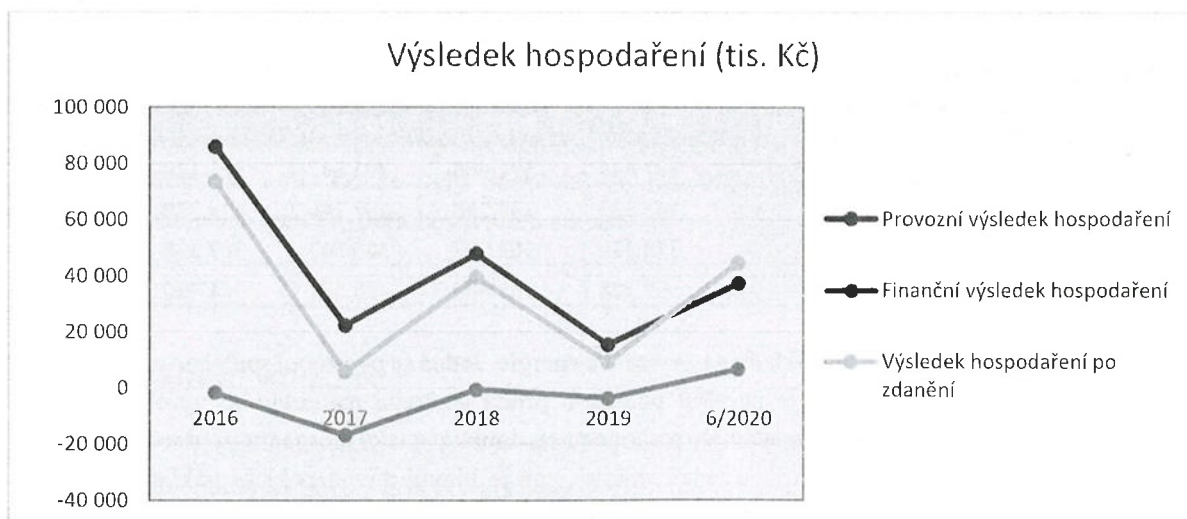


2.3.1.3 Výsledek hospodaření

Výsledky hospodaření (tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	6/2020
Provozní výsledek hospodaření	86 018	22 388	47 946	15 647	37 586
Finanční výsledek hospodaření	-1 644	-16 649	-469	-3 431	6 807
Výsledek hospodaření za účetní období	73 511	5 828	39 579	9 423	44 814

V provozním výsledku se projevuje nárůst materiálové náročnosti výroby a také snížení objemu zakázek. Proto při cca konstantních tržbách klesal do roku 2019 provozní zisk. Ve výsledku roku 2020 se pozitivně projevily úspory ve mzdách, jak kmenových, tak agenturních zaměstnanců. Ve finančním výsledku se projevuje především vývoj kursu koruny k euru. Většina produkce společnosti jde na export do zemí EU a společnost nevyužívá žádné zajišťovací instrumenty, proto je vliv kursu značný. Nicméně v roce 2020 je tento dopad zatím pozitivní.

Vývoj hospodářských výsledků Společnosti za jednotlivé oblasti je zachycen v grafu.



2.3.2 Rozvaha

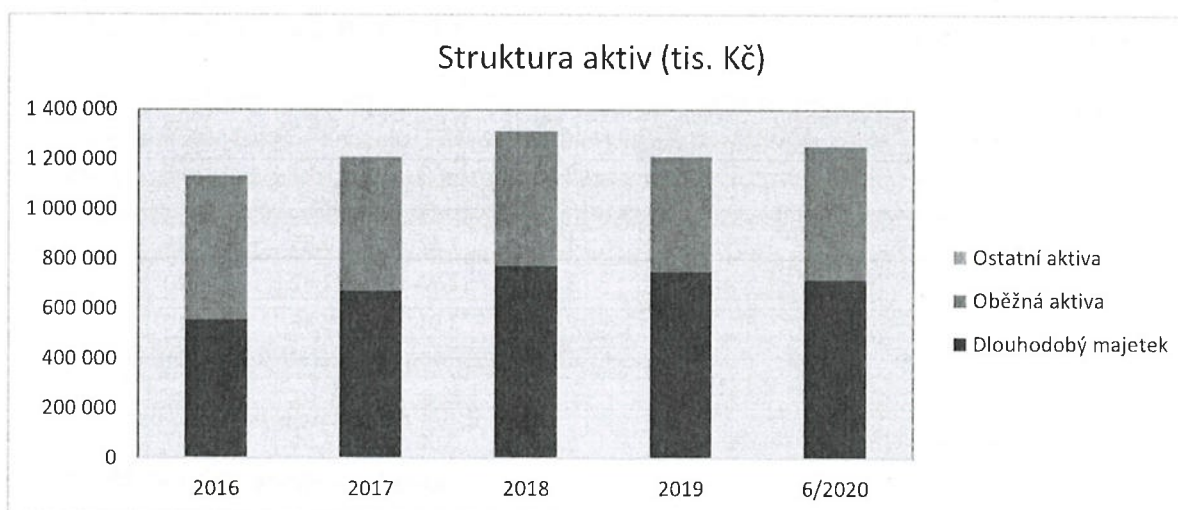
2.3.2.1 Aktiva

Struktura aktiv (tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	6/2020
Dlouhodobý majetek	555 116	672 116	772 391	749 676	716 407
Oběžná aktiva	578 019	537 329	542 122	461 121	539 135
Časové rozlišení	1 328	2 633	1 806	2 094	426

Hodnota dlouhodobého majetku do roku 2018 rostla. Jedná se především o výrobní areál společnosti, do kterého bylo v posledních letech významně investováno, nicméně v posledním období byly investice výrazně omezeny. Kromě něj je v majetku společnosti několik dalších provozně nepotřebných nemovitostí, především bytové domy pro pracovníky, ale třeba i rekreační areál.

Hlavní položkou oběžných aktiv jsou obchodní pohledávky, společnost ale eviduje i významný objem peněžních prostředků na bankovních účtech.

V níže uvedeném grafu je zobrazena struktura aktiv:



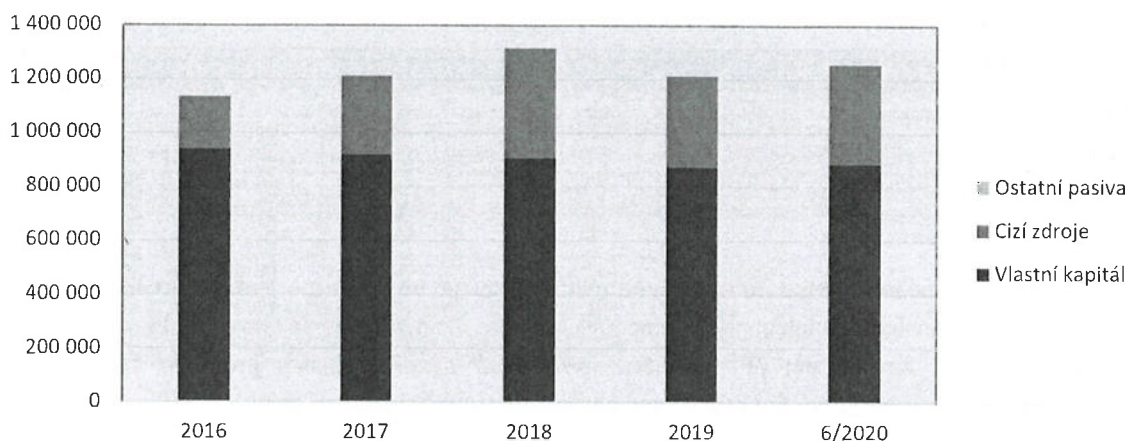
2.3.2.2 Pasiva

Struktura pasiv (tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	6/2020
Vlastní kapitál	938 865	917 549	905 616	872 382	883 650
Cizí zdroje	194 467	293 364	409 445	339 483	372 318
Časové rozlišení	1 131	1 165	1 258	1 026	0

Vlastní kapitál Společnosti se pohybuje konstantně nad úrovní 870 mil. Kč, společnost pravidelně vyplácí dividendy. Objem cizích zdrojů do konce roku 2018 rostl, protože společnost čerpala úvěry na modernizaci svého výrobního areálu. Nicméně nyní jsou tyto úvěry spláceny a navíc se snížil i objem obchodních závazků, z důvodu snížení objemu výroby a tak se hodnota cizích zdrojů snížila.

Struktura cizích zdrojů je zobrazena níže:

Struktura pasiv (tis. Kč)



2.3.3 Základní finanční ukazatele

Poměrové ukazatele	2016	2017	2018	2019	6/2020
EBITDA marže	11,5%	6,0%	9,5%	7,8%	17,4%
Ukazatele rentability					
ROA – rentabilita aktiv	7,4%	0,5%	3,7%	1,1%	5,4%
ROE – rentabilita vlastního kapitálu	7,8%	0,6%	4,4%	1,1%	7,6%
ROS – rentabilita tržeb	5,8%	0,5%	3,1%	0,9%	10,2%
Ukazatele likvidity					
Okamžitá likvidita	1,24	1,12	0,83	1,15	1,64
Pohotová likvidita	3,55	2,96	2,52	3,20	3,75
Běžná likvidita	4,64	3,91	3,46	4,12	4,76
Ukazatele zadluženosti					
Zadluženost	17,1%	24,2%	31,1%	28,0%	29,6%
Krytí stálých aktiv dlouhodobými zdroji	1,82	1,60	1,50	1,47	1,59
Ukazatele aktivity					
Doba obratu zásob	39	41	41	34	47
Doba obratu krátkodobých pohledávek	82	80	75	76	98
Doba obratu závazků	36	43	44	37	46

Hodnoty EBITDA marže jsou na relativně dobré úrovni. V roce 2020 se projevují provozní úspory.

Ukazatele rentability nedosahují doporučených hodnot uváděných v odborné literatuře (15 % ROA, 18 % ROE, 10 % ROS). Nicméně společnost dosahovala v minulosti velmi slušné úrovně ziskovosti, proto nelze jednoznačně konstatovat, že by rentabilita byla nízká.

Ukazatele likvidity jsou nad doporučenými hodnotami. Lze konstatovat, že společnost má nadbytečné množství volných peněžních prostředků, které by mohla zhodnocovat lépe. Na druhou stranu má určitý „polštář“, který může být využit v období případné krize.

Zadluženost společnost je nízká, a to i přes čerpání značného objemu úvěrů. Pozitivní je i fakt, že dlouhodobý majetek je plně krytý dlouhodobými zdroji, tedy že hodnota ukazatele je vyšší než 1.

Vývoj ukazatelů aktivity je poměrně stabilní. Delší doby splatnosti pohledávek ovlivňuje skutečnost, že část pohledávek je vůči mateřské společnosti a tyto pohledávky mají delší lhůty splatnosti.

2.3.4 Závěr finanční analýzy

Finanční analýza prokázala dobré ekonomické zdraví společnosti. Společnost byla v minulosti zisková, a i když je možné očekávat nepříliš optimistický vývoj v automobilovém průmyslu, tedy hlavním odběratelském segmentu, společnost by měla tuto situaci zvládnout. Proto se domníváme, že je splněn předpoklad trvalého pokračování společnosti tzv. „going concern“.

2.4 Metody ocenění

Současná teorie i praxe v oceňování aktiv/majetku používá celou řadu metod, které lze rozřadit do tří hlavních přístupů – výnosový, majetkový (nákladový) a porovnávací.

2.4.1 Výnosové metody

Tyto metody vycházejí z poznatku, že hodnota majetku/aktiva je určena očekávaným užitekem pro její vlastníky. Jsou založeny na koncepci „časové hodnoty peněz a relativního rizika investice“. K nejčastěji používaným metodám patří zejména metoda diskontovaného cash-flow, která je založena na zjištění současné hodnoty očekávaného peněžního toku plynoucího z majetku/aktiva diskontováním diskontní sazbou odrážející riziko spojené s tímto peněžním tokem. Nejčastěji používané výnosové metody jsou následující:

- **Metoda diskontovaných peněžních toků**
- **Metoda kapitalizovaných zisků**
- **Metoda ekonomické přidané hodnoty**

2.4.1.1 Metoda diskontovaných peněžních toků

Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF) je nejvíce používanou metodou při oceňování podniků. Na základě této metody je hodnota podniku určena jako suma budoucích peněžních toků diskontovaných na jejich současnou hodnotu. Metoda diskontovaných peněžních toků určuje hodnotu podniku na základě těchto klíčových vstupů:

- budoucí peněžní toky
- diskontní míra, která zároveň vyjadřuje míru požadované výnosnosti
- pokračující hodnota v dlouhodobém horizontu

Rozlišujeme tři základní typy metody diskontovaných peněžních toků. Výsledky zjištěné použitím jednotlivých variant metody DCF by měly být shodné. Rozdíly jsou ve způsobu, jakým je zjištěna

hodnota podniku. Varianta DCF-entity kalkuluje s peněžními toky pro věřitele i vlastníky a vyžaduje několik dalších úprav ve srovnání s variantou DCF-equity, která vychází pouze z peněžních toků pro vlastníky. Výsledkem varianty DCF-entity je hodnota celé společnosti, která musí být následně upravena o hodnotu úročených dluhů, abychom získali hodnotu vlastního kapitálu. Třetí variantou je DCF-APV, která však není často využívána. Převažující metodou ocenění je DCF-entity.

Základní vztah vyjadřující ocenění na základě metody DCF:

$$Entity = \underbrace{\sum_{n=1}^T FCF \times (1+r)^{-t}}_{\text{Diskontovaná první fáze}} + \underbrace{\frac{TV}{(1+r)^t}}_{\text{Diskontovaná pokračující hodnota}}$$

FCF	Odhadované peněžní toky v jednotlivých letech
r	Diskontní míra
TV	Pokračující hodnota

Budoucí peněžní toky:

Odhad budoucích peněžních toků závisí na množství proměnných, přičemž mezi nejdůležitější patří tempo růstu tržeb a úroveň ziskové marže. Při odhadu tempa růstu tržeb je důležité zohlednit různé faktory, jako například aktuální situaci na trhu, makroekonomická data a jednotlivé konkurenční výhody společnosti. Neméně důležitá je analýza nákladů, která je určující pro vývoj budoucích provozních zisků. Dalším důležitým krokem po odhadu provozních peněžních toků je predikce kapitálových výdajů, které jsou zásadní pro dlouhodobě udržitelnou výkonnost podniku. Odhad kapitálových nákladů zahrnuje jak pracovní kapitál, tak investice do stálých aktiv.

Diskontování:

Po vyhotovení projekce peněžních toků, které bude společnost v budoucnu generovat, musejí být budoucí peněžní toky diskontovány na jejich současnou hodnotu v souladu s principem časové hodnoty peněz. Diskontní míra použitá pro převod budoucích peněžních toků na jejich současnou hodnotu představuje požadovanou výnosnost nebo také náklady kapitálu. Oba typy investorů (vlastníci a věřitelé) vyžadují návratnost svých investic. Stabilní společnost bude mít nižší náklady kapitálu, zatímco riziková společnost s neodhadnutelnými peněžními toky bude mít vyšší náklady kapitálu. Náklady kapitálu významně ovlivňují hodnotu podniku. Náklady kapitálu jsou odlišné v závislosti na variantě metody DCF. Diskontní míru ve variantě DCF-equity představují náklady vlastního kapitálu, zatímco ve variantě DCF-entity je vyžadováno použití průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC). WACC zahrnují náklady na vlastní i cizí kapitál, které jsou váženy na základě zastoupení vlastního a cizího kapitálu v kapitálové struktuře podniku.

Základní vzorec WACC :

$$WACC = C_{debt} \times (1 - t) \times \frac{Debt}{Capital} + C_{equity} \times \frac{Equity}{Capital}$$

C_{debt}	Náklady na cizí kapitál
C_{equity}	Náklady na vlastní kapitál
t	Daň z příjmu právnických osob
Debt/Capital	Poměr cizího kapitálu k celkovému kapitálu
Equity/Capital	Poměr vlastního kapitálu k celkovému kapitálu
Capital	Cizí kapitál + Vlastní kapitál

Náklady na cizí kapitál představují úrokovou míru, za kterou si společnost půjčuje peněžní prostředky. Náklady by měli zohledňovat výnosnost dluhopisů, které společnost vydala a úrokovou míru z bankovních úvěrů. Náklady na cizí kapitál zohledňují nejen riziko platební neschopnosti podniku, ale také hladinu úrokových sazeb na finančním trhu.

Náklady na vlastní kapitál jsou určeny na základě bezrizikové výnosnosti a rizikové přírážky. Existuje několik metod pro odhad nákladů vlastního kapitálu. Jeden ze základních přístupů je model oceňování kapitálových aktiv (CAPM).

Základní vzorec CAPM:

$$C_{equity} = r_f + \beta \times (R_m - r_f)$$

r_f	Bezriziková výnosnost
β	Měří citlivost výnosnosti aktiva na výnosnost celého trhu (systematické riziko)
R_m	Očekávaná výnosová míra trhu
$(R_m - r_f)$	Tržní riziková prémie

Bezriziková výnosová míra je obvykle odvozena od výnosnosti dlouhodobých vládních dluhopisů, které by měly být denominovány ve stejné měně jako peněžní toky podniku. Koeficient beta je často odvozován z hodnot za podniky ve stejném oboru, které jsou dále upraveny o zadlužení oceňovaného podniku. Riziková prémie může být odhadnuta jako součet rizikové prémie vyspělého kapitálového trhu a rizikové prémie země.

Pro shrnutí, vyšší WACC (diskontní míra) vede k nižší hodnotě současné hodnoty budoucích peněžních toků a opačně. Čím je podnik rizikovější, tím vyšší by měla být diskontní míra a nižší hodnota budoucích peněžních toků.

Pokračující hodnota:

Pokračující hodnota zastupuje odhadované peněžní toky z finančního plánu, protože rozumný finanční plán může být sestaven jen pro určitý časový úsek. Finanční plán je obvykle sestaven na období 5-10 let, ale podnik bude pravděpodobně fungovat i po tomto období. Období, pro které se sestavuje detailní kalkulace, je označováno jako první fáze. Pokračující hodnota reprezentuje hodnotu všech peněžních toků po skončení první fáze jako jednu sumu.

Základní přístup ke kalkulaci pokračující hodnoty je založen na Gordonově modelu.

$$TV = \frac{FCF_{T+1}}{(r - g)}$$

TV	Pokračující hodnota
FCF_{T+1}	Peněžní tok po skončení první fáze
r	Diskontní míra
g	Tempo růstu

Peněžní tok po skončení první fáze může být jednoduše kalkulován jako poslední odhadnutý peněžní tok zvýšený o očekávané tempo růstu peněžních toků v dlouhodobém horizontu. Pro zjištění hodnoty vlastního kapitálu musí být současná hodnota celého podniku snížena o tržní hodnotu cizích zdrojů.

2.4.1.2 Metoda kapitalizovaných zisků

Hodnota podniku se na základě metody kapitalizovaných zisků určuje pomocí jednoho očekávaného zisku v čitateli. Ten je vydělen kapitalizační mírou reprezentující riziko spojené s dosažením zisku v budoucnu. Konzistentní vztah mezi ziskem a kapitalizační mírou je v této metodě velice důležitý. Metoda kapitalizovaných zisků je často používána v případech, kdy není zcela jasná perspektiva budoucího fungování podniku. Hodnota podniku vychází spíše z historické výkonnosti než z očekávání budoucího vývoje. Tato metoda je založena na principu přímé kapitalizace.

Základní kapitalizační vzorec:

$$V_{equity} = \frac{SE}{i_c}$$

V_{equity}	Výsledkem je přímo hodnota vlastního kapitálu
SE	Stabilizovaný zisk
i_c	Kapitalizační míra

Následující přehled je zjednodušený a zachycuje základní kroky při použití metody kapitalizovaných zisků:

- Určení kategorie zisku, který bude kapitalizován.
 - Obvykle EBIT, EBITDA nebo peněžní tok.
- Úprava výkazů zisku a ztráty na základě historických výsledků.
 - Vyloučení příjmů a výdajů přiřaditelných k neprovozním aktivům.
 - Časové rozlišení příjmů a výdajů do období, kam podle své povahy patří.
 - Vyloučení neobvyklých nebo jednorázových příjmů a výdajů.
- Odhad kapitalizační míry.
 - Protože je přímým výsledkem hodnota vlastního kapitálu, použije se kapitalizační míra v podobě nákladů na vlastní kapitál.

- Široce používaným modelem je CAPM.

2.4.1.3 Metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA)

Metoda ekonomické přidané hodnoty je založena na stejném principu čisté současné hodnoty jako metoda diskontovaných peněžních toků. Výsledky zjištěné metodou EVA i DCF by měly být stejné. Informace vyžadované pro oba přístupy jsou totožné – očekávané peněžní toky, náklady na kapitál. Zásada maximalizace současné ekonomické přidané hodnoty v průběhu času by měla být ekvivalentní se zásadou maximalizace hodnoty podniku.

Tato metoda zahrnuje pět klíčových kroků, mezi které patří:

- revize finančních výkazů společnosti,
- identifikace provozního majetku,
- určení nákladů kapitálu,
- výpočet čistého provozního zisku po zdanění (NOPAT),
- kalkulace EVA.

Základním konceptem ekonomické přidané hodnoty je skutečnost, že pokud je reálná výnosnost vyšší, než očekávaná, tak došlo k navýšení hodnoty. EVA v podstatě měří čistý zisk společnosti. Představuje reziduální ziskovost vyjádřenou čistým provozním ziskem po dani, od kterého jsou odečteny náklady na investovaný kapitál. Náklady na investovaný kapitál se zjistí vynásobením WACC a hodnoty investovaného kapitálu. Celková přidaná hodnota k investovanému kapitálu je vyjádřena jako součet budoucích EVA. Pro zjištění tržní hodnoty podniku tak stačí pouze sečíst hodnotu investovaného kapitálu a veškeré budoucí EVA.

$EVA = \text{Provozní zisk po dani} - (\text{Investovaný kapitál} \times \text{Náklady na kapitál})$

Ekonomická přidaná hodnota měří přidanou hodnotu vytvořenou investicí. Hodnota podniku je stanovena jako hodnota provozních aktiv a suma diskontovaných přidaných hodnot vyjádřených pomocí EVA.

$$V_{equity} = OA + \sum_{t=1}^T \left(\frac{EVA}{(1 + wacc)^t} \right) + \frac{EVA_{T+1}}{wacc \times (1 + wacc)^T} - D + NA$$

V_{equity}	Hodnota vlastního kapitálu
OA	Provozní aktiva
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
wacc	Náklady kapitálu
D	Hodnota cizího kapitálu
NA	Neprovozní aktiva

Stejně jako u metody DCF, tak i výsledky na základě metody EVA podávají informaci o vnitřní hodnotě společnosti, na jejímž základě mohou vlastníci vidět výkonnost vedení společnosti. To může vedení pomoci učinit lepší investiční rozhodnutí jak v krátkodobém, tak v dlouhodobém horizontu. EVA je považována za jeden z nejspolehlivějších ukazatelů manažerských schopností, stejně tak jako dobrý indikátor růstu hodnoty společnosti v budoucnu.

2.4.2 Majetkové metody

Tyto metody jsou založeny na ocenění jednotlivých složek majetku a závazků oceňované společnosti. Hodnota vlastního kapitálu společnosti se získá jako součet hodnot jejího majetku, od něhož se odečte hodnota závazků.

2.4.2.1 Metoda substanční hodnoty

Nejčastěji používanou majetkovou metodou je metoda substanční hodnoty. Substanční hodnota společnosti je souhrnem relativně samostatných ocenění jednotlivých majetkových složek společnosti, přičemž se jedná o ocenění reálné, jež by mělo odpovídat aktuálním cenám, za něž lze tento majetek k datu ocenění pořídit resp. prodat (záleží na účelu ocenění). Součet hodnot všeho majetku se rovná substanční hodnotě brutto. Substanční hodnota netto se stanoví tak, že se od brutto substanční hodnoty odečte reálná hodnota závazků.

2.4.2.2 Metoda účetní hodnoty

Účetní hodnota vlastního kapitálu dává informaci především o původní historické výši investovaného kapitálu se zohledněním opotřebení majetku. Východiskem při tomto přístupu je auditovaná rozvaha společnosti. Výslednou hodnotou vlastního kapitálu společnosti je rozdíl mezi účetní hodnotou celkových aktiv a účetní hodnotou závazků všeho druhu. Nedostatkem metody účetní hodnoty je skutečnost, že opomíjí ocenění většiny nehmotných složek majetku (know-how, ochranné známky, pracovní síla, síť dodavatelů a odběratelů atd.).

2.4.2.3 Metoda likvidační hodnoty

Likvidační hodnota vlastního kapitálu společnosti spočívá ve zjištění hodnoty majetku k určitému časovému okamžiku, kdy se předpokládá, že společnost ukončí svoji činnost a z tohoto pohledu budou jednotlivá aktiva rozprodána a veškeré závazky společnosti splaceny. Likvidační hodnota tvoří dolní hranici hodnoty vlastního kapitálu společnosti – pokud hodnota vlastního kapitálu společnosti vypočtená pomocí ostatních metod je nižší než likvidační hodnota, měla by být za hodnotu vlastního kapitálu společnosti označena hodnota likvidační.

2.4.3 Porovnávací metody

Metody založené na analýze trhu určují hodnotu podniku na základě porovnání s historickou výkonností obdobných podniků. Metody založené na tomto přístupu vycházejí z takzvaných oceňovacích multiplikátorů, které reprezentují vztah mezi ekonomickou výkonností podniku, jako jsou například tržby, či zisky a potenciální prodejní cenou.

Ocenění na základě tržního přístupu vychází buď z údajů o prodejkách srovnatelných podniků, nebo se spoléhá na veřejně dostupná orientační data o společnostech.

Ocenění pomocí poměrových ukazatelů je velice oblíbené u investorů, protože je snadno spočítatelné a zároveň slouží k rychlému náhledu na hodnotu podniku. Správné využití multiplikátorů však vyžaduje pochopení širších souvislostí.

Níže je uveden přehled nejčastěji používaných oceňovacích ukazatelů:

- **Cena/Tržby (P/S)**

Ukazatel je roven podílu tržní ceny akcie a tržeb na akcii. Výhodou tohoto ukazatele je skutečnost, že tržby nejsou náchylné na manipulaci prostřednictvím účetních technik tak jako zisk. Tržby navíc nepodléhají takovým výkyvům jako zisk, protože jeho dočasné zvýšení či snížení může být ovlivněno jednorázovými platbami. Největší nevýhodou tohoto ukazatele je skutečnost, že tržby nemusejí mít dostatečnou vypovídací schopnost o hodnotě podniku v případě nízké ziskovosti. Ukazatel P/S je užitečný pouze při srovnání s podniky působícími v oblasti podnikání s podobnou úrovní ziskovosti, nebo při hodnocení samotné společnosti v průběhu času.

- **Cena/Účetní hodnota (P/B)**

Ukazatel P/B porovnává tržní cenu akcie s její účetní hodnotou. Tento ukazatel je oproti ziskům více zaměřen na hmotnou podstatu podniku. Problémem je, že ne vždy účetní hodnota společnosti vypovídá o její skutečné hodnotě, zejména pak u společností s množstvím nehmotných aktiv.

- **Cena/Zisky (P/E)**

Jedná se o nejpopulárnější ukazatel používaný investory při oceňování podniku. Odpovídá poměru tržní ceny akcie k zisku na akcii. Ukazatel P/E měří, kolik jsou investoři ochotni zaplatit za jednotku zisku. Výhodou tohoto ukazatele je, že zisk lépe vypovídá o peněžních tocích než tržby. Nejlepším způsobem použití ukazatele P/E je jeho porovnání s určitým měřítkem, například s obvyklou úrovní na trhu nebo v daném odvětví. Ziskem se samozřejmě nemyslí jen hospodářský výsledek, ale může mít různé kategorie, např. se běžně používá zisk na úrovni EBIT nebo EBITDA.

2.4.4 Volba optimální metody ocenění

Výše protiplnění bude stanovena nepřímo pomocí ocenění akcií Společnosti, jejichž hodnota bude odhadnuta metodou diskontovaných cash flow (DCF Entity). Tato metoda je všeobecně nejčastěji používanou metodou v rámci výnosového ocenění, a proto jsme přesvědčení, že její výsledek bude nejméně odpovídat skutečné hodnotě akcií. Metoda se používá pro ocenění společností, pro které platí předpoklad „going – concern“. Pomocí metody DCF získáme hodnotu Společnosti jako celku. Vzhledem k účelu ocenění následně stanovíme hodnotu jedné akcie jako podíl hodnoty Společnosti a počtu vydaných akcií.

Jako doplňková metoda ocenění byla zvolena nákladová metoda účetní hodnoty.

2.5 Specifikace základu hodnoty

Základem hodnoty v tomto odhadu je tržní hodnota, jejíž definice je stanovena v normách evropské organizace znalců TEGoVA:

„ ... Tržní hodnotou se rozumí předpokládaná částka, za kterou by aktivum mělo být k datu ocenění směřeno, a to mezi koupěchtivým kupujícím a prodejčtivým prodávajícím v transakci samostatných a nezávislých partnerů po náležitém marketingovém období, v níž každá strana jedná informovaně, rozumně a bez donucení.“

2.6 Ocenění metodou DCF

Výnosová metoda DCF je založena na odhadu současné hodnoty očekávaných peněžních toků generovaných z provozu Společnosti, které jsou diskontovány diskontní mírou odrážející riziko spojené s investicí. Postup výpočtu tržní hodnoty metodou DCF je rozdělen do dvou fází. V první fázi jsou propočítány volné peněžní toky generované v období, pro které je sestaven finanční plán. Detailní finanční plán byl sestaven do konce roku 2025. Hodnotu 1. fáze tvoří součet diskontovaných volných peněžních toků za plánované období. Druhá fáze bude kalkulována pomocí Gordonova vzorce. Zjištěnou hodnotu druhé fáze je třeba následně diskontovat k datu ocenění. Výsledná hodnota netto společnosti je dána součtem hodnot 1. a 2. fáze s následným odpočtem úročeného cizího kapitálu a připočtením neprovozního majetku.

V rámci ocenění vyloučíme provozně nepotřebný majetek. Jeho identifikaci a ocenění bude vyčleněna samostatná kapitola. S tímto majetkem musíme vyloučit i náklady a výnosy, které generuje. Pokud bychom je nevyloučili, došlo by ke zkreslení ocenění. V rámci mírného zjednodušení nebudeme tento majetek vyčleňovat z rozvahy, protože by to způsobilo komplikace při tvorbě plánu, nicméně pokud nebudeme plánovat ani odpisy tohoto majetku, nebude mít toto zjednodušení na ocenění dopad. Výnosy a náklady spojené s provozně nepotřebným majetkem v roce 2019 a k 30. 6 2020:

(tis. Kč)	2019	6/2020
Výnosy	10 156	5 028
Náklady	3 999	1 916
Hospodářský výsledek	6 157	3 112

Vzhledem k tomu, že se jedná převážně o bytové domy, jsou výnosy tvořeny příjmy z nájemného, v nákladech jsou zahrnuty odpisy, náklady na energie a opravy a další drobnější položky. Jak je patrné, vzhledem k obratu společnosti není objem výnosů a nákladů nijak vysoký, ale metodicky je správné hospodaření o tyto položky očistit.

2.6.1 Finanční plán

Měli jsme k dispozici reálné hospodářské výsledky za minulé roky a k 30. 6. 2020. Dále nám byl sdělen odhad obratu a výsledku hospodaření za rok 2020. Společnost sice tvoří i dlouhodobý plán, ale vzhledem k tomu, že tento plán nebyl k datu zpracování posudku odsouhlasen mateřskou společností a vzhledem k současné situaci v automotive a nejasné budoucnosti, kterou může mimo jiné ovlivnit i situace ohledně koronaviru, jsme se rozhodli tento plán nepoužít a plánovat konzervativní variantu vývoje hospodaření.

Plán jsme tedy tvořili na základě historických výsledků, závěrů strategické analýzy a plánu společnosti na období do konce roku 2020. Plán jsme zpracovali za období končící 31. 12. 2025.

Metodika plánování jednotlivých položek účetních výkazů je uvedena dále v textu.

2.6.1.1 Výkaz zisků a ztrát

Zjednodušený výkaz zisků a ztrát:

Finanční plán (tís. Kč)	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Tržby za vlastní výrobky a služby	829 356	869 356	911 356	955 456	1 001 761	1 050 381
Výkonová spotřeba	467 163	488 612	510 543	533 546	557 674	582 982
Spotřeba materiálu a energie	380 743	400 847	419 650	439 368	460 046	481 733
Služby	86 420	87 764	90 893	94 178	97 627	101 249
Osobní náklady	287 437	301 847	316 429	331 741	347 819	364 700
Úpravy hodnot v provozní oblasti	63 407	56 456	45 052	39 950	38 498	34 183
Tržby z prodeje dl. majetku	55	0	0	0	0	0
Tržby z prodeje materiálu	58 975	65 064	68 317	71 733	75 319	79 085
Jiné provozní výnosy	606	606	606	606	606	606
ZC prodaného dl. majetku	229	0	0	0	0	0
ZC prodaného materiálu	45 434	47 706	50 091	52 596	55 225	57 987
Daně a poplatky	907	907	907	907	907	907
Jiné provozní náklady	8 362	8 362	8 362	8 362	8 362	8 362
Provozní HV	16 547	31 137	48 895	60 693	69 202	80 952
Výnosové úroky	644	644	644	644	644	644
Nákladové úroky	2 360	1 875	1 409	987	609	297
Ostatní finanční výnosy	12 783	0	0	0	0	0
Ostatní finanční náklady	5 178	181	181	181	181	181
Finanční HV	5 889	-1 412	-946	-524	-146	166
HV před zdaněním	22 436	29 725	47 949	60 169	69 056	81 118
Daň z příjmů	4 263	5 648	9 110	11 432	13 121	15 412
HV za účetní období	18 173	24 077	38 839	48 737	55 935	65 705
EBITDA	87 239	87 412	93 766	100 462	107 519	114 954
EBITDA marže	10,52%	10,05%	10,29%	10,51%	10,73%	10,94%

Plán výsledovky v plném rozsahu je uveden v příloze č. 4 tohoto posudku. Společnost plánovala na rok 2020 hrubý zisk ve výši 27,6 mil. Kč. My jsme odečítali výnosy a náklady spojené s neprovozním majetkem. Ten by měl generovat zisk ve výši cca 6 mil. Kč. Plánovaný hrubý zisk roku 2020 ve výši 22 mil. Kč je tak v intencích plánu společnosti.

Tržby za vlastní výrobky a služby:

Společnost má nastavenou takovou politiku objednávek, že není možné predikovat výrobu na více jak jeden měsíc dopředu. Na další měsíce již má tato predikce vysokou míru nepřesnosti a jedná se víceméně o odborný odhad. Toto není způsobeno špatným fungováním společnosti, ale celkovým stavem v automobilovém průmyslu, kde si odběratelé mohou diktovat podmínky. Predikce tržeb je tedy velmi obtížná.

Pro rok 2020 predikuje management společnosti tržby za výrobky ve výši 800 milionů Kč. Je tedy očekáván pokles průměrných měsíčních tržeb, proti stavu k 30. 6. 2020. Tento pokles v 2. pololetí je historickým faktem, navíc v prosinci je ve společnosti celozávodní dovolená, která má samozřejmě na velikost obrátu vliv.

Prognóza pro další roky je značně nejistá. V současné době panuje v automotive značná nervozita a nejistota očekávání budoucího vývoje. Navíc má na obor výrazný dopad i situace ohledně koronaviru.

Proto jsme se rozhodli plánovat vývoj hospodaření konzervativněji než společnost. Plánujeme růst tržeb za vlastní výrobky o 5 % ročně. Tím se na konci období, tj. v roce 2025, dostaneme přibližně na úroveň tržeb roku 2019. Nicméně vzhledem k úspoře nákladů, kterou již společnost realizuje, bude z těchto tržeb dosažen vyšší zisk. Úspory v nákladech budou popsány dále v textu.

K tržbám za vlastní výrobky, tedy za výrobky, přičítáme tržby za služby. Ty jsou ve srovnání s tržbami za výrobky marginální. Po odečtení tržeb spojených s neprovozním majetkem (nájem bytů), byla jejich výše k 30. 6. 2020 pouze 14,7 mil. Kč. Vzhledem k jejich výši, jsme hodnotu za rok 2019 odhadli pouhým dopočtem a v dalších letech ji plánujeme konstantní.

Spotřeba materiálu a energie:

Tyto náklady lze rozdělit na variabilní a fixní. Variabilní náklady plánujeme v poměru k tržbám, dle průměrných hodnot z minulosti. Do tržeb je nutné zahrnout i rozpracovanost, aby nedošlo ke zkreslení. Jako variabilní náklady byly identifikovány tyto položky (v členění dle analytických účtů):

- Spotřeba výrobního materiálu – účet 501100 – průměrný podíl na tržbách 37,2 %
- Spotřeba oceli – nářaďovna – účet 501150 – průměrný podíl na tržbách 1,1 %
- Spotřeba energie – účtová skupina 502 – průměrný podíl na tržbách 6,82 %

Hlavní položkou je tedy spotřeba výrobního materiálu, tato položka je bohužel i nejhůře plánovatelná, závisí na tržní ceně oceli. Vzhledem k tomu, že společnost má jediného dodavatele Moravia Steel, a.s., který neumožňuje cenové vyjednávání, může být v některých letech pro společnost trend vývoje ceny výhodný a v některých naopak. Protože se snažíme o konzervativní pohled na hodnotu společnosti, budeme v plánu uvažovat podíl na tržbách na úrovni 36 %. Je to sice nižší hodnota než průměr, na druhou stranu k 30. 6. 2020 činil podíl pouze 32,3 %. Výkyvy samozřejmě mohou být v jednotlivých letech vyšší, ale ty není možné dlouhodobě odhadnout.

Spotřebu oceli v nářadovně již neplánujeme, protože společnost změnila způsob účtování a nyní je tento materiál účtován jako zásoba a nikoliv přímo do spotřeby. Proto je k datu ocenění na tomto účtu záporná hodnota.

Předpokládáme, že ve spotřebě energie je i fixní část (osvětlení, vytápění kancelářských prostor), ale tuto část považujeme za zanedbatelnou a budeme tuto nákladovou položku považovat za variabilní jako celek.

Ostatní položky považujeme za fixní a plánujeme jejich růst pouze o inflaci, tedy o 2 % ročně.

Náklady na služby:

Rovněž tyto náklady lze rozdělit na variabilní a fixní a plánovat podle stejné metodiky jako v předchozí položce. Variabilní náklady:

- Kooperace – účtová skupina 5183xx – průměrný podíl na tržbách 2,0 %
- Doprava – účtová skupina 5184xx – průměrný podíl na tržbách 2,2 %

Ostatní náklady považujeme za fixní a tak je i plánujeme. Uvažovali jsme o snížení nákladů na reklamu, protože by nám přišlo logické, že společnost bude šetřit, ale toto není možné, z důvodu dlouhodobých smluv. Jediná změna tak bude v plánu u položky 518200 – Služby agenturní zaměstnanci. K datu ocenění již ve společnosti tito zaměstnanci nepracují, proto již neplánujeme v roce 2020 další náklady na agenturní zaměstnance, rovněž v dalších letech je tato položka plánována v nulové výši. Rovněž jsme odlišně plánovali náklady na opravy. Protože uvažujeme se stárnutím strojového parku, uvažujeme růst těchto nákladů o 5 % ročně.

Osobní náklady:

Dle obrátových předvah lze považovat tyto náklady za fixní. Nicméně od října 2019 zavedla společnost čtyřdenní pracovní týden, tedy zaměstnanci dostávají pouze 80 % mzdy. Rovněž došlo ke zrušení 13. a 14. platu. Tyto úpravy samozřejmě do plánu zahrneme. Toto opatření (čtyřdenní pracovní týden) trvá, s krátkodobými výjimkami. Datum jeho ukončení není známo. Proto plánujeme osobní náklady dle plánu společnosti, tedy ve výši cca 287 mil. Kč.

V dalších letech plánujeme mzdové náklady jako variabilní, uvažujeme, že při růstu tržeb by se měl opět navyšovat počet zaměstnanců. Nicméně protože neplánujeme výrazný růst tržeb, tak při plánovaném poměru k tržbám 25,5% je roční růst těchto nákladů cca 4,8 – 5,0 %.

Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění jsme plánovali v platných sazbách dle zákona. Sociální náklady jsme plánovali v poměru ke mzdám

Odpisy:

Máme k dispozici seznam majetku včetně zůstatkových cen a ročních odpisů. Z něj jsme si spočítali investiční plán. Nedokončený majetek a zálohy plánujeme zařadit do užívání do konce roku 2020. Společnost počítá pouze s dokončením rozpracovaných investic. Dle investičního plánu bude do konce roku ještě investováno cca 4,1 mil. Kč. Pro další roky jsou investice zmrazeny. Dle vyjádření zástupců společnosti má společnost dostatek výrobních kapacit a při současné úrovni produkce je ani nevyužije.

V plánu do konce roku 2025 tak již další investice neplánujeme. Plán stavu majetku a odpisů je tedy následující (včetně dlouhodobého finančního majetku, který ale plánujeme v konstantní výši):

(tis. Kč)	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Stav majetku na počátku období	749 676	691 339	634 882	589 831	549 881	511 383
Investice	5 620	0	0	0	0	0
Odpisy	63 407	56 456	45 052	39 950	38 498	34 183
Stav majetku na konci období	691 339	634 882	589 831	549 881	511 383	477 200

Prodej materiálu a zůstatková cena prodaného materiálu:

Prodej materiálu se skládá ze dvou hlavních položek:

- Prodej šrotu
- Prodej materiálu mateřské společnosti

Dále se vyskytují i další prodeje materiálu, které jsou však tak v zanedbatelných hodnotách, že je neplánujeme.

K této výnosové položce existuje i nákladová položka, kde je účtována pouze zůstatková cena prodaného materiálu mateřské společnosti. Šrot samozřejmě zůstatkovou cenu nemá, jedná se o odpad při výrobě.

U prodeje mateřské společnosti plánujeme souvztačně výnosy i náklady. Důležitá je marže. Ta v minulých letech činila 6 – 7 %, ovšem v roce 2019 a pololetí 2020 byl materiál prodáván s nulovou marží. Nicméně pro plán použijeme marži 6 %. Zástupci společnosti nedokáží odhadnout objem přeprodejí, proto ho odhadujeme na úrovni stavu k 30. 6. 2020 v poměru k tržbám, ten byl 5,4 %.

Prodej šrotu odvisí od objemu výroby a plánujeme ho tedy poměrem k tržbám dle minulosti, ten činil průměrně 1,7 %.

Daně a poplatky, jiné provozní výnosy a náklady

Vzhledem k zanedbatelné výši plánujeme v konstantní hodnotě.

Výnosové úroky:

Vzhledem k zanedbatelné výši plánujeme v konstantní hodnotě.

Nákladové úroky:

Obdrželi jsme přehled úvěrů společnosti včetně splátkových kalendářů a úrokových sazeb. Na základě těchto údajů plánujeme stavy úvěrů i výši nákladových úroků. Společnost využívá tyto úvěry:

Účel úvěru	Původní výše úvěru / Limit	Měna	Splatnost	Úroková sazba p. a.
Administrativní budova	81 609	EUR	2022	1,12%
LZK 4000MP	113 750	EUR	2024	0,99%
Projekt zateplení výrobních hal	144 972	EUR	2026	3M EURIBOR + 1,1%
Celkem	340 331			

Sazba 3M EURIBOR, k datu zpracování posudku, měla hodnotu - 0,49 %. V tomto případě se dle smlouvy považuje za nulovou. Úroková sazba úvěru na zateplení hal tak činí 1,1% p. a

Ostatní finanční výnosy a náklady:

Tyto položky do budoucna očišťujeme o kurzové zisky a ztráty, protože tyto položky nelze plánovat. Ostatní součásti těchto položek jsou zanedbatelné a plánujeme je v konstantní výši.

Daň z příjmu:

Plánujeme ve výši 19 %, tedy dle platných předpisů.

Ostatní položky výsledovky nejsou plánovány.

2.6.1.2 Rozvaha

Rozvaha (tis. Kč)	2019	2020	2021	2022	2023	2024
AKTIVA CELKEM	1 159 179	1 142 673	1 141 463	1 157 679	1 181 058	1 230 669
Dlouhodobý majetek	691 339	634 882	589 831	549 881	511 383	477 200
Dlouhodobý nehmotný majetek	537	268	27	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	677 842	621 655	576 845	536 922	498 424	464 241
Dlouhodobý finanční majetek	12 959	12 959	12 959	12 959	12 959	12 959
Oběžná aktiva	465 747	505 697	549 539	605 704	667 581	751 375
Zásoby	77 131	80 851	84 757	88 859	93 165	97 687
Krátkodobé pohledávky	174 140	182 539	191 358	200 618	210 340	220 549
Finanční majetek	214 475	242 307	273 424	316 228	364 076	433 139
Časové rozlišení	2 094	2 094	2 094	2 094	2 094	2 094
PASIVA CELKEM	1 159 179	1 142 673	1 141 463	1 157 679	1 181 058	1 230 669
Vlastní kapitál	857 012	881 089	919 928	968 664	1 024 599	1 090 305
Základní kapitál	160 826	160 826	160 826	160 826	160 826	160 826
Fondy ze zisku	2 052	2 052	2 052	2 052	2 052	2 052
VH minulých let	675 961	694 134	718 211	757 050	805 786	861 721
VH běžného účetního období	18 173	24 077	38 839	48 737	55 935	65 705
Cizí zdroje	301 141	260 559	220 510	187 989	155 433	139 339
Dlouhodobé závazky	210 127	174 148	138 009	101 711	65 192	44 940
Krátkodobé závazky	91 014	86 411	82 501	86 278	90 241	94 399
Časové rozlišení	1 026	1 026	1 026	1 026	1 026	1 026

K plánu rozvahy jsme neměli žádné informace. Plán jsme tedy sestavili sami na základě analýzy historického vývoje a našich předpokladů. Plán rozvahy v plném rozsahu je rovněž součástí přílohy č. 4. Jednotlivé položky pracovního kapitálu byly plánovány s přihlédnutím k historickému vývoji jednotlivých položek. Pro plán jsme u položek pracovního kapitálu nevycházeli z dat k 30. 6. 2020 z důvodu srovnatelnosti. Na konci roku je vždy ve společnosti vyhlášena celozávodní dovolená, to že se nevyrobí, nenakupuje a neprodává, má samozřejmě na stavy položek pracovního kapitálu vliv.

Jednotlivé položky byly plánovány takto:

Dlouhodobý majetek:

Plánován způsobem popsáním v bodu „odpisy“ v předchozí kapitole. Již pořízený majetek je odpisován dle odpisových plánů Společnosti. Nový majetek je zařazen dle investičního plánu a odpisován dle skupin, do kterých dle zákona o dani z příjmů náleží. Dlouhodobý finanční majetek je plánován v konstantní výši dle stavu k 30. 6. 2020.

Zásoby:

Jednotlivé položky zásob jsou plánovány pomocí dob obratu ve vztahu k tržbám dle jejich výše k 31. 12. 2019. Doba obratu jednotlivých položek činila:

- Materiál – 9 dnů
- Nedokončená výroba – 6 dnů
- Výrobky – 19 dnů

Krátkodobé pohledávky:

Veškeré položky těchto pohledávek jsou plánovány pomocí dob obratu ve vztahu k tržbám dle jejich výše k 31. 12. 2019. Doba obratu jednotlivých položek činila:

- Pohledávky z obchodních vztahů – 73 dní
- Daňové pohledávky – 3 dny
- Poskytnuté zálohy – 0,07 dne
- Dohadné účty aktivní – 0,07 dne
- Jiné pohledávky – 0,001 dne

Krátkodobý finanční majetek:

Krátkodobý finanční majetek byl kalkulován jako výsledek cash flow.

Časové rozlišení aktivní:

Plánováno v konstantní výši dle stavu k 31. 12. 2019.

Vlastní kapitál:

Není plánována žádná výplata dividend. Jediná položka, která ovlivňuje výši vlastního kapitálu je výsledek hospodaření.

Dlouhodobé závazky:

Sestávají se ze tří položek. Závazky k úvěrovým institucím byly plánovány tak, jak je uvedeno v bodu Nákladové úroky. Závazky z obchodních vztahů a odložený daňový závazek byly plánovány konstantní, dle stavu k 30. 6. 2020.

Krátkodobé závazky:

S výjimkou závazků k úvěrovým institucím i zde používáme při plánování doby obratu. Závazky k bankám jsou plánovány stejně jako dlouhodobé. Ostatní položky závazků jsou plánovány pomocí doby obratu ve vztahu k výkonové spotřebě. Jen závazky k zaměstnancům a z titulu odvodů SZP jsou plánovány ve vztahu k osobním nákladům. V plánu jsme vycházeli z historické úrovně dob obratu jednotlivých položek. Doby obratu jsou pak tyto:

- Závazky z obchodních vztahů – 45 dní
- Závazky k zaměstnancům – 13 dní (vypočteno z osobních nákladů)
- Závazky z titulu SZP – 8 dní (vypočteno z osobních nákladů)
- Daňové závazky – 1,1 dne
- Jiné závazky – 0,8 dne

Časové rozlišení pasivní:

Plánováno v konstantní výši dle stavu k 31. 12. 2019.

2.6.1.3 Plán výkazu cash flow

Tento výkaz vychází z plánu rozvahy a výsledovky:

Cash flow (tis. Kč)	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Počáteční stav peněžních prostředků	128 196	214 475	242 307	273 424	316 228	364 076
VH před zdaněním	22 436	29 725	47 949	60 169	69 056	81 118
Nepeněžní operace	65 224	58 061	46 124	40 536	38 651	33 928
Z toho: Odpisy	63 407	56 456	45 052	39 950	38 498	34 183
Z toho: zisk/ztráta z prodeje DM	-321	0	0	0	0	0
Z toho: Vyúčtované výn./nákl. úroky	1 716	1 231	765	343	-35	-347
Změna potřeby pracovního kapitálu	60 757	-16 722	-16 635	-9 584	-10 066	-10 573
Z toho: Změna stavu pohledávek	56 147	-8 399	-8 819	-9 260	-9 723	-10 209
Z toho: Změna stavu závazků	-20 897	-4 604	-3 910	3 777	3 963	4 158
Z toho: Změna stavu zásob	25 507	-3 720	-3 906	-4 101	-4 306	-4 522
Vyplacené úroky	-2 360	-1 875	-1 409	-987	-609	-297
Přijaté úroky	644	644	644	644	644	644
Zaplacená daň z příjmu	-4 263	-5 648	-9 110	-11 432	-13 121	-15 412
Cash flow z provozní činnosti	142 016	63 811	67 256	79 103	84 367	89 316

Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-5 620	0	0	0	0	0
Příjmy z prodeje stálých aktiv	550	0	0	0	0	0
Cash flow z investiční činnosti	-5 070	0	0	0	0	0
Změna stavu dlouhodobých úvěrů	-17 445	-35 979	-36 139	-36 298	-36 519	-20 252
Dopady změn VK na peněžní prostředky	- 1 057	0	0	0	0	0
Vyplacené dividendy	-32 165					
Cash flow z finanční činnosti	-50 667	-35 979	-36 139	-36 298	-36 519	-20 252
Čisté zvýšení/snížení peněžních prostř.	86 279	27 832	31 117	42 805	47 848	69 064
Konečný stav peněžních prostředků	214 475	242 307	273 424	316 228	364 076	433 139

2.6.2 Vyčlenění provozně nepotřebného majetku

Byly identifikovány tři skupiny provozně nepotřebného majetku:

- Půjčka mateřské společnosti
- Peněžní prostředky
- Neprovozní nemovitosti

2.6.2.1 Půjčka mateřské společnosti

Účetní hodnota této půjčky je k datu ocenění 12 959 tis. Kč. Protože mateřská společnost nevykazuje ekonomické problémy, oceníme půjčku v účetní hodnotě.

- **Tržní hodnotu půjčky odhadujeme na 12 959 tis. Kč.**

2.6.2.2 Peněžní prostředky

Za provozně nepotřebný majetek považujeme peněžní prostředky převyšující 20 % krátkodobých závazků. K 30. 6. 2020 byla výše krátkodobých závazků 113 318 tis. Kč. Provozně potřebné peněžní prostředky tak činily 22 664 tis. Kč. Za neprovozní majetek tak považujeme peněžní prostředky ve výši 162 668 tis. Kč.

Od těchto provozně nepotřebných prostředků však musíme odečíst výši schválené a k datu ocenění nevyplacené dividendy, ve výši 32 165 tis. Kč.

- **Tržní hodnotu provozně nepotřebných peněžních prostředků odhadujeme na 130 503 tis. Kč.**

2.6.2.3 Nemovitosti

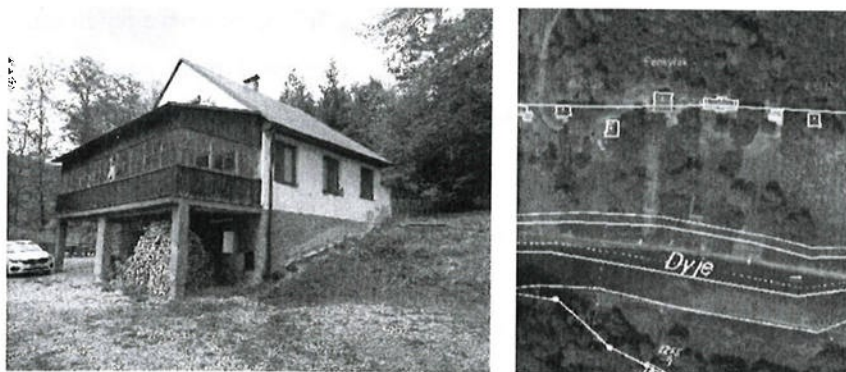
2.6.2.3.1 Rekreační objekty – chaty

Oceňovaná společnost vlastní několik objektů rekreačního rázu. Jedná se o:

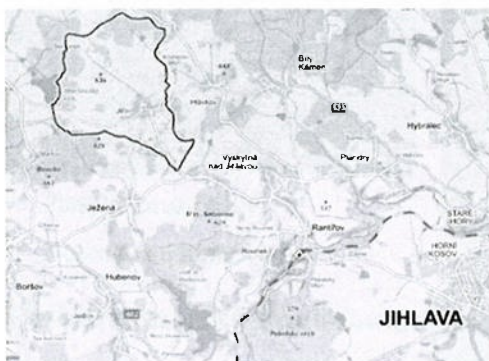
- Chatový areál v k.ú. Hutě, nedaleko Jihlavy, který je složen z jedné velké chaty a 5-ti menších vč. pozemku. Zastavěné pozemky mají 403 m², nezastavěné 2 967 m².



- objekt č. 52 v k.ú, Oslnovice u Znojma, jde o dvoupodlažní stavbu bez pozemku (ten patří 17-ti různým vlastníkům). Zastavěná plocha je 130 m².
- objekt č. 230 v k.ú, Oslnovice, u Znojma (stejně k.ú. jako výše), jde o jednopodlažní chatu bez pozemku (ten patří státu). Zastavěná plocha je 110 m².



- Chatka v k.ú. Jiřín (nedaleko Jihlavy) bez pozemku (ten cca 20-ti vlastníkům). Zastavěná plocha je 52 m².



Ocenění





Tržní hodnotu těchto nemovitostí jsme odhadli na základě metody tržního porovnání, jež jsme založili na nabídkových cenách srovnatelných nemovitostí upravených o kvalitativní rozdíly. Jedná se o metodu, která poskytuje výsledky nejbližší ekonomické realitě, pokud jsou použity dostatečně srovnatelné subjekty. Pro vyrovnání kvalitativních rozdílů jsme použili následující indexy:

- Úprava jednáním; inzerované ceny jsou obvykle nadhodnoceny o 5 až 15 % kvůli tvorbě „manévrovacího“ prostoru při licitaci o ceně.
- Lokace; uvažujeme, že objekty ve větší blízkosti k občanské vybavenosti vesnického typu či k přírodním/ kulturním památkám jsou pro kupující zajímavější a jejich cena je vyšší.
- Technický stav; čím je objekt v lepším stavu, tím méně bude muset budoucí vlastník vynakládat prostředků na opravy, tím je dnešní cena vyšší.
- Pozemek, vybavení, exteriér;





Nemovitosti jsou oceněny na základě postupu pospaného výše, nicméně ne všechny uvedené indexy byly použity u všech níže oceněných nemovitostí..

U nemovitostí, u kterých byl pozemek jiného vlastníka, jsme vyšli z předpokladu, že cena nemovitosti (odhadnutá metodou tržního srovnání) by byla snížena maximálně o tržní cenu pozemku při prodeji samostatné stavby. V dané lokalitě uvažujeme cenu stavebního pozemku pro rekreační účely ve výši 500 Kč/m².





Chatový areál v k.ú. Hutě

Ocenění areálu				
Lokace	Předmět ocenění	Srovnávaná nem. č. 1	Srovnávaná nem. č. 2	Srovnávaná nem. č. 3
	Hutě, okres Jihlava	Třešť, okres Jihlava	Křelovice, okres Pelhřimov	Herálec - Kamenice
Foto				
Popis	Chatový komplex. Jedna hlavní chata a 5 menších. Průměrný technický stav.	Patrová stavba o dispozici 2+1 s garáží, samo zavlažovací skleník, krytý bazén, kamenný krb s udrínou	4+kk (5+kk), elektrina, Internet a vodovodní přípojka na obecní vodovod. Na pozemku se nachází vlastní zkolaudovaná studna. Odpad je sveden do septiku	Rekreační chata s vlastním tenisovým kurtem, bohatým příslušenstvím a veškerým technickým zázemím.
pozemek (m2)	2 967	1 385	542	3 545
Kalkulace vstupní ceny				
Nabídková cena (Kč)		2 075 000	3 200 000	2 950 000
Výměra (m2)	806	100	160	160
Nabídková cena (Kč/m2)		20 750	20 000	18 438
Úprava ceny pomocí indexů				
	Parametr	Srovnávaná nem. č. 1	Srovnávaná nem. č. 2	Srovnávaná nem. č. 3
Vstupní cena	CZK/m2	20 750	20 000	18 438
Úprava jednáním		sleva	sleva	sleva
index		0,9	0,9	0,9
Lokace		Lepší	Lepší	Lepší
popis		u města	blíže dálnici	blíže dálnici
index		0,9	0,85	0,85
Technický stav		Mnohem lepší	Mnohem lepší	Mnohem lepší
popis		stav jako RD	zachovalejší	zachovalejší
index		0,6	0,7	0,7
Pozemek, vybavení, exteriér		Lepší	Mírně horší	Lepší
popis		menší pozemek (-), bazén (+)	menší pozemek	větší pozemek, tenisový kurt
index		0,9	1,06	0,9
Upravená jednotková cena (Kč/m2)	9 772	9 076	11 353	8 886
Výměra (m2)	806			
Tržní hodnota v tis. Kč (zaokr.)	7 876			





Objekt č. 52 v k.ú. Oslnovice

Ocenění budovy		Srovnávaná nem. č. 1	Srovnávaná nem. č. 2	Srovnávaná nem. č. 3
Lokace	Předmět ocenění Oslnovice 52 - patrový dům	Starý Petřín - Jazovice, okres Znojmo	Bitov, okres Znojmo	Oslnovice, okres Znojmo
Foto				
Popis	Dvoupatrová obytná stavba, technický stav podprůměrný, ale uživatelný. Pozemek cizí.	chata v špatném stavu, v areálu ve vlastnictví ČR	Bývalá podniková chata, relativně dobrý stav	Chata v rekonstrukci
pozemek (m2)	130	91	126	192
Kalkulace vstupní ceny				
Nabídková cena (Kč)		450 000	999 000	1 550 000
Výměra (m2)	221	72	126	192
Nabídková cena (Kč/m2)		6 250	7 929	8 073
Úprava ceny pomocí indexů				
Parametr		Srovnávaná nem. č. 1	Srovnávaná nem. č. 2	Srovnávaná nem. č. 3
Vstupní cena	CZK/m2	6 250	7 929	8 073
Úprava jednáním		sleva	sleva	sleva
index		0,9	0,9	0,9
Lokace		Mírně horší	Srovnatelná	Mírně horší
popis		chatová osada	Malá obec	chatová osada
index		1,05	1,00	1,05
Technický stav		Srovnatelný	Mírně lepší	Mírně lepší
popis		-	udržované	částečně rekonstruováno
index		1	0,95	0,95
Upravená jednotková cena (Kč/m2)	6 644	5 906	6 779	7 247
Užitná plocha (m2)	221			
Tržní hodnota nemovitosti v tis. Kč (zaokr.)	1 468			
Hodnota pozemku v tis. Kč	65			
Tržní hodnota stavby v tis. Kč (zaokr.)	1 403			

Objekt č. 230 v k.ú, Oslnovice

Ocenění budovy		Srovnávaná nem. č. 1	Srovnávaná nem. č. 2	Srovnávaná nem. č. 3
Lokace	Předmět ocenění Oslnovice 230 - patrový dům	Starý Petřín - Jazovice, okres Znojmo	Bítov, okres Znojmo	Oslnovice, okres Znojmo
Foto				
Popis	Dvou patrová obytná stavba, technický stav podprůměrný, ale uživatelný. Pozemek cizí.	chata v špatném stavu, v areálu ve vlastnictví ČR	Bývalá podniková chata, relativně dobrý stav	Chata v rekonstrukci
pozemek (m2)	110	91	126	192
Kalkulace vstupní ceny				
Nabídková cena (Kč)		450 000	999 000	1 550 000
Výměra (m2)	110	72	126	192
Nabídková cena (Kč/m2)		6 250	7 929	8 073
Úprava ceny pomocí indexů				
Parametr		Srovnávaná nem. č. 1	Srovnávaná nem. č. 2	Srovnávaná nem. č. 3
Vstupní cena	CZK/m2	6 250	7 929	8 073
Úprava jednáním		sleva	sleva	sleva
index		0,9	0,9	0,9
Lokace		Srovnatelná	Lepší	Srovnatelná
popis		-	Malá obec	-
index		1	0,95	1
Technický stav		Srovnatelný	Mírně lepší	Mírně lepší
popis		-	udržované	částečně rekonstruováno
index		1	0,95	0,95
Upravená jednotková cena (Kč/m2)	6 322	5 625	6 440	6 902
Užitná plocha (m2)	110			
Tržní hodnota nemovitosti v tis. Kč (zaokr.)	695			
Hodnota pozemku v tis. Kč	55			
Tržní hodnota stavby v tis. Kč (zaokr.)	640			

Chata v k.ú. Jiřín

Ocenění budovy				
	Předmět ocenění	Srovnávaná nem. č. 1	Srovnávaná nem. č. 2	Srovnávaná nem. č. 3
Lokace	k.ú. Jiřín	Jihlava - Pávov, okres Jihlava	Vyskytná nad Jihlavou - Rounek, okres Jihlava	Kostelec, okres Jihlava
Foto				
pozemek (m2)	0	44	770	102
Kalkulace vstupní ceny				
Nabídková cena (Kč)		495 000	490 000	450 000
Výměra (m2)	52	70	68	68
Nabídková cena (Kč/m2)		7 071	7 206	6 618
Úprava ceny pomocí indexů				
Parametr		Srovnávaná nem. č. 1	Srovnávaná nem. č. 2	Srovnávaná nem. č. 3
Vstupní cena	CZK/m2	7 071	7 206	6 618
Úprava jednáním		sleva	sleva	sleva
index		0,9	0,9	0,9
Technický stav		Srovnatelný	Srovnatelný	Srovnatelný
popis		-	-	-
index		1	1	1
Upravená jednotková cena (Kč/m2)	6 268	6 364	6 485	5 956
Výměra (m2)	52			
Tržní hodnota nemovitosti v tis. Kč (zaokr.)	326			
Hodnota pozemku v tis. Kč	26			
Tržní hodnota stavby v tis. Kč (zaokr.)	300			

Shrnutí

Okres	k.ú.	Objekt	Tržní hodnota v tis. Kč
Jihlava	Hutě	chatový areál	7 876
Znojmo	Oslnovice	okál 52	1 403
Znojmo	Oslnovice	Chata 230	640
Jihlava	Jiřín	chatka	300
Celkem			10 219

Tržní hodnotu neprovozních nemovitostí rekreačního charakteru odhadujeme ve výši 10 219 tis. Kč.

2.6.2.3.2 Bytový dům - Telečská 2897/39

- Katastrální území: Jihlava
- LV č.: 1736
- Panelový bytový dům
- 8 nadzemních podlaží, sklep, výtah
- 33 bytů, dispoziční řešení: 2 byty 2+1, 31 bytů 3+1
- Aktuálně je 1 byt neobsazený, ostatní byty jsou pronajaty

Byt č.	Dispozice	Výměra (m ²)	Technický stav
1	2+1	53,54	Špatný
2	2+1	58,98	Špatný
3	3+1	76,68	Dobrý
4	3+1	76,68	Dobrý
5	3+1	76,68	Špatný
6	3+1	76,68	Špatný
7	3+1	76,68	Špatný
8	3+1	76,68	Dobrý
9	3+1	76,68	Špatný
10	3+1	76,68	Špatný
11	3+1	76,68	Špatný
12	3+1	76,68	Špatný
13	3+1	76,68	Špatný
14	3+1	76,68	Špatný
15	3+1	76,68	Dobrý
16	3+1	76,68	Špatný
17	3+1	76,68	Špatný
18	3+1	76,68	Špatný
19	3+1	76,68	Špatný
20	3+1	76,68	Špatný
21	3+1	76,68	Špatný
22	3+1	76,68	Špatný
23	3+1	76,68	Špatný
24	3+1	76,68	Dobrý
25	3+1	76,68	Dobrý
26	3+1	76,68	Špatný
27	3+1	76,68	Špatný
28	3+1	76,68	Špatný
29	3+1	76,68	Špatný
30	3+1	76,68	Špatný
31	3+1	76,68	Špatný
32	3+1	76,68	Špatný
33	3+1	76,68	Špatný

Ocenění nemovitosti bude provedeno porovnávacím přístupem. V dané lokalitě se běžně neprodávají celé bytové domy. Použijeme proto alternativní přístup prostřednictvím odvození tržní hodnoty bytového domu ze součtu hodnot jednotlivých bytových jednotek.

Nabídkové ceny bytů:

Nabídkové ceny byly zjišťovány z realitního serveru „sreality“.

Pro srovnání jsme vyhledávali bytové jednotky k prodeji v ulici Telečská + 0,5km. Na základě výsledků vyhledávání jsme identifikovali níže uvedené nemovitosti, které jsou svým charakterem srovnatelné s bytovými jednotkami v domě. Je nutné zmínit, že nabízené jednotky jsou v lepším technickém stavu než oceňované byty.

Lokalita	Dispozice	Nabídková cena (Kč)	Výměra (m ²)	Jednotková cena (Kč/ m ²)	Komentář
U Cvičiště	3+1	2 800 000	80	35 000	Před rekonstrukcí, včetně garáže
U Hřbitova	3+1	2 399 000	74	32 419	Před rekonstrukcí, udržované
Žižkova	3+1	2 360 000	74	31 892	Po částečné rekonstrukci
Zahradní	3+1	2 999 000	79	37 962	Po rekonstrukci, velmi dobrý stav
Medián cen				33 709	
Úprava nabídkových cen				0,90	
Upravená jednotková cena Kč/m²				30 339	

Nabídkové ceny jsou standardně nadhodnocené oproti skutečným realizovaným cenám. Obvyklá srážka z nabídkových cen se pohybuje v rozmezí 5-15%. Pro naše účely jsme provedli srážku ve výši 10% (aplikace koeficientu 0,9).

Zjištěná jednotková cena ve výši 30 339 Kč/m² nám poskytuje prvotní indikaci tržní úrovně cen bytových jednotek v dané lokalitě. Jedná se však o cenu odvozenou od nabídkových cen bytů v lepším technickém stavu.

Realizované ceny bytů:

Data byla zjištěna z placené databáze Cenová mapa prodejních cen. Databáze poskytuje informace o realizovaných cenách.

Zadaná vyhledávací kritéria:

- Panelový dům
- Lokalita ul. Telečská + 0,5km
- Transakce za posledních 36 měsíců

Dispozice	Medián cen Kč/m ²	Počet transakcí
2 pokoje (42 - 66m ²)	32 943	28
3 pokoje (67 - 86m ²)	32 902	16

Z výše uvedeného je zřejmé, že realizační ceny bytů v dobrém technickém stavu se pohybují okolo 33 tis. Kč/m². Dle informací poskytnutých zadavatelem činily v minulosti náklady na rekonstrukci bytu o velikosti 3+1 průměrně 450 tis. Kč. Vzhledem k rozdílným výměrám bude vhodné aplikovat srážku za

horší technický stav pomocí relativního vyjádření. Pokud budeme předpokládat standardní výměru bytu 3+1 = 75 m² a náklady na rekonstrukci ve výši 450 tis. Kč, tak náklady na 1m² plochy činí 6 tis. Kč. Tato částka představuje 20% průměrné jednotkové ceny bytů. U bytů ve špatném technickém stavu tedy budeme aplikovat srážku ve výši 20%.

Základní východiska ocenění:

- Jednotková cena bytů v dobrém tech. stavu: 2+1 = 32 943 Kč/m²
- Jednotková cena bytů v dobrém tech. stavu: 3+1 = 32 902 Kč/m²
- Srážka u bytů ve špatném technickém stavu = 20%

Byt č.	Dispozice	Výměra (m ²)	Technický stav	Jednotková cena (Kč/m ²)	Tržní hodnota (Kč)
1	2+1	53,54	Špatný	26 354	1 411 015
2	2+1	58,98	Špatný	26 354	1 554 383
3	3+1	76,68	Dobry	32 902	2 522 925
4	3+1	76,68	Dobry	32 902	2 522 925
5	3+1	76,68	Špatný	26 322	2 018 340
6	3+1	76,68	Špatný	26 322	2 018 340
7	3+1	76,68	Špatný	26 322	2 018 340
8	3+1	76,68	Dobry	32 902	2 522 925
9	3+1	76,68	Špatný	26 322	2 018 340
10	3+1	76,68	Špatný	26 322	2 018 340
11	3+1	76,68	Špatný	26 322	2 018 340
12	3+1	76,68	Špatný	26 322	2 018 340
13	3+1	76,68	Špatný	26 322	2 018 340
14	3+1	76,68	Špatný	26 322	2 018 340
15	3+1	76,68	Dobry	32 902	2 522 925
16	3+1	76,68	Špatný	26 322	2 018 340
17	3+1	76,68	Špatný	26 322	2 018 340
18	3+1	76,68	Špatný	26 322	2 018 340
19	3+1	76,68	Špatný	26 322	2 018 340
20	3+1	76,68	Špatný	26 322	2 018 340
21	3+1	76,68	Špatný	26 322	2 018 340
22	3+1	76,68	Špatný	26 322	2 018 340
23	3+1	76,68	Špatný	26 322	2 018 340
24	3+1	76,68	Dobry	32 902	2 522 925
25	3+1	76,68	Dobry	32 902	2 522 925
26	3+1	76,68	Špatný	26 322	2 018 340
27	3+1	76,68	Špatný	26 322	2 018 340
28	3+1	76,68	Špatný	26 322	2 018 340
29	3+1	76,68	Špatný	26 322	2 018 340
30	3+1	76,68	Špatný	26 322	2 018 340
31	3+1	76,68	Špatný	26 322	2 018 340
32	3+1	76,68	Špatný	26 322	2 018 340
33	3+1	76,68	Špatný	26 322	2 018 340
CELKEM					68 561 456

Tržní hodnota nemovitosti (Bytový dům - Telečská 2897/39) činí 68 561 tis. Kč.

2.6.2.3.3 Bytový dům - Polní 3626/25

- Katastrální území: Jihlava
- LV č.: 1736
- Panelový bytový dům
- 8 nadzemních podlaží, sklep, výtah
- 32 bytů, dispoziční řešení: 16 bytů +1, 8 bytů 2+1, 8 bytů 3+1
- Aktuálně jsou 4 byty neobsazené, ostatní byty jsou pronajaty

Byt č.	Dispozice	Výměra (m ²)	Technický stav
1	3+1	76,79	Špatný
2	1+1	37,17	Špatný
3	2+1	54,58	Špatný
4	2+1	41,17	Špatný
5	3+1	76,22	Špatný
6	1+1	38,14	Špatný
7	2+1	54,78	Špatný
8	2+1	41,08	Špatný
9	3+1	76,82	Špatný
10	1+1	37,05	Špatný
11	2+1	54,52	Špatný
12	2+1	41,13	Špatný
13	3+1	77,07	Špatný
14	1+1	37,05	Špatný
15	2+1	54,36	Špatný
16	2+1	41,09	Dobrý
17	3+1	76,94	Špatný
18	1+1	37,18	Špatný
19	2+1	55,21	Špatný
20	2+1	41,29	Špatný
21	3+1	76,21	Špatný
22	1+1	37,31	Špatný
23	2+1	54,48	Špatný
24	2+1	41,95	Dobrý
25	3+1	74,97	Špatný
26	1+1	38,49	Špatný
27	2+1	55,59	Špatný
28	2+1	41,04	Špatný
29	3+1	76,13	Špatný
30	1+1	36,87	Špatný
31	2+1	54,58	Špatný
32	2+1	41,14	Špatný

Ocenění nemovitosti bude provedeno porovnávacím přístupem. V dané lokalitě se běžně neprodávají celé bytové domy. Použijeme proto alternativní přístup prostřednictvím odvození tržní hodnoty bytového domu ze součtu hodnot jednotlivých bytových jednotek.

Nabídkové ceny bytů:

Nabídkové ceny byly zjišťovány z realitního serveru „sreality“.

Pro srovnání jsme vyhledávali bytové jednotky k prodeji v ulici Polní + 0,5km. Na základě výsledků vyhledávání jsme identifikovali níže uvedené nemovitosti, které jsou svým charakterem srovnatelné s bytovými jednotkami v domě. Je nutné zmínit, že nabízené jednotky jsou v lepším technickém stavu než oceňované byty.

Lokalita	Dispozice	Nabídková cena (Kč)	Výměra (m ²)	Jednotková cena (Kč/ m ²)	Komentář
Polní	2+1	2 130 000	60	35 500	Dobry tech. stav, před rekonstrukcí
Nad Plovárnou	3+1	3 390 000	88	38 523	Dobry tech. stav, částečná rekonstrukce
Polní	2+1	1 850 000	53	34 906	Dobry tech. stav, před rekonstrukcí
Kosovská	2+1	1 850 000	60	30 833	Dobry tech. stav, částečná rekonstrukce
Medián cen				35 203	
Úprava nabídkových cen				0,9	
Upravená jednotková cena Kč/m ²				31 683	

Nabídkové ceny jsou standardně nadhodnocené oproti skutečným realizovaným cenám. Obvyklá srážka z nabídkových cen se pohybuje v rozmezí 5-15%. Pro naše účely jsme provedli srážku ve výši 10% (aplikace koeficientu 0,9).

Zjištěná jednotková cena ve výši 31 683 Kč/m² nám poskytuje prvotní indikaci tržní úrovně cen bytových jednotek v dané lokalitě. Jedná se však o cenu odvozenou od nabídkových cen bytů v lepším technickém stavu.

Realizované ceny bytů:

Data byla zjištěna z placené databáze Cenová mapa prodejních cen. Databáze poskytuje informace o realizovaných cenách.

Zadaná vyhledávací kritéria:

- Panelový dům
- Lokalita ul. Polní + 0,5km
- Transakce za posledních 36 měsíců

Dispozice	Medián cen Kč/m ²	Počet transakcí
1 pokoj (do 41m ²)	38 789	10
2 pokoje (42 - 66m ²)	34 278	18
3 pokoje (67 - 86m ²)	33 718	8

Z výše uvedeného je zřejmé, že realizační ceny bytů v dobrém technickém stavu se pohybují okolo 33 - 38 tis. Kč/m². Některé oceňované byty jsou v horším technickém stavu. U bytů ve špatném technickém stavu budeme aplikovat srážku ve výši 20%.

Základní východiska ocenění:

- Jednotková cena bytů v dobrém tech. stavu: 1+1 = 38 789 Kč/m²
- Jednotková cena bytů v dobrém tech. stavu: 2+1 = 34 278 Kč/m²
- Jednotková cena bytů v dobrém tech. stavu: 3+1 = 33 718 Kč/m²
- Srážka u bytů ve špatném technickém stavu = 20%

Byt č.	Dispozice	Výměra (m ²)	Technický stav	Jednotková cena (Kč/m ²)	Tržní hodnota (Kč)
1	3+1	76,79	Špatný	26 974	2 071 364
2	1+1	37,17	Špatný	31 031	1 153 430
3	2+1	54,58	Špatný	27 422	1 496 715
4	2+1	41,17	Špatný	27 422	1 128 980
5	3+1	76,22	Špatný	26 974	2 055 989
6	1+1	38,14	Špatný	31 031	1 183 530
7	2+1	54,78	Špatný	27 422	1 502 199
8	2+1	41,08	Špatný	27 422	1 126 512
9	3+1	76,82	Špatný	26 974	2 072 173
10	1+1	37,05	Špatný	31 031	1 149 706
11	2+1	54,52	Špatný	27 422	1 495 069
12	2+1	41,13	Špatný	27 422	1 127 883
13	3+1	77,07	Špatný	26 974	2 078 917
14	1+1	37,05	Špatný	31 031	1 149 706
15	2+1	54,36	Špatný	27 422	1 490 682
16	2+1	41,09	Dobrý	34 278	1 408 483
17	3+1	76,94	Špatný	26 974	2 075 410
18	1+1	37,18	Špatný	31 031	1 153 740
19	2+1	55,21	Špatný	27 422	1 513 991
20	2+1	41,29	Špatný	27 422	1 132 271
21	3+1	76,21	Špatný	26 974	2 055 719
22	1+1	37,31	Špatný	31 031	1 157 774
23	2+1	54,48	Špatný	27 422	1 493 972
24	2+1	41,95	Dobrý	34 278	1 437 962
25	3+1	74,97	Špatný	26 974	2 022 271
26	1+1	38,49	Špatný	31 031	1 194 391
27	2+1	55,59	Špatný	27 422	1 524 411
28	2+1	41,04	Špatný	27 422	1 125 415
29	3+1	76,13	Špatný	26 974	2 053 561
30	1+1	36,87	Špatný	31 031	1 144 120
31	2+1	54,58	Špatný	27 422	1 496 715
32	2+1	41,14	Špatný	27 422	1 128 158
CELKEM					47 401 219

Tržní hodnota nemovitosti (Bytový dům - Polní 3626/25) činí 47 401 tis. Kč.

2.6.2.3.4 Bytový dům - Demlova 3595/15

- Katastrální území: Jihlava
- LV č.: 1736
- Panelový bytový dům
- Pozemek p.č. 5468/25 evidovaný na LV č. 10001 je ve vlastnictví města Jihlava
- 5 nadzemních podlaží, sklep
- 18 bytů, dispoziční řešení všech bytů je 3+1
- Aktuálně jsou 4 byty neobsazené, ostatní byty jsou pronajaty

Byt č.	Dispozice	Výměra (m ²)	Technický stav
1	3+1	75,19	Špatný
2	3+1	75,19	Špatný
3	3+1	77,17	Špatný
4	3+1	77,17	Špatný
5	3+1	77,17	Dobrý
6	3+1	77,17	Dobrý
7	3+1	77,17	Špatný
8	3+1	77,17	Dobrý
9	3+1	77,17	Špatný
10	3+1	77,17	Špatný
11	3+1	77,17	Dobrý
12	3+1	77,17	Dobrý
13	3+1	77,17	Dobrý
14	3+1	77,17	Dobrý
15	3+1	77,17	Dobrý
16	3+1	77,17	Dobrý
17	3+1	77,17	Špatný
18	3+1	77,17	Špatný

Ocenění nemovitosti bude provedeno porovnávacím přístupem. V dané lokalitě se běžně neprodávají celé bytové domy. Použijeme proto alternativní přístup prostřednictvím odvození tržní hodnoty bytového domu ze součtu hodnot jednotlivých bytových jednotek.

Nabídkové ceny bytů:

Nabídkové ceny byly zjišťovány z realitního serveru „sreality“.

Pro srovnání jsme vyhledávali bytové jednotky k prodeji v ulici Březinova + 0,5km (ulice Demlova a Březinova jsou v těsné blízkosti). Na základě výsledků vyhledávání jsme identifikovali níže uvedené nemovitosti, které jsou svým charakterem srovnatelné s bytovými jednotkami v domě. Je nutné zmínit, že nabízené jednotky jsou v lepším technickém stavu než oceňované byty.

Lokalita	Dispozice	Nabídková cena (Kč)	Výměra (m ²)	Jednotková cena (Kč/m ²)	Komentář
Březinova	2+1	1 995 000	58	34 397	Před rekonstrukcí, dobrý stav
Březinova	2+1	2 060 000	57	36 140	Před rekonstrukcí, dobrý stav
Sokolovská	3+1	2 710 000	74	36 622	Po rekonstrukci
Březinova	1+1	1 390 000	31	44 839	Před rekonstrukcí, dobrý stav
Březinova	1+1	1 260 000	32	39 375	Před rekonstrukcí, dobrý stav
Medián cen				36 622	
Úprava nabídkových cen				0,9	
Upravená jednotková cena Kč/m²				32 959	

Nabídkové ceny jsou standardně nadhodnocené oproti skutečným realizovaným cenám. Obvyklá srážka z nabídkových cen se pohybuje v rozmezí 5-15%. Pro naše účely jsme provedli srážku ve výši 10% (aplikace koeficientu 0,9).

Zjištěná jednotková cena ve výši 32 959 Kč/m² nám poskytuje prvotní indikaci tržní úrovně cen bytových jednotek v dané lokalitě. Jedná se však o cenu odvozenou od nabídkových cen bytů v lepším technickém stavu.

Realizované ceny bytů:

Data byla zjištěna z placené databáze Cenová mapa prodejních cen. Databáze poskytuje informace o realizovaných cenách.

Zadaná vyhledávací kritéria:

- Panelový dům
- Lokalita ul. Březinova + 0,5km
- Transakce za posledních 36 měsíců

Dispozice	Medián cen Kč/m ²	Počet transakcí
1 pokoj (do 41m ²)	40 869	34
2 pokoje (42 - 66m ²)	31 829	28
3 pokoje (67 - 86m ²)	30 396	68

Z výše uvedeného je zřejmé, že realizační ceny bytů v dobrém technickém stavu se pohybují okolo 30 - 40 tis. Kč/m². Některé oceňované byty jsou v horším technickém stavu. U bytů ve špatném technickém stavu budeme aplikovat srážku ve výši 20%.

Odhad hodnoty pozemku:

Stavba bytového domu je umístěna na pozemku p.č. 5468/25 (evidovaný na LV č. 10001) ve vlastnictví města Jihlava. Skutečnost, že je pozemek ve vlastnictví jiného subjektu by měla být zohledněna ve výsledné hodnotě. Od hodnoty stavby (jednotlivých bytových jednotek) tak bude odečtena hodnota pozemku, která byla odhadnuta na základě porovnávacího přístupu.

Lokalita	Nabídková cena (Kč)	Výměra (m ²)	Jednotková cena (Kč/ m ²)	Komentář
Průmyslová	29 084 000	14 542	2 000	Komerční výstavba
Pístov	2 500 000	1 160	2 155	Rezidenční výstavba
Zborná	5 300 000	2 402	2 206	Rezidenční výstavba
Hosov	1 406 000	760	1 850	Rezidenční výstavba
Medián cen			2 078	
Úprava nabídkových cen			0,9	
Upravená jednotková cena			1 870	

Jednotková cena stavebních pozemků zjištěná porovnáním byla dále ověřena s údaji v databázi Cenové mapy České republiky-2/2019. Dle této databáze se ceny stavebních pozemků s inž. sítěmi pohybovali v kraji Vysočina mezi 740-1 980 Kč/m². Oceňovaný pozemek se nachází v rezidenční části Jihlavy, proto lze očekávat, že zjištěná jednotková cena bude na horní hranici uvedeného rozpětí.

Základní východiska ocenění:

- Jednotková cena bytů v dobrém tech. stavu: 1+1 = 40 869 Kč/m²
- Jednotková cena bytů v dobrém tech. stavu: 2+1 = 31 829 Kč/m²
- Jednotková cena bytů v dobrém tech. stavu: 3+1 = 30 396 Kč/m²
- Srážka u bytů ve špatném technickém stavu = 20%
- Jednotková cena pozemku = 1 870 Kč/m²

Byt č.	Dispozice	Výměra (m ²)	Technický stav	Jednotková cena (Kč/m ²)	Tržní hodnota (Kč)
1	3+1	75,19	Špatný	24 317	1 828 380
2	3+1	75,19	Špatný	24 317	1 828 380
3	3+1	77,17	Špatný	24 317	1 876 527
4	3+1	77,17	Špatný	24 317	1 876 527
5	3+1	77,17	Dobry	30 396	2 345 659
6	3+1	77,17	Dobry	30 396	2 345 659
7	3+1	77,17	Špatný	24 317	1 876 527
8	3+1	77,17	Dobry	30 396	2 345 659
9	3+1	77,17	Špatný	24 317	1 876 527
10	3+1	77,17	Špatný	24 317	1 876 527
11	3+1	77,17	Dobry	30 396	2 345 659
12	3+1	77,17	Dobry	30 396	2 345 659
13	3+1	77,17	Dobry	30 396	2 345 659
14	3+1	77,17	Dobry	30 396	2 345 659
15	3+1	77,17	Dobry	30 396	2 345 659
16	3+1	77,17	Dobry	30 396	2 345 659
17	3+1	77,17	Špatný	24 317	1 876 527
18	3+1	77,17	Špatný	24 317	1 876 527
Hodnota nemovitosti celkem					37 903 386
Hodnota pozemku (-)		364		1 870	680 680
CELKEM					37 222 706

Tržní hodnota nemovitosti (Bytový dům - Demlova 3595/15) činí 37 223 tis. Kč.

2.6.2.3.5 Bytový dům - Březinova 3646/12

- Katastrální území: Jihlava
- LV č.: 1736
- Panelový bytový dům
- Pozemek p.č. 5468/78 evidovaný na LV č. 10001 je ve vlastnictví města Jihlava
- 5 nadzemních podlaží, sklep
- 22 bytů, dispoziční řešení: 3 byty 1+1, 8 bytů 2+1, 11 bytů 3+1
- Aktuálně jsou 3 byty neobsazeny, ostatní byty jsou pronajaty

Byt č.	Dispozice	Výměra (m ²)	Technický stav
1	3+1	75,01	Špatný
2	3+1	75,01	Špatný
3	3+1	74,88	Špatný
4	3+1	74,88	Špatný
5	2+1	58,11	Špatný
6	1+1	45,04	Dobrý
7	2+1	58,67	Špatný
8	3+1	74,88	Špatný
9	3+1	74,88	Špatný
10	2+1	58,11	Špatný
11	1+1	45,04	Špatný
12	2+1	58,67	Špatný
13	3+1	74,88	Špatný
14	3+1	74,88	Špatný
15	2+1	58,11	Dobrý
16	1+1	45,04	Špatný
17	2+1	58,67	Špatný
18	3+1	74,88	Špatný
19	3+1	74,88	Dobrý
20	2+1	58,11	Dobrý
21	2+1	58,67	Špatný
22	3+1	74,88	Špatný

Ocenění nemovitosti bude provedeno porovnávacím přístupem. V dané lokalitě se běžně neprodávají celé bytové domy. Použijeme proto alternativní přístup prostřednictvím odvození tržní hodnoty bytového domu ze součtu hodnot jednotlivých bytových jednotek se zohledněním hodnoty pozemku, který je ve vlastnictví města Jihlava.

Bytový dům se nachází ve stejné lokalitě jako nemovitost na adrese Demlova 3595/15 (východní okraj Jihlavy). Z toho důvodu budeme aplikovat stejné cenové předpoklady.

Základní východiska ocenění:

- Jednotková cena bytů v dobrém tech. stavu: 1+1 = 40 869 Kč/m²
- Jednotková cena bytů v dobrém tech. stavu: 2+1 = 31 829 Kč/m²

- Jednotková cena bytů v dobrém tech. stavu: 3+1 = 30 396 Kč/m²
- Srážka u bytů ve špatném technickém stavu = 20%
- Jednotková cena pozemku = 1 870 Kč/m²

Byt č.	Dispozice	Výměra (m ²)	Technický stav	Jednotková cena (Kč/m ²)	Tržní hodnota (Kč)
1	3+1	75,01	Špatný	24 317	1 824 003
2	3+1	75,01	Špatný	24 317	1 824 003
3	3+1	74,88	Špatný	24 317	1 820 842
4	3+1	74,88	Špatný	24 317	1 820 842
5	2+1	58,11	Špatný	25 463	1 479 667
6	1+1	45,04	Dobrý	40 869	1 840 740
7	2+1	58,67	Špatný	25 463	1 493 926
8	3+1	74,88	Špatný	24 317	1 820 842
9	3+1	74,88	Špatný	24 317	1 820 842
10	2+1	58,11	Špatný	25 463	1 479 667
11	1+1	45,04	Špatný	32 695	1 472 592
12	2+1	58,67	Špatný	25 463	1 493 926
13	3+1	74,88	Špatný	24 317	1 820 842
14	3+1	74,88	Špatný	24 317	1 820 842
15	2+1	58,11	Dobrý	31 829	1 849 583
16	1+1	45,04	Špatný	32 695	1 472 592
17	2+1	58,67	Špatný	25 463	1 493 926
18	3+1	74,88	Špatný	24 317	1 820 842
19	3+1	74,88	Dobrý	30 396	2 276 052
20	2+1	58,11	Dobrý	31 829	1 849 583
21	2+1	58,67	Špatný	25 463	1 493 926
22	3+1	74,88	Špatný	24 317	1 820 842
Hodnota nemovitosti celkem					37 910 921
Hodnota pozemku (-)		364		1 870	680 680
CELKEM					37 230 241

Tržní hodnota nemovitosti (Bytový dům - Březinova 3646/12) činí 37 230 tis. Kč.

2.6.2.3.6 Bytový dům - Březinova 3671/42

- Katastrální území: Jihlava
- LV č.: 1736
- Panelový bytový dům
- Pozemek p.č. 5468/163 evidovaný na LV č. 10001 je ve vlastnictví města Jihlava
- 5 nadzemních podlaží, sklep
- 12 bytů a 3 garáže, dispoziční řešení: 4 byty 1+1, 4 byty 2+1, 4 byty 3+1

Byt č.	Dispozice	Výměra (m ²)	Technický stav
1	2+1	60,98	Dobrý
2	1+1	37,47	Špatný
3	3+1	77,64	Dobrý
4	2+1	60,98	Špatný
5	1+1	37,47	Dobrý
6	3+1	77,64	Špatný
7	2+1	60,98	Špatný
8	1+1	37,47	Dobrý
9	3+1	77,64	Dobrý
10	2+1	60,98	Dobrý
11	1+1	37,47	Dobrý
12	3+1	77,64	Špatný
Garáž 1		21	Dobrý
Garáž 2		21	Dobrý
Garáž 3		21	Dobrý

Ocenění nemovitosti bude provedeno porovnávacím přístupem. V dané lokalitě se běžně neprodávají celé bytové domy. Použijeme proto alternativní přístup prostřednictvím odvození tržní hodnoty bytového domu ze součtu hodnot jednotlivých bytových jednotek se zohledněním hodnoty pozemku, který je ve vlastnictví města Jihlava.

Bytový dům se nachází ve stejné lokalitě jako nemovitost na adrese Demlova 3595/15 (východní okraj Jihlavy). Z toho důvodu budeme aplikovat stejné cenové předpoklady.

Součástí bytového domu jsou také tři garáže. Hodnotu garáží odvodíme od průměrné realizační ceny garáží v kraji Vysočina, které byly zjištěny z databáze Cenové mapy ČR-2/2019. Dle této databáze činila průměrná realizační cena garáže 125 000 Kč.

Základní východiska ocenění:

- Jednotková cena bytů v dobrém tech. stavu: 1+1 = 40 869 Kč/m²
- Jednotková cena bytů v dobrém tech. stavu: 2+1 = 31 829 Kč/m²
- Jednotková cena bytů v dobrém tech. stavu: 3+1 = 30 396 Kč/m²
- Srážka u bytů ve špatném technickém stavu = 20%
- Jednotková cena pozemku = 1 870 Kč/m²
- Tržní cena garáže = 125 000 Kč

Byt č.	Dispozice	Výměra (m ²)	Technický stav	Jednotková cena (Kč/m ²)	Tržní hodnota (Kč)
1	2+1	60,98	Dobrý	31 829	1 940 932
2	1+1	37,47	Špatný	32 695	1 225 089
3	3+1	77,64	Dobrý	30 396	2 359 945
4	2+1	60,98	Špatný	25 463	1 552 746
5	1+1	37,47	Dobrý	40 869	1 531 361
6	3+1	77,64	Špatný	24 317	1 887 956
7	2+1	60,98	Špatný	25 463	1 552 746
8	1+1	37,47	Dobrý	40 869	1 531 361
9	3+1	77,64	Dobrý	30 396	2 359 945
10	2+1	60,98	Dobrý	31 829	1 940 932
11	1+1	37,47	Dobrý	40 869	1 531 361
12	3+1	77,64	Špatný	24 317	1 887 956
Garáž 1		21	Dobrý		125 000
Garáž 2		21	Dobrý		125 000
Garáž 3		21	Dobrý		125 000
Hodnota nemovitosti celkem					21 677 334
Hodnota pozemku (-)		220		1 870	411 400
CELKEM					21 265 934

Tržní hodnota nemovitosti (Bytový dům - Březinova 3671/42) činí 21 266 tis. Kč.

2.6.2.3.7 Bytový dům - Březinova 3672/43

- Katastrální území: Jihlava
- LV č.: 1736
- Panelový bytový dům
- Pozemek p.č. 5468/164 evidovaný na LV č. 10001 je ve vlastnictví města Jihlava
- 5 nadzemních podlaží, sklep
- 12 bytů a 3 garáže, dispoziční řešení: 4 byty 1+1, 4 byty 2+1, 4 byty 3+1

Byt č.	Dispozice	Výměra (m ²)	Technický stav
1	2+1	60,98	Špatný
2	1+1	37,47	Špatný
3	3+1	77,64	Špatný
4	2+1	60,98	Špatný
5	1+1	37,47	Špatný
6	3+1	77,64	Špatný
7	2+1	60,98	Špatný
8	1+1	37,47	Špatný
9	3+1	77,64	Špatný
10	2+1	60,98	Špatný
11	1+1	37,47	Špatný
12	3+1	77,64	Špatný
Garáž 1		21	Dobrý
Garáž 2		21	Dobrý
Garáž 3		21	Dobrý

Ocenění nemovitosti bude provedeno porovnávacím přístupem. V dané lokalitě se běžně neprodávají celé bytové domy. Použijeme proto alternativní přístup prostřednictvím odvození tržní hodnoty bytového domu ze součtu hodnot jednotlivých bytových jednotek se zohledněním hodnoty pozemku, který je ve vlastnictví města Jihlava.

Bytový dům se nachází ve stejné lokalitě jako nemovitost na adrese Demlova 3595/15 (východní okraj Jihlavy). Z toho důvodu budeme aplikovat stejné cenové předpoklady.

Součástí bytového domu jsou také tři garáže. Hodnotu garáží odvodíme od průměrné realizační ceny garáží v kraji Vysočina, které byly zjištěny z databáze Cenové mapy ČR-2/2019. Dle této databáze činila průměrná realizační cena garáže 125 000 Kč.

Základní východiska ocenění:

- Jednotková cena bytů v dobrém tech. stavu: 1+1 = 40 869 Kč/m²
- Jednotková cena bytů v dobrém tech. stavu: 2+1 = 31 829 Kč/m²
- Jednotková cena bytů v dobrém tech. stavu: 3+1 = 30 396 Kč/m²
- Srážka u bytů ve špatném technickém stavu = 20%
- Jednotková cena pozemku = 1 870 Kč/m²
- Tržní cena garáže = 125 000 Kč

Byt č.	Dispozice	Výměra (m ²)	Technický stav	Jednotková cena (Kč/m ²)	Tržní hodnota (Kč)
1	2+1	60,98	Dobrý	25 463	1 552 746
2	1+1	37,47	Špatný	32 695	1 225 089
3	3+1	77,64	Dobrý	24 317	1 887 956
4	2+1	60,98	Špatný	25 463	1 552 746
5	1+1	37,47	Dobrý	32 695	1 225 089
6	3+1	77,64	Špatný	24 317	1 887 956
7	2+1	60,98	Špatný	25 463	1 552 746
8	1+1	37,47	Dobrý	32 695	1 225 089
9	3+1	77,64	Dobrý	24 317	1 887 956
10	2+1	60,98	Dobrý	25 463	1 552 746
11	1+1	37,47	Dobrý	32 695	1 225 089
12	3+1	77,64	Špatný	24 317	1 887 956
Garáž 1		21	Dobrý		125 000
Garáž 2		21	Dobrý		125 000
Garáž 3		21	Dobrý		125 000
Hodnota nemovitosti celkem					19 038 166
Hodnota pozemku (-)		218		1 870	407 660
CELKEM					18 630 506

Tržní hodnota nemovitosti (Bytový dům - Březinova 3672/43) činí 18 631 tis. Kč.

2.6.2.3.8 Bytový dům - Březinova 3954/75

- Katastrální území: Jihlava
- LV č.: 1736
- Panelový bytový dům
- Pozemek p.č. 5468/444 evidovaný na LV č. 10001 je ve vlastnictví města Jihlava
- 6 nadzemních podlaží, sklep
- 15 bytů, dispoziční řešení: 5 bytů 1+1, 5 bytů 2+1, 5 bytů 3+1

Byt č.	Dispozice	Výměra (m ²)	Technický stav
1	2+1	61,92	Špatný
2	1+1	38,41	Špatný
3	3+1	78,58	Špatný
4	2+1	61,92	Dobrý
5	1+1	38,41	Špatný
6	3+1	78,58	Špatný
7	2+1	61,92	Špatný
8	1+1	38,41	Špatný
9	3+1	78,58	Špatný
10	2+1	61,92	Špatný
11	1+1	38,41	Špatný
12	3+1	78,58	Špatný
13	2+1	61,92	Dobrý
14	1+1	38,41	Špatný
15	3+1	78,58	Dobrý

Ocenění nemovitosti bude provedeno porovnávacím přístupem. V dané lokalitě se běžně neprodávají celé bytové domy. Použijeme proto alternativní přístup prostřednictvím odvození tržní hodnoty bytového domu ze součtu hodnot jednotlivých bytových jednotek se zohledněním hodnoty pozemku, který je ve vlastnictví města Jihlava.

Bytový dům se nachází ve stejné lokalitě jako nemovitost na adrese Demlova 3595/15 (východní okraj Jihlavy). Z toho důvodu budeme aplikovat stejné cenové předpoklady.

Základní východiska ocenění:

- Jednotková cena bytů v dobrém tech. stavu: 1+1 = 40 869 Kč/m²
- Jednotková cena bytů v dobrém tech. stavu: 2+1 = 31 829 Kč/m²
- Jednotková cena bytů v dobrém tech. stavu: 3+1 = 30 396 Kč/m²
- Srážka u bytů ve špatném technickém stavu = 20%
- Jednotková cena pozemku = 1 870 Kč/m²

Byt č.	Dispozice	Výměra (m ²)	Technický stav	Jednotková cena (Kč/m ²)	Tržní hodnota (Kč)
1	2+1	61,92	Špatný	25 463	1 576 681
2	1+1	38,41	Špatný	32 695	1 255 823
3	3+1	78,58	Špatný	24 317	1 910 814
4	2+1	61,92	Dobry	31 829	1 970 852
5	1+1	38,41	Špatný	32 695	1 255 823
6	3+1	78,58	Špatný	24 317	1 910 814
7	2+1	61,92	Špatný	25 463	1 576 681
8	1+1	38,41	Špatný	32 695	1 255 823
9	3+1	78,58	Špatný	24 317	1 910 814
10	2+1	61,92	Špatný	25 463	1 576 681
11	1+1	38,41	Špatný	32 695	1 255 823
12	3+1	78,58	Špatný	24 317	1 910 814
13	2+1	61,92	Dobry	31 829	1 970 852
14	1+1	38,41	Špatný	32 695	1 255 823
15	3+1	78,58	Dobry	30 396	2 388 518
Hodnota nemovitosti celkem					24 982 635
Hodnota pozemku (-)		209		1 870	390 830
CELKEM					24 591 805

Tržní hodnota nemovitosti (Bytový dům - Březinova 3954/75) činí 24 592 tis. Kč.

2.6.2.3.9 Bytový dům - Březinova 3955/76

- Katastrální území: Jihlava
- LV č.: 1736
- Panelový bytový dům
- Pozemek p.č. 5468/443 evidovaný na LV č. 10001 je ve vlastnictví města Jihlava
- 6 nadzemních podlaží, sklep
- 15 bytů, dispoziční řešení: 5 bytů 1+1, 5 bytů 2+1, 5 bytů 3+1

Byt č.	Dispozice	Výměra (m ²)	Technický stav
1	2+1	61,92	Špatný
2	1+1	38,41	Špatný
3	3+1	78,58	Špatný
4	2+1	61,92	Špatný
5	1+1	38,41	Špatný
6	3+1	78,58	Špatný
7	2+1	61,92	Špatný
8	1+1	38,41	Špatný
9	3+1	78,58	Špatný
10	2+1	61,92	Špatný
11	1+1	38,41	Špatný
12	3+1	78,58	Špatný
13	2+1	61,92	Dobry
14	1+1	38,41	Špatný
15	3+1	78,58	Špatný

Ocenění nemovitosti bude provedeno porovnávacím přístupem. V dané lokalitě se běžně neprodávají celé bytové domy. Použijeme proto alternativní přístup prostřednictvím odvození tržní hodnoty bytového domu ze součtu hodnot jednotlivých bytových jednotek se zohledněním hodnoty pozemku, který je ve vlastnictví města Jihlava.

Bytový dům se nachází ve stejné lokalitě jako nemovitost na adrese Demlova 3595/15 (východní okraj Jihlavy). Z toho důvodu budeme aplikovat stejné cenové předpoklady.

Základní východiska ocenění:

- Jednotková cena bytů v dobrém tech. stavu: 1+1 = 40 869 Kč/m²
- Jednotková cena bytů v dobrém tech. stavu: 2+1 = 31 829 Kč/m²
- Jednotková cena bytů v dobrém tech. stavu: 3+1 = 30 396 Kč/m²
- Srážka u bytů ve špatném technickém stavu = 20%
- Jednotková cena pozemku = 1 870 Kč/m²

Byt č.	Dispozice	Výměra (m ²)	Technický stav	Jednotková cena (Kč/m ²)	Tržní hodnota (Kč)
1	2+1	61,92	Špatný	25 463	1 576 681
2	1+1	38,41	Špatný	32 695	1 255 823
3	3+1	78,58	Špatný	24 317	1 910 814
4	2+1	61,92	Špatný	25 463	1 576 681
5	1+1	38,41	Špatný	32 695	1 255 823
6	3+1	78,58	Špatný	24 317	1 910 814
7	2+1	61,92	Špatný	25 463	1 576 681
8	1+1	38,41	Špatný	32 695	1 255 823
9	3+1	78,58	Špatný	24 317	1 910 814
10	2+1	61,92	Špatný	25 463	1 576 681
11	1+1	38,41	Špatný	32 695	1 255 823
12	3+1	78,58	Špatný	24 317	1 910 814
13	2+1	61,92	Dobrý	31 829	1 970 852
14	1+1	38,41	Špatný	32 695	1 255 823
15	3+1	78,58	Špatný	24 317	1 910 814
Hodnota nemovitosti celkem					24 110 761
Hodnota pozemku (-)		210		1 870	392 700
CELKEM					23 718 061

Tržní hodnota nemovitosti (Bytový dům - Březinova 3955/76) činí 23 718 tis. Kč.

2.6.2.4 Vyčíslení hodnoty provozně nepotřebného majetku

Provozně nepotřebný majetek	Ocenění (tis. Kč)
Půjčka mateřské společnosti	12 959
Peněžní prostředky	130 503
Nemovitosti (rekreační objekty + bytové domy)	288 841
CELKEM	432 303

Hodnotu provozně nepotřebného majetku oceňujeme na 432 303 tis. Kč.

2.6.3 Odhad free cash flow

Na základě jednotlivých položek finančního plánu bylo odhadnuto free cash flow v jednotlivých letech plánovaného období.

Free cash flow (tis. Kč)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Stabilizace
Provozní výsledek hospodaření	16 547	31 137	48 895	60 693	69 202	80 952	
Provozní finanční výnosy	12 783	0	0	0	0	0	
Provozní finanční náklady	-5 178	-181	-181	-181	-181	-181	
Korigovaný HV před zdaněním	24 152	30 956	48 714	60 512	69 021	80 771	80 771
Upravená daň	-4 589	-5 882	-9 256	-11 497	-13 114	-15 346	-15 346
Korigovaný HV po zdanění	19 563	25 074	39 458	49 015	55 907	65 424	65 424
Odpisy	63 407	56 456	45 052	39 950	38 498	34 183	34 183
Investice do pracovního kapitálu	87 830	-9 295	-9 845	-10 339	-10 859	-11 404	-4 876
CAPEX	-5 620	0	0	0	0	0	-41 268
Free cash flow	165 180	72 235	74 665	78 625	83 546	88 203	53 464

Upravený výsledek hospodaření se od běžného výsledku hospodaření liší v tom, že neobsahuje odpočet nákladových úroků v souladu s principem, na kterém je založena metoda DCF entity. Dále neobsahuje výnosy a náklady nesouvisející s hlavní činností oceňované společnosti. I když v tomto konkrétním případě nebyly, s výjimkou nákladů a výnosů vztahujících se k neprovozním nemovitostem, identifikovány. Naopak jsou do korigovaného výsledku začleněny provozní finanční výnosy a náklady. Ve stabilizovaném roce je upravena výše odpisů, protože není z dlouhodobého hlediska udržitelné, aby investice byly nižší než odpisy.

Odhadnutá výše free cash flow bude v další fázi diskontována k datu ocenění. Součtem diskontovaných cash flow získáme hodnotu první fáze. Cash flow odhadnuté pro stabilizovaný rok bude využito v kalkulaci hodnoty druhé fáze.

Při stanovení cash flow stabilizovaného roku jsme museli odhadnout výši CAPEX, i když se, v 1. fázi, ztotožňujeme s tvrzením společnosti, že investice nebudou potřeba, pro další fungování společnosti budou nezbytné. Vyšli jsme z předpokladu, že aby podnik tvořil novou hodnotu, je třeba, aby rentabilita investovaného kapitálu byla vyšší než náklady kapitálu¹. Minimálně je nutné, aby se tyto dva ukazatele rovnaly. Náklady kapitálu pro druhou fázi byly odhadnuty ve výši 10,94 % (výpočet je proveden v následující kapitole). Rentabilita investovaného kapitálu by tedy měla být na stejné úrovni. Pro výpočet použijeme vzorec pro výpočet rentability čistých investic (r_i), tedy investic nad úroveň odpisů.

$$r_i = \frac{\text{Celkový přírůstek provozního zisku po daních}}{\text{Přírůstek investovaného kapitálu v předchozím roce}}$$

Hodnotu rentability investic jsme si stanovili na úroveň nákladů kapitálu, přírůstek provozního zisku po daních bude na úrovni tempa růstu v 2. fázi, tedy 2 % ročně. Hledáme tedy přírůstek investovaného kapitálu. Přírůstek provozního zisku po daních = 65 424 * 1,02 – 65 424 = 1 308 tis. Kč.

¹ Mařík a kol: Metody oceňování podniku, Praha, Ecopress, 2007

Přírůstek investovaného kapitálu = $1\,308 / 10,94\% = 11\,961$ tis. Kč. Toto je tedy výše čistých investic, tedy investic do provozně nutného kapitálu nad úroveň odpisů. Z této částky představují investice do pracovního kapitálu 4 876 tis. Kč a čistý CAPEX tedy bude $11\,961 - 4\,876 = 7\,085$ tis. Kč. Brutto investice tedy budou čisté investice plus odpisy tj.: $7\,085 + 34\,183 = 41\,268$ tis. Kč.

2.6.4 Diskontní míra

Diskontní míra je významný faktor ovlivňující výslednou hodnotu společnosti. Úlohou diskontní míry je převést budoucí výnosy na současnou hodnotu, vyjádřit očekávanou výnosnost investice v čase a zohlednit míru rizika spojenou s investicí. Diskontní míru jsme stanovili na základě průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC).

$$WACC = C_{debt} \times (1 - t) \times \frac{Debt}{Capital} + C_{equity} \times \frac{Equity}{Capital}$$

2.6.4.1 Náklady vlastního kapitálu (C_{equity})

Pro kalkulaci nákladů na vlastní kapitál jsme použili model CAPM (Capital Assets Pricing Model). Vzorec pro výpočet nákladů vlastního kapitálu pomocí modelu CAPM má následující tvar:

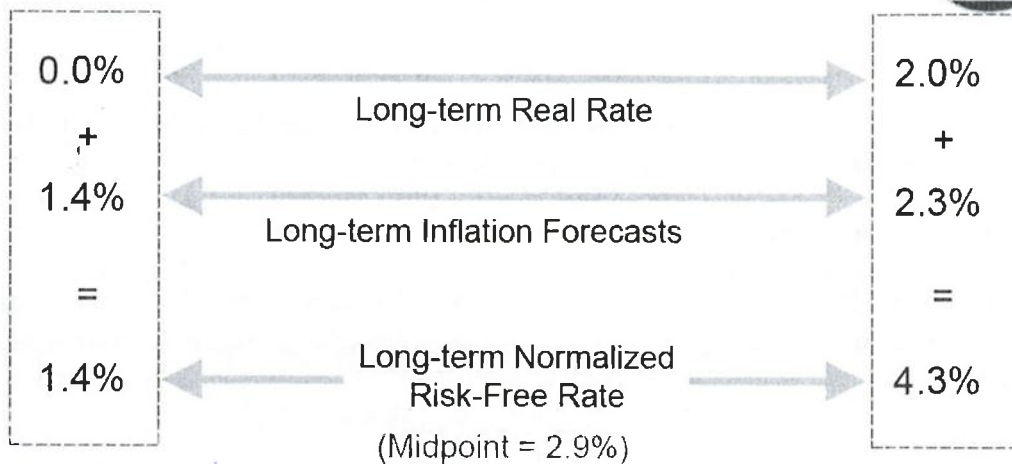
$$C_{equity} = r_f + \beta \times RPT + RPZ + R$$

Bezriziková výnosnost (r_f):

V současné době, kdy je ekonomika zasažena pandemií koronaviru, je doporučováno používat normalizovanou bezrizikovou úrokovou míru, která je odhadována jako součet reálné dlouhodobé bezrizikové úrokové míry, tedy výnosnosti dlouhodobých státních dluhopisů a predikované míry inflace, viz následující schéma:

Risk-Free Rate Normalization – By Buildup

U.S. Example as of March 23, 2020



=> 10-Year Trailing Average on 20-Year U.S. Treasury Yield = 2.8%

Concluded Normalized Rf = 3.0%

Duff & Phelps

50

- Bezriziková výnosnost: 3,00 %

Beta koeficient (β):

Beta koeficient byl odvozen od kotovaných společností působících na evropském trhu v sektoru "Machinery". Tento sektor volíme proto, že se jedná o hlavní odběratele produktů Společnosti. Nezádlužená beta zjištěná z databáze prof. Damodarana činí 1,17. Zjištěný nezádlužený koeficient beta byl dále upraven o zadlužení oceňované společnosti na základě vztahu.

$$\beta_Z = \beta_N \times \left[1 + (1 - d) \times \frac{CK}{VK} \right]$$

kde β_Z beta zadlužená

β_N beta nezádlužená

d daňová sazba

$\frac{CK}{VK}$ poměr cizího a vlastního kapitálu

Při výpočtu byla uvažována daňová sazba ve výši 19 %. Koeficient se každý rok liší, protože se mění míra zadlužení. Hodnoty budou vypočteny na konci této kapitoly.

Prémie za tržní riziko (RPT):

Prémie za tržní riziko je stanovena jako rozdíl mezi výnosností cenných papírů (stanovené jako dlouhodobý geometrický průměr) a vládními dluhopisy v USA. Prémie byla počítána z indexu S&P 500.

- Prémie za tržní riziko: 6,01%²

Tato prémie odpovídá i predikci společnosti Duff & Phelps, dle které by měl být součet bezrizikové prémie a prémie vyspělého kapitálového trhu na úrovni 9 %.

Riziková prémie země (RPZ):

Tato prémie zohledňuje zvýšenou míru rizika na českém kapitálovém trhu. Prémie je odvozena od ratingu ČR, který je dle agentury Moody's na úrovni A1. Rating je promítnut do rizika selhání země tzv. CDS – country default spread, který je navíc upraven o volatilitu výnosů dluhopisů a akcií. Celková riziková prémie odvozená od databáze prof. Damodarana pak činí 1,11%.³

Průměrný inflační diferenciál:

Vzhledem k tomu, že očekávána dlouhodobá míra inflace v ČR i v USA se pohybuje okolo hodnoty 2 %, bude jeho hodnota 0,0 %.

Specifická přírážka (R):

Specifickou přírážku nestanovujeme

V následujícím přehledu jsou kalkulovány celkové náklady vlastního kapitálu:

Náklady vlastního kapitálu	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2. fáze
Výnosnost 30-ti letých USA dluhopisů	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
Zadlužená beta	1,61	1,51	1,41	1,33	1,26	1,21	1,21
Riziková prémie kapitálového trhu (USA)	6,01%	6,01%	6,01%	6,01%	6,01%	6,01%	6,01%
Riziko země (ČR)	1,11%	1,11%	1,11%	1,11%	1,11%	1,11%	1,11%
Průměrný inflační diferenciál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Odvětvová přírážka	10,82%	10,19%	9,57%	9,08%	8,68%	8,40%	8,41%
Specifická přírážka	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Náklady vlastního kapitálu	13,82%	13,19%	12,57%	12,08%	11,68%	11,40%	11,41%

2.6.4.2 Náklady cizího kapitálu (C_{debt})

Při jejich stanovení vycházíme z úrokových sazeb úvěrů čerpaných Společností, dle platných úvěrových smluv. V plánu je uvažováno se třemi úvěry:

² <http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/ctrypremApr20.xls>

³ Zdroj: databáze prof. Damodarana: <http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/ctryprem.xls>

Účel úvěru	Původní výše úvěru / Limit	Měna	Splatnost	Úroková sazba p. a.
Administrativní budova	81 609	EUR	2022	1,12%
LZK 4000MP	113 750	EUR	2024	0,99%
Projekt zateplení výrobních hal	144 972	EUR	2026	3M EURIBOR + 1,1%
Celkem	340 331			

Sazba 3M EURIBOR, k datu zpracování posudku, měla hodnotu - 0,49 %. V tomto případě se dle smlouvy považuje za nulovou. Úroková sazba úvěru na zateplení hal tak činí 1,1% p. a.

Těmito úrokovými sazbami následně násobíme průměrné stavy úvěrů a dostáváme tyto náklady cizího kapitálu:

Náklady cizího kapitálu	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2. fáze
Náklady cizího kapitálu	1,07%	1,07%	1,07%	1,08%	1,10%	1,10%	1,10%

2.6.4.3 WACC

Výsledná hodnota WACC je získána dosazením vypočtených hodnot do vzorce:

$$WACC = n_{ck} \times (1 - d) \times \frac{CK}{K} + n_{vk} \times \frac{VK}{K}$$

- kde
- n_{ck} náklady na cizí kapitál
 - d sazba daně z příjmu
 - $\frac{CK}{K}$ podíl cizího úročeného kapitálu na celkovém kapitálu
 - n_{vk} náklady na vlastní kapitál
 - $\frac{VK}{K}$ podíl vlastního kapitálu na celkovém kapitálu

WACC	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2. fáze
Náklady cizího kapitálu	1,07%	1,07%	1,07%	1,08%	1,10%	1,10%	1,10%
Náklady vlastního kapitálu	13,82%	13,19%	12,57%	12,08%	11,68%	11,40%	11,41%
WACC	9,68%	9,93%	10,22%	10,49%	10,75%	10,94%	10,94%

2.6.5 Kalkulace hodnoty

Jak již bylo zmíněno, celková hodnota oceňované Společnosti bude odhadnuta na základě součtu hodnoty první fáze a hodnoty druhé fáze se zohledněním hodnoty neprovozního majetku.

2.6.5.1 Hodnota první fáze – DCF

Hodnota první fáze je dána součtem diskontovaných peněžních toků, které byly odhadnuty do roku 2024.

Hodnota první fáze - DCF (tis. Kč)	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Free cash flow	165 180	72 235	74 665	78 625	83 546	88 203
Upravené cash flow dle data ocenění	82 590	72 235	74 665	78 625	83 546	88 203
Diskontní míra	9,68%	9,93%	10,22%	10,49%	10,75%	10,94%
Diskontní faktor	0,95385	0,86769	0,78721	0,71245	0,64332	0,57986
Diskontované free cash flow	78 778	62 677	58 777	56 016	53 747	51 146
Hodnota první fáze						361 142

Při kalkulaci hodnoty první fáze bylo zjednodušeně upraveno plánované cash flow pro celý rok 2019 s ohledem na datum ocenění. Hodnota je odhadnuta k datu 30. 6. 2020. Z toho důvodu bylo odhadované cash flow pro rok 2020 poměrně upraveno na 1/2 původní výše.

Hodnota první fáze zjištěná na základě metody DCF činí **361 142 tis. Kč**.

2.6.5.2 Hodnota druhé fáze – Gordonův vzorec

Hodnota druhé fáze byla stanovena prostřednictvím Gordonova vzorce.

Free cash flow v 1. roce 2. fáze vychází z free cash flow v posledním roce 1. fáze. Základní parametry by měly být v druhé fázi stabilizované tak, aby bylo možné dlouhodobě dosahovat očekávaného tempa růstu. Tempo růstu ve 2. fázi bylo odhadnuto na úrovni inflačního cíle ČNB.

Hodnota druhé fáze – Gordonův vzorec (tis. Kč)	2. fáze
Free cash flow v 1. roce 2. fáze	54 533
Tempo růstu	2,00%
Diskontní míra	10,94%
Diskontní faktor	0,57986
Pokračující hodnota	572 856
Současná hodnota 2. fáze	353 709

Hodnota druhé fáze zjištěná prostřednictvím Gordonova vzorce činí **353 709 tis. Kč**.

2.6.5.3 Výsledná hodnota

Výsledná hodnota 100% akciového podílu ve společnosti Moravské kovárny a.s. je dána součtem hodnoty první a druhé fáze. K tomuto součtu přičteme hodnotu provozně nepotřebného majetku a odečteme hodnotu úročeného cizího kapitálu k datu ocenění.

VÝSLEDNÁ HODNOTA Moravské kovárny, a.s. (v tis. Kč)	
Hodnota první fáze	361 142
Hodnota druhé fáze	353 709
Výsledná hodnota brutto	714 851
Hodnota provozně nepotřebného majetku	432 303
Hodnota úročeného cizího kapitálu	220 960
Výsledná hodnota netto	926 194

Hodnota 100 % podílu ve společnosti Moravské kovárny, a.s., zjištěná k datu 31. 8. 2019 na základě výnosové metody DCF, činí:

926 mil. Kč.

2.6.6 Hodnota připadající na jednu akcii o nominální hodnotě 1 000 Kč

Vypočetli jsme hodnotu 100 % podílu ve Společnosti. Pro účely vyčíslení hodnoty připadající na jednu akcii jsme hodnotu 100% akciového podílu vydělili výší základního kapitálu. Akcie společnosti mají různé nominální hodnoty, ale minoritní akcionáři mají ve vlastnictví pouze akcie v nominální hodnotě 1 000 Kč. Proto tímto postupem vypočteme hodnotu připadající na jednu akcii ve vlastnictví minoritního akcionáře

VÝSLEDNÁ HODNOTA jedné akcie společnosti Moravské kovárny, a.s.	
Hodnota 100 % podílu v tis. Kč	926 194
Základní kapitál v tis. Kč	160 826
Výsledná hodnota 1 ks akcie společnosti v Kč	5 759

Hodnota jedné akcie, v nominální hodnotě 1000 Kč, společnosti Moravské kovárny, a.s. odhadnutá na základě výnosové metody DCF k datu 30. 6. 2020, činí 5 759 Kč.

2.7 Ocenění metodou účetní hodnoty

Metoda účetní hodnoty byla použita pouze jako podpůrná. Důvodem je omezená vypovídací schopnost vzhledem k závazným účetním pravidlům, která však nemusejí zcela přesně odpovídat ekonomické skutečnosti. Ocenění na základě účetní hodnoty vychází ze zůstatkových hodnot aktiv a závazků. Účetní hodnota vlastního kapitálu Společnosti k 30. 6. 2020:

Účetní hodnota oceňovaného jmění v tis. Kč			
AKTIVA	1 255 968	CIZÍ ZDROJE	372 318
DLOUHODOBÝ MAJETEK	716 407	Krátkodobé závazky	259 000
Dlouhodobý nehmotný majetek	670	Krátkodobé závazky	113 318
Dlouhodobý hmotný majetek	702 778		
Dlouhodobý finanční majetek	12 959		
OBĚŽNÁ AKTIVA	539 135		
Zásoby	114 498		
Krátkodobé pohledávky	239 325		
Krátkodobý finanční majetek	185 332		
OSTATNÍ AKTIVA	426		
HODNOTA VLASTNÍHO KAPITÁLU v tis. Kč			883 650
Hodnota základního kapitálu v tis. Kč.			160 826
HODNOTA 1 KS AKCIE v Kč			5 494

Hodnota jedné akcie společnosti Moravské kovárny, a.s. odhadnutá na základě majetkové metody účetní hodnoty k datu 30. 6. 2020, činí 5 494 Kč.

2.8 Sumarizace ocenění

Hodnota jedné akcie, v nominální hodnotě 1 000 Kč, společnosti Moravské kovárny, a.s. byla oceněna metodou DCF a metodou účetní hodnoty. Metoda účetní hodnoty byla v tomto ocenění použita pouze jako podpůrná. Výslednou hodnotu jedné akcie společnosti Moravské kovárny, a.s. jsme stanovili na základě výsledku metody DCF.

Shrnutí výsledků (v tis. Kč)	
Metoda DCF	5 759
Metoda účetní hodnoty	5 494

Hodnota jedné akcie, v nominální hodnotě 1 000 Kč, společnosti Moravské kovárny, a.s. odhadnutá na základě metody DCF k datu 30. 6. 2020, činí

5 759 Kč

3 Výrok

Na základě objednávky znaleckého posudku jsme provedli odhad výše přiměřeného protiplnění v penězích pro akcionáře společnosti Moravské kovárny, a.s. v souvislosti s nuceným přechodem účastnických cenných papírů ve smyslu § 375 a následujících zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích a družstvech v platném znění. Výši přiměřeného protiplnění jsme odhadli jako tržní hodnotu jedné akcie společnosti Moravské kovárny, a.s. v nominální hodnotě 1 000 Kč.

**Hodnota jedné akcie společnosti Moravské kovárny, a.s., v nominální hodnotě 1 000 Kč,
odhadnutá k datu 30. 6. 2020, činí:**

5 759 Kč

(slovy: pět tisíc sedm set padesát devět korun českých).

4 Znalecká doložka

Znalecký posudek jsme vypracovali jako znalecký ústav jmenovaný rozhodnutím Ministra spravedlnosti České republiky ze dne 25. února 2003, č.j. M- 358/2003, pro základní obor ekonomika s rozsahem oprávnění:

- oceňování podniků, a to včetně oceňování jednotlivých složek majetku, oceňování práv, pohledávek a závazků, nehmotného majetku a jiných majetkových hodnot, oceňování služeb, oceňování majetkových účastí a obchodních podílů, oceňování nepeněžitých vkladů do obchodních společností, oceňování vypořádacího podílu;
- přezkum zpráv o vztazích mezi propojenými osobami, přezkoumání návrhu smlouvy o fúzi, stanovení výše vypořádání v penězích při zrušení obchodní společnosti s převodem jmění na akcionáře, resp. společníka, přezkoumání projektu rozdělení a přezkoumání smlouvy o rozdělení a převzetí obchodního jmění, přezkoumání ovládací smlouvy a smlouvy o převodu zisku, přezkoumání přiměřenosti ceny při veřejném návrhu smlouvy o převodu cenných papírů, stanovování a posuzování přiměřené ceny;
- ceny a odhady nemovitostí;
- ceny a odhady motorových vozidel, zemědělských strojů;
- účetní evidence - stanovení reálné hodnoty pro účetní účely;
- způsob stanovení a stanovení převodních (zúčtovacích) cen mezi spojenými osobami pro daňové účely.

Znalecký úkon je zapsán pod pořadovým číslem 318-40/2020 znaleckého deníku. Znalečné a náhradu nákladů účtujeme podle smluvních podmínek.

Otisk znalecké pečeti



Jménem Mazars Consulting, s.r.o.

Ing. Jiří Šimek

Jednatel

Ing. Roman Malach

Manager – Znalecký ústav

V Praze dne 20. srpna 2020

5 Seznam podkladů a použité literatury

Zadavatel poskytl Zhotoviteli znaleckého posudku podklady, jež jsou součástí spisu znalce. Mezi nejvýznamnější poskytnuté podklady patří:

- Účetní závěrky Společnosti k 31. 12. 2016, 31. 12. 2017, 31. 12. 2018, 31. 12. 2019
- Výkazy Společnosti k 30. 6. 2020
- Plán investic a odpisů

Zhotovitel vycházel při zpracování znaleckého posudku z následující odborné literatury:

- M. Mařík a kol: Metody oceňování podniku, Praha, Ecopress, 2007
- M. Mařík a kol: Metody oceňování podniku pro pokročilé, Praha, Ekopress, 2011
- E. Kisslingerová: Oceňování podniku, Praha, C.H.Beck, 1999
- J. Mrkvička: Finanční analýza, Praha, Ministerstvo financí ČR, 1998
- R.A. Brealey, S.C.Myers: Teorie a praxe firemních financí, Computer Press, Praha, 2000

Ostatní informace byly získány z veřejných zdrojů, zejména ze sítě Internet.

6 Přílohy

1. Výpis z obchodního rejstříku oceňované společnosti
2. Auditované výkazy k 31. 12. 2019
3. Rozvaha a výsledovka k 30. 6. 2020
4. Finanční plán

Mazars Consulting, s.r.o.

Pobřežní 3
International Business Center
186 00 Praha 8

Tel. +420 224 835 730

Fax: +420 224 835 799

@: mazars@mazars.cz

IČ: 649 443 79

DIČ: CZ649 443 79

Číslo účtu: 2107744586/2700

Potvrzuji, že tento stejnopis notářského zápisu, včetně jeho přílohy první, vyhotovený dne 4.11.2020 (čtvrtého listopadu roku dva tisíce dvacet), se shoduje doslovně s notářským zápisem NZ 1190/2020, včetně prvopisu jeho přílohy první, sepsaným dne 4.11.2020 (čtvrtého listopadu roku dva tisíce dvacet), včetně jeho přílohy první, který je uložen ve sbírce notářských zápisů Mgr. Václava Vody, notáře v Praze.-----

V Praze dne 4.11.2020 (čtvrtého listopadu roku dva tisíce dvacet).-----



[Handwritten signature in blue ink]

