

ZNALCKÝ POSUDEK

č.: 028-009/13

Znalecký úkol:

Ocenění akcií společnosti METRA BLANSKO a.s. pro účely dražby.

Zadavatel:

CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s.

Ul. 29. Augusta 36, 811 09 Bratislava, Slovensko

IČ: 36853054

Zpracovatel:

BENE FACTUM a.s.

Kodaňská 1441/46, 100 10 Praha 10

IČ: 279 226 77

V Praze, dne 19. prosince 2013

Znalecký posudek obsahuje 30 stran textu + 9 stran příloh
Počet vyhotovení: 5x (z toho zadavatel 4x, zpracovatel 1x)

OBSAH

A	NÁLEZ	3
1	ZNALECKÝ ÚKOL A VŠEOBECNÉ ÚDAJE.....	3
1.1	ÚČEL POSUDKU A ZNALECKÝ ÚKOL.....	3
1.2	PROHLÁŠENÍ ZPRACOVATELE	3
1.3	PŘEDPOKLADY A OMEZUJÍCÍ PODMÍNKY ZNALECKÉHO POSUDKU	3
2	PODKLADY	3
2.1	PODKLADY DODANÉ ZPRACOVATELEM.....	4
2.2	PODKLADY DODANÉ SPOLEČNOSTÍ	4
2.3	INTERNETOVÉ ZDROJE	4
3	VÝCHOZÍ SITUACE	4
3.1	DATUM OCENĚNÍ	5
3.2	METODY OCENĚNÍ.....	5
3.3	ZVOLENÝ ZPŮSOB OCENĚNÍ	8
B	VLASTNÍ POSUDEK.....	9
1	VÝCHOZÍ BILANCE K 30. LISTOPADU 2013	9
2	OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI METODOU VÝNOSOVOU	10
2.1	POPIS POUŽITÉ METODY DISKONTOVANÝCH HOTOVOSTNÍCH TOKŮ	10
2.2	SPECIFICKÉ PŘEDPOKLADY METODY DCF	15
3	OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI METRA BLANSKO METODOU ÚČETNÍ HODNOTY VLASTNÍHO KAPITÁLU SPOLEČNOSTI	26
3.1	OCENĚNÍ MAJETKU	26
3.2	OCENĚNÍ ZÁVAZKŮ	26
3.3	OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI	26
4	REKAPITULACE VÝSLEDKŮ OCENĚNÍ.....	26
5	HODNOTA AKCIÍ SPOLEČNOSTI PRO DRAŽBU	27
C	ZÁVĚR	28
1	HODNOTA JEDNÉ AKCIE	28
2	HODNOTA 144 177 KS AKCIÍ CELKEM	28
D	ZNALECKÁ DOLOŽKA	29
E	PŘÍLOHY	30

A NÁLEZ

1 Znalecký úkol a všeobecné údaje

1.1 Účel posudku a znalecký úkol

Posudek o zjištění ceny předmětu dražby – akcií společnosti METRA BLANSKO a.s. se sídlem Pražská 1602/7, Blansko, PSČ: 678 49 (dále také jen „Společnost“) je vypracován za účelem nedobrovolné dražby listinných akcií této společnosti, které nebyly převzaty akcionáři.

Předmětem dražby jsou tyto cenné papíry:

Emitent	METRA BLANSKO a.s., Pražská 1602/7, 678 49 Blansko, IČ 15546110
Druh	Kmenové akcie
Forma, podoba	Na majitele, listinná
Datum emise	29. března 1993
ISIN/SIN, kotace	Není přidělen, nekótované
JH 1 akcie, počet kusů, čísla akcií	272 Kč, 144 177 ks, č. 58001-59500, 59839-202515
Formát akcií	Akcie jsou ve formátu A5

1.2 Prohlášení zpracovatele

Společnost BENE FACTUM a.s., prohlašuje, že není ke Společnosti a jejím akcionářům Společnosti ve vztahu personální či finanční závislosti, v zaměstnaneckém či obdobném právním vztahu, stejně tak jako se nepodílí na řízení či kontrole podnikání uvedené Společnosti.

Prohlašuje dále, že jednání o odměně za zpracování tohoto znaleckého posudku byla vedena tak, aby výše odměny nebyla nikterak závislá na výsledcích ocenění

1.3 Předpoklady a omezující podmínky znaleckého posudku

Znalecký posudek je založen na údajích poskytnutých pověřenými osobami Společnosti a na veřejně dostupných informacích. Údaje poskytnuté Společností považuje Znalec za pravdivé a správné. Poskytnuté podkladové materiály pro zpracování tohoto znaleckého posudku jsou v kompetenci a odpovědnosti odpovědných osob Společnosti.

V kompetenci a odpovědnosti Společnosti jsou zejména následující podkladové materiály a předpoklady, na kterých je ocenění založeno:

- rozvaha a výkaz zisků a ztrát a obrátová předvaha Společnosti k 30.11.2013;
- výhled hospodaření do konce roku 2013, plán na rok 2014 a další informace o základních věcných faktorech fungování Společnosti v budoucnu.

Údaje a kalkulace zahrnují účinky inflace. Kalkulace jsou dále založeny na předpokladu, že činnost Společnosti probíhá nezávisle v jejím současném stavu a v souladu s tím neodráží synergické efekty, které by mohly být přístupné třetí straně.

V této souvislosti Znalec podotýká, že odchylky od prognózovaného vývoje mohou nastat částečně:

- z důvodů určitých nejistot v budoucím českém ekonomickém a legislativním vývoji a
- z dalších rizik vztahujících se na podmínky daného odvětví (riziko nepředpokládaného vývoje kursu CZK k zahraničním měnám, rizika marketingové, technické, finanční a ekonomické povahy).

Poslední dostupné informace byly Znalcem získány dne 18. prosince 2013.

2 Podklady

2.1 Podklady dodané zpracovatelem

- Výpis z obchodního rejstříku společnosti METRA BLANSKO a.s. vedeného Krajským soudem v Brně, oddíl B, vložka 396, pořízený prostřednictvím internetu;
- Zákon č. 36/1967 Sb., o znalcích a tlumočnících, ve znění zákona č. 322/2006 Sb., zákona č. 227/2009 Sb. a zákona č. 444/2011 Sb.;
- Vyhláška Ministerstva spravedlnosti ČR č. 37/1967 Sb., k provedení zákona o znalcích a tlumočnících, ve znění vyhlášek č. 11/1985 Sb., č. 184/1990 Sb., č. 77/1993 Sb. a č. 432/2002 Sb.;
- Zákon č. 151/1997 Sb., „o oceňování majetku a o změně některých zákonů“ (zákon o oceňování majetku), ve znění zákona č. 121/2000 Sb., zákona č. 237/2004 Sb., zákona č. 257/2004 Sb., zákona č. 296/2007 Sb., zákona č. 188/2011 Sb. a zákona č. 350/2012 Sb.;
- Vyhláška Ministerstva financí č. 3/2008 Sb. o provedení některých ustanovení zákona č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku a o změně některých zákonů, (oceňovací vyhláška) v platném znění;
- Bradáč a kol. – Soudní inženýrství, Akademické nakladatelství CERM, 1999, ISBN: 80–7204–133–9;
- Maříková Pavla, Mařík Miloš – Diskontní míra v oceňování, Vysoká škola ekonomická v Praze, Institut oceňování majetku, 2001, ISBN: 80–245–0228–3;
- Bradáč a kol. – Teorie oceňování nemovitostí – 4. přeprac. a dopl. vyd., Akademické nakladatelství CERM, 2004, ISBN: 80–7204–332–3;
- Mezinárodní standardy pro oceňování IVS 1-4, The International Assets Valuation Standards Committee, březen 1994;
- Mařík Miloš a kolektiv: Metody oceňování podniku, Ekopress, Praha 2007;
- Ibbotson Associates – SBBI 2012 Valuation Edition Yearbook, Ibbotson Associates 2012;
- Ukazatele průměrné rozpočtové ceny na měrnou a účelovou jednotku, ÚRS Praha, a.s., RUSO 2013;

2.2 Podklady dodané Společností

- Auditovaná rozvaha, výkaz zisků a ztrát a výkaz cash flow Společnosti 2012;
- Příloha k roční účetní závěrce Společnosti za rok 2012;
- Průběžná rozvaha, výkaz zisků a ztrát Společnosti k 30.11.2013;
- Obratová předvaha Společnosti k 30.11.2013;
- výhled hospodaření do konce roku 2013, plán na rok 2014 a další informace o základních věcných faktorech fungování Společnosti v budoucnu
- Doplňující informace od managementu Společnosti týkající se jednotlivých položek rozvahy a výkazu zisků a ztrát

2.3 Internetové zdroje

- www.justice.cz
- <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

3 Výchozí situace

Předmětem ocenění jsou akcie vydané společností METRA BLANSKO, a.s.. Primárním předmětem ocenění bude podnik Společnosti ve smyslu souboru majetku a závazků, od jehož hodnoty bude hodnota akcií odvozena.

Základní charakteristika emitenta cenných papírů

Základní identifikační údaje o Společnosti, jež je předmětem ocenění, byly převzaty z výpisu z obchodního rejstříku, který je uveden v příloze tohoto posudku. Společnost je zapsána v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Brně, oddíl B, vložka 396.

Obchodní firma: METRA BLANSKO a.s.

Právní forma: akciová společnost

Sídlo:	Blansko, Pražská 1602/7, PSČ 678 49
IČ:	155 46 110
Základní kapitál:	55 053 188,75 Kč
Datum vzniku:	15. března 1991
Akcie:	398 685 ks kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 68,- Kč
	700 ks kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 27 500,- Kč
	398 685 ks kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 12,75 Kč
	700 ks kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 5 156,25 Kč

Podle výpisu z obchodního rejstříku jsou předmětem podnikání Společnosti:

- Činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence
- obráběčství
- slévárenství, modelářství
- montáž, opravy, revize a zkoušky zdvihacích zařízení
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
- zámečnictví, nástrojářství
- výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení

Předmětem ocenění jsou akcie o jmenovité hodnotě 272 Kč, na kterých však na základě rozhodnutí valné hromady o snížení základního kapitálu snížením jmenovité hodnoty akcií, konané dne 18.6.2010, bude vyznačena změna jmenovité hodnoty na 136 Kč a dále pak tyto akcie podléhají na základě rozhodnutí valné hromady konané dne 31.5.2013 o snížení základního kapitálu snížením jmenovité hodnoty akcií a změně formy akcií na majitele na akcie na jméno, výměně za akcie na jméno o jmenovité hodnotě 68 Kč/ks. **Předmětem ocenění je tedy 144 177 ks akcií o původní jmenovité hodnotě 272 Kč, resp. 68 Kč.**

3.1 Datum ocenění

Stanovení hodnoty je prováděno podle stavu relevantních, zejména účetních podkladů k 30.11.2013.

3.2 Metody ocenění

Pro určení hodnoty akciových podílů, čistého obchodního majetku, majetku, podniků a jejich částí jsou obecně odbornou veřejností, jako nejčastěji používané metody ocenění, brány:

- 1) Metody výnosové - Metoda DCF, Metoda kapitalizace zisku
- 2) Metody majetkové – Substanční metoda, Zjištění likvidační hodnoty, Hodnota zjištěná na úrovni Čistého obchodního jmění, Hodnota zjištěná na úrovni Vlastního kapitálu
- 3) Metody srovnávací

3.2.1 Výnosový přístup

Výnosový přístup je nejvíce používán především při oceňování celých podniků, jejich částí a průmyslových práv, příp. jiného duševního vlastnictví. Mezi základní varianty tohoto přístupu patří: metoda diskontovaného salda cash-flow (DCF), metoda kapitalizace čistých zisků (přínosů, výnosů, metoda reflektující vývoj na burze cenných papírů apod.

Hlavním představitelem tohoto přístupu je metoda DCF (diskontovaného salda cash-flow - peněžních toků). V tomto případě jde o ocenění budoucího „cash flow“ (při zakalkulování rizika jeho dosažení a jeho současné časové hodnoty). Pravděpodobnost dosažení určitých příjmů v budoucnosti je dána vnitřními i vnějšími faktory specifickými pro každou obchodní společnost, a to: 1. kapitálovými, komoditními, marketingovými,

managementem, goodwill, know-how, prodejní sítí apod., 2. geografickými, místními, časovými, kupní silou obyvatelstva apod., přičemž lze nyní již vycházet v České republice z předpokladu stabilizovaného tržního prostředí. Podmnožinou této metody je metoda diskontovaného dividendového výnosu. Výhodou metody je orientace na budoucí příjmy a přesnější možnosti stanovení diskontní míry, nevýhodou je riziko nedosažení prognóz, z nichž ocenění touto metodou vychází.

Druhou používanou výnosovou metodou je kapitalizovaných čistých zisků (výnosů, přínosů), která má dvě varianty analytickou a paušální. Paušální metoda je obdobou metody přímé kapitalizace zisku. Paušální metoda je založena na historické úrovni zisku vztažené k míře kapitalizace.

Výnosový přístup vždy předpokládá dostupnost určité časové řady ekonomických výsledků – buď budoucí prognózu (DCF), či výsledky dosahované v minulosti (metoda kapitalizovaných zisků).

3.2.2 Srovnávací přístup

Srovnávací přístup klade důraz na srovnávací charakteristiky oceňované společnosti či majetku a je použitelný pouze tam, kde je k dispozici dostatečné množství údajů o trhu srovnatelných statků, což předpokládá rozvinuté a dlouhodobé podmínky tržního hospodářství (údaje burzovní, o podobných transakcích, licenční analogie apod.).

V současných podmínkách českého kapitálového trhu je možné používat srovnávací postup pouze u vybraných titulů obchodovaných na burze, kde je k dispozici dostatečné množství relevantních údajů za dlouhý časový interval a je obchodováno s významnými objemy akcií.

Použití srovnávací metody je možné pouze u některých stanovovaných charakteristik a to za zachování konzistentních vnějších i vnitřních podmínek, což Znalec považuje v podmínkách České republiky pro menší společnosti prakticky za neuskutečnitelné a především nepoužitelné pro stanovení přesné hodnoty podniku nebo jiné jeho charakteristiky – např. očekávaného zisku. V těchto případech lze užít obchodované či jinak srovnatelné společnosti ze zahraničí, podnikající v příbuzném oboru.

Srovnávací metoda je podle Znalce použitelná především v případech stanovení rozpětí určité charakteristiky, kdy aplikujeme statistickou metodu na základě dostatečně velkého počtu zjištění. Ale i v těchto případech je třeba počítat s vysokým rozptylem vedoucím k širokému intervalu spolehlivosti.

3.2.3 Metody založené na analýze majetku

Princip majetkového ocenění je jednoduchý a obecně srozumitelný. Majetková hodnota podniku je definována jako souhrn oceněných položek majetku. Od tohoto souhrnu je pak odpočtena suma oceněných závazků. Velikost majetkového ocenění je dána především množstvím a strukturou položek majetku a pravidly pro jeho ocenění. Majetkové ocenění lze dále členit, pokud vycházíme z předpokladu zachování trvalé existence podniku (going concern princip), dostáváme se k ocenění na základě:

- reprodukčních cen – metoda substanční (NAV),
- účetních historických cen – účetní hodnota,
- uspořené nákladů,
- metoda tržních cen.

Pokud vycházíme z předpokladu, že podnik nebude dlouhodobě existovat, zjišťujeme:

- likvidační hodnotu.

Substanční metoda na principu reprodukčních cen

Metoda nákladového přístupu považuje za hodnotu majetku náklady, které by investor vynaložil za získání náhradních statků, a to stejně užitečných. V případě ocenění podniku tedy odpovídá na otázku, kolik by stálo jeho znovuvybudování. Při této metodě se rovněž přihlíží k okolnosti, zda odhadované statky nejsou méně užitečné než nové, neboť pak by jejich hodnota byla nižší, než je hodnota náhradních statků.

Reprodukční cena (cena opětovného pořízení) vyjadřuje, za kolik by bylo možno předmět ocenění pořídit v den sestavení oceňovací bilance. Tím se snaží odstranit výše uvedený časový vliv na cenu.

Metoda substanční zachycuje hodnotu Společnosti k určitému datu položkovým vyjádřením hodnoty majetku po odečtení závazků. Použití této metody umožní přistupovat ke každé majetkové složce jmění Společnosti individuálně a stanovit její hodnotu za použití metodiky odpovídající typu a charakteru dané majetkové skupiny. Z pohledu going concern principu substanční metoda "přehodnocuje" jednotlivé majetkové části.

Rozlišujeme substanční hodnotu brutto a netto. Substanční hodnota je hodnota znovupořízení aktiv podniku. Pokud od této hodnoty odečteme dluhy, zjistíme substanční hodnotu netto, tedy hodnotu vlastního kapitálu.

Metoda účetní hodnoty na základě historických cen

Tento majetkový přístup je založen na ocenění majetku a závazků, kde je rozhodujícím podkladem účetní evidence a vybrané účetní a auditorské postupy. Ocenění tedy vychází z historických cen a účetních pravidel pro vykazování majetku, závazků, resp. jmění společnosti. Výsledek, tj. hodnota vlastního jmění, je dána rozdílem zjištěné hodnoty majetku a závazků.

Metoda uspořené nákladů

Pokud má investor rozhodnout mezi alternativou koupě podniku a vybudováním nového podniku, nejsou likvidační hodnota a substanční hodnota na principu reprodukčních nákladů přiměřeným kritériem pro rozhodování. Pokud můžeme vycházet z předpokladu, že je známa pravděpodobná úroveň budoucích výnosů, pak hodnota podniku uvažovaného ke koupi plyne ze schopnosti jeho substance nahradit výdaje spojené s vybudováním nového podniku. Substanční hodnota na principu reprodukčních nákladů sice poskytuje v tomto směru částečnou informaci, ale skutečnou čistou úsporu z ní přímo vyčíst nelze.

Substanční hodnota uspořené nákladů je kvantitativním vyjádřením substitučního efektu existující majetkové podstaty. Rozhodující význam zde má představa investora o budoucím podnikání, která je základem pro odhad investičních výdajů nutných pro vybudování nového podniku s adekvátními kapacitami. Hodnota majetkové podstaty podniku je pak dána schopnostmi nahradit plánované investiční výdaje s přihlédnutím k provozním nákladům.

Na rozdíl od metody substanční hodnoty založené na reprodukčních nákladech nedochází u metody úspory nákladů k žádnému izolovanému ocenění jednotlivých položek majetku, nezjistíme tedy hodnotu jednotlivých položek, ale pracujeme pouze s peněžními toky spojenými s jednotlivými majetkovými položkami. Výjimkou jsou pouze neprovozní aktiva, která by byla opět oceňována na základě možných výnosů z prodeje (tržními hodnotami).

Metoda úspory nákladů je založena na předpokládaném podnikatelském konceptu, který může klást odlišné nároky na podnikovou substanci. Substanční hodnota na základě úspory nákladů je tedy hodnota podniku odvozená na principech:

- vazby k budoucnosti,
- ocenění podniku jako celku,
- subjektivního přístupu.

Metoda tržních cen

Tento přístup spočívá v ocenění majetkové položky podniku jejími tržními hodnotami, jakoby se jednalo o separátní, funkčně nepropojená aktiva. Hodnota vlastního kapitálu podniku by pak byla stanovena jako součet tržních hodnot majetkových položek snížený o závazky.

Tento typ majetkového ocenění pokračujícího podniku je vhodný (a často i jediný možný) u investičních společností a podniků holdingového typu, tedy v případě ocenění podniků, jejichž hlavní činnost nespočívá ve výrobě, obchodu nebo poskytování služeb, ale v držbě aktiv, nejčastěji finančních nebo realitních.

Metoda likvidační hodnoty

Ve zvláštních případech se používá metoda likvidační hodnoty, kdy se nepředpokládá další podnikání, ale likvidace společnosti, tj. ukončení činnosti a prodej jednotlivých položek aktiv.

Ke zjištění likvidační hodnoty se používá za základ účetní hodnota majetku resp. alespoň účetní evidence majetku. Pro zjištění hodnoty jednotlivých složek majetku jsou pak používány všechny opodstatněné metody v závislosti na účelu ocenění:

- reprodukční ceny,
- historické ceny,
- srovnávací přístup,
- výnosové ocenění.

Její použití má opodstatnění v případě, že není předpokládána další existence společnosti (podniku) – je zpochybněn či porušen going concern princip a tehdy se předpokládá, že likvidace přinese větší zisk, než další pokračování v podnikání společnosti, tedy likvidační hodnota > výnosová hodnota.

3.3 Zvolený způsob ocenění

Ocenění se provádí za účelem zamýšleného prodeje 17,81% balíku nepřevzatých listinných akcií (144 177 ks) společnosti METRA BLANSKO a.s. o původní jmenovité hodnotě 272 Kč v souvislosti s plánovanou nedobrovolnou dražbou těchto cenných papírů. Při volbě způsobu ocenění 17,81% balíku akcií Společnosti jsme nejprve analyzovali hospodářskou a finanční pozici oceňované společnosti a podstatu její ekonomické činnosti stejně tak jako jsme zohlednili účel ocenění.

Metoda výnosová vychází z očekávaných peněžních příjmů, které je Společnost schopna generovat a z nich kalkuluje hodnotu Společnosti. Konkrétně **výnosová metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)** pracuje s peněžními příjmy (cash-flow), jejichž výši stanoví na základě predikce hospodaření podniku od data ocenění dále. Jedná se o kvantifikaci hodnot toho majetku/závazků podniku, které mají přímou vazbu na tvorbu provozního cash-flow podniku. V období po finančním plánu je ocenění založeno na kapitalizaci budoucích volných peněžních toků společníkům i věřitelům společnosti za využití perpetuitního efektu.

Jako druhou, podpůrnou metodu ocenění použijeme **metodu vyhodnocení účetní hodnoty vlastního kapitálu**, která vychází z účetní hodnoty majetku a po odečtení závazků verifikuje hodnotu vlastního kapitálu. Účetní metoda má výhodu ve své průkaznosti, neboť vychází pouze z metod a principů platných a používaných v účetnictví, které si klade za cíl, mimo jiné, věrně zobrazit stav majetku a závazků. Účetní postupy však mají i svá omezení, která mohou vést ke zkreslení reálné hodnoty společnosti, primárním cílem účetnictví ani není vyjádření tržní hodnoty společnosti. Proto je vhodné účetní hodnotu jmění Společnosti verifikovat i za pomoci jiných oceňovacích metod.

Po zohlednění všech skutečností je podle našeho názoru v tomto případě nejvíce vhodné a reprezentativní použít k ocenění společnosti METRA BLANSKO a.s. výnosovou metodu diskontovaných peněžních toků, kterou považujeme za hlavní metodu ocenění ve Znaleckém posudku.

B VLASTNÍ POSUDEK

1 Výchozí bilance k 30. listopadu 2013

	v tis. Kč
AKTIVA CELKEM	134 006
Pohledávky za upsaný základní kapitál	
Stálá aktiva	103 512
Dlouhodobý nehmotný majetek	6 559
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	6 559
Dlouhodobý hmotný majetek	37 744
Pozemky	2 788
Stavby	32 674
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	2 139
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	143
Dlouhodobý finanční majetek	59 209
Podíly v ovládaných a řízených osobách	44 541
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	1
Půjčky a úvěry – ovládaná nebo ovládající osoba, podstatný vliv	14 667
Oběžná aktiva	30 099
Zásoby	11 028
Materiál	6 091
Nedokončená výroba a polotovary	2 929
Výrobky	1 983
Zboží	25
Dlouhodobé pohledávky	0
Krátkodobé pohledávky	18 553
Pohledávky z obchodních vztahů	17 958
Ostatní poskytnuté zálohy	522
Dohadné účty aktivní	30
Jiné pohledávky	43
Krátkodobý finanční majetek	518
Peníze	22
Účty v bankách	496
Časové rozlišení	395
Náklady příštích období	395

	v tis. Kč
PASIVA CELKEM	134 006
Vlastní kapitál	44 717
Základní kapitál	55 053
Kapitálové fondy	421
Emisní ážio	51
Ostatní kapitálové fondy	370
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	9 252
Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	5 047
Statutární a ostatní fondy	4 205
Výsledek hospodaření minulých let	-12 175
Nerozdělený zisk minulých let	0
Neuhrazená ztráta minulých let	-12 175
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	-7 834
Cizí zdroje	89 284
Rezervy	4 583
Rezerva na kurzové ztráty	4 583
Dlouhodobé závazky	21 773
Závazky z obchodních vztahů	4 689

Závazky k ovládaným a řízeným osobám	11 505
Jiné závazky	5 579
Krátkodobé závazky	42 992
Závazky z obchodních vztahů	27 907
Závazky k zaměstnancům	4 061
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1 319
Stát - daňové závazky a dotace	1 280
Dohadné účty pasívní	2 807
Jiné závazky	20
Bankovní úvěry a výpomoci	19 936
Bankovní úvěry dlouhodobé	19 936
Časové rozlišení	5
Výnosy příštích období	5

2 Ocenění Společnosti metodou výnosovou

2.1 Popis použité metody diskontovaných hotovostních toků

Vztah mezi současnou hodnotou a budoucími hotovostními toky, které společnost vytvoří v budoucnu, lze vyjádřit takto:

$$PVCF = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+r)^i}$$

kde

$PVCF$ současná hodnota budoucích volných hotovostních toků,

CF_i očekávaná hodnota budoucího hotovostního toku v období i ,

r míra výnosnosti kapitálu požadovaná investory (podrobněji viz níže),

i index období

Samotná podstata metody volných hotovostních toků je dostatečně známa, v dalším se tedy pouze omezíme na popis našeho postupu v těch bodech, kde pro oceňovatele obecně existuje více možných alternativ postupu.

2.1.1 Určení hotovostních toků k diskontování

Přiklonili jsem se k postupu založeném na diskontování čistých hotovostních toků, tj. volné hotovosti vytvářené provozní a investiční činností Společnosti, a dále upravené tak, aby bylo zohledněno zdanění Společnosti. Pro větší názornost uvádíme níže základní postup stanovení čistého hotovostního toku:

Provozní Příjmy před placením úroků a daní

- Daně na Příjmy před placením úroků a daní

= Čistý provozní zisk minus upravené daně

+ Odpisy

+ Úpravy o jiné bezhotovostní položky zahrnuté v Příjmech před placením úroků a daní

= Hrubý peněžní příjem

- Investice do fixních aktiv

+/- změna pracovního kapitálu

= Volný provozní hotovostní tok společníkům/akcionářům i věřitelům Společnosti

2.1.2 Stanovení období explicitní projekce a výpočet konečné hodnoty

Do hodnoty společnosti vstupují veškeré hotovostní toky vytvořené po datu ocenění. Z praktického hlediska se budoucí období obvykle rozděluje na dva časové úseky. První úsek zahrnuje období, pro které byly vytvořeny explicitní projekce hotovostních toků. Se vzdálenějším časovým horizontem však roste očekávaná odchylka budoucích hotovostních toků od jejich projektovaných hodnot. Proto je období explicitní projekce omezeno na časový horizont, pro nějž je smysluplné projekci připravovat. Obvykle je horizontem projekce zvolen rok, ve kterém lze předpokládat dosažení stabilizované výkonnosti společnosti, vyčerpání konkurenčních výhod, vyrovnaní průmyslového cyklu apod. Hodnota společnosti vytvářená hotovostními toky za horizontem explicitní projekce, tedy tzv. konečná hodnota (terminal value) se pak stanoví na základě určitých zjednodušujících předpokladů. Znalec dal v tomto případě přednost obvykle používanému vzorci trvalosti růstu volných hotovostních toků:

$$TV = \frac{FCF_{T+1}}{r_T - g}$$

kde

TV konečná hodnota (budoucích volných hotovostních toků vytvořených za horizontem explicitně projektovaného období),

FCF_{T+1} stabilizovaná úroveň volného hotovostního toku v prvním roce po explicitním projektovaném období,

r_T míra výnosnosti kapitálu požadovaná investory pro terminální období (podrobněji viz níže),

g očekávaná dlouhodobá míra růstu volných hotovostních toků

a současná hodnota konečné hodnoty se určí jako

$$PVTV = \frac{TV}{(1+r)^T}$$

kde

T délka explicitního projektovaného období v letech

r míra výnosnosti kapitálu požadovaná investory pro explicitně projektované období

Celková hodnota podniku pro společníky/akcionáře i věřitele Společnosti se určí jako součet současné hodnoty volných hotovostních toků z explicitně projektovaného období a současné hodnoty konečné hodnoty, tedy

$$CHP = PVFCF + PVTV$$

Hodnota podniku (enterprise value) resp. Společnosti se potom určí jako rozdíl mezi hodnotou podniku a tržní hodnotou úročených cizích zdrojů v zahajovací bilanci, při zohlednění neprovozního majetku i závazků Společnosti.

$$EV = CHP - TÚCZ$$

2.1.3 Odhad požadované výnosnosti kapitálu

Pro stanovení současné hodnoty budoucích hotovostních toků je nutné určit diskontní faktor, který by měl věrně odrážet náklady příležitosti kapitálu. V případě diskontování čistých hotovostních toků k výpočtu hodnoty podniku pro společníky/akcionáře i věřitele Společnosti je využívána diskontní míra odpovídající váženému průměru nákladu kapitálu (weighted average cost of capital – WACC).

$WACC = \text{náklady vlastního kapitálu} * (\text{tržní hodnota vlastního kapitálu} / \text{celkový kapitál}) + \text{náklady na cizí zdroje} * (\text{tržní hodnota úročených cizích zdrojů} / \text{celkový kapitál}) * (1 - \text{efektivní daňová sazba})$

Náklady vlastního kapitálu

Při určení požadovaných nákladů vlastního kapitálu jsme použili standardní postup založený na modelu oceňování kapitálových aktiv (Capital Asset Pricing Model, CAPM). Tento model předpokládá, že tržní výnos

akciového kapitálu je roven nákladům bezrizikového dluhové kapitálu plus prémie za riziko, která se rovná tržní odměně za riziko (rozdíl mezi očekávanou výnosností akciového trhu a bezrizikovou sazbou) násobené koeficientem vyjadřujícím příspěvek systematického rizika oceňované společnosti k riziku akciového trhu, obecně známým jako Beta koeficient. Požadovaný výnos vlastního kapitálu se tedy určí jako:

$$R_E = R_F + [E(R_M) - R_F]\beta$$

kde

R_E návratnost akciového kapitálu

R_F návratnost bezrizikového dluhu,

$E(R_M)$ očekávaná návratnost akciového trhu,

β koeficient vyjadřující systematické riziko výnosů akciového kapitálu společnosti

Při stanovení zadlužené bety je počítáno s průměrným tržním poměrem vlastních a cizích zdrojů v daném sektoru podnikání.

*Zadlužená beta = nezadlužená beta * [1 + (1 - efektivní daňová sazba) * (tržní poměr cizích a vlastních zdrojů)]*

Náklady na cizí zdroje

Náklady na cizí zdroje pro období finančního plánu jsou odvozeny od úrokových sazeb reálně plánovaných úvěrů a úročených závazků. Pro období perpetuity jsou náklady na cizí zdroje aplikovány ve výši odpovídající poslednímu roku finančního plánu.

Vážený průměr nákladu kapitálu

Hodnota váženého průměru nákladu kapitálu je stanovena na základě výše popsaných nákladů na vlastní a cizí zdroje a tržního poměru cizích a celkových zdrojů, který je v období explicitního plánu kalkulován na základě očekávaného objemu využívaných úročených cizích zdrojů.

2.1.4 Diskont za nelikviditu

U společností, jejichž akcie nejsou veřejně obchodovatelné, je nutné zvážit použití diskontu za nelikviditu. Likvidita, neboli obchodovatelnost je pro výpočet ceny akcií či podílů jedním z nejzásadnějších parametrů. Je definována jako schopnost přeměnit daný cenný papír na hotovost rychle, s minimem transakčních a administrativních nákladů, a to s vysokou mírou pravděpodobnosti, že výsledná prodejní cena se nebude odlišovat od očekávané (tj. indikované např. na veřejném trhu).

Dle české odborné literatury doporučuje při stanovení tržní hodnoty prof. Mařík (Mařík a kol., Metody oceňování podniku, Ekopress 2007, str. 445) aplikovat diskont za nelikviditu, tedy omezenou obchodovatelnost pouze u akcií minoritních, přičemž podotýká, že vzhledem k nedostatku lokálních informací o diskontu za omezenou obchodovatelnost jsme odkázáni na zahraniční studie. Ve světě se diskonty za nelikviditu zabývají v podstatě dva typy studií:

- diskonty u transakcí s akciemi společností, jejichž obchodování bylo dočasně omezeno (tzv. restricted shares)
- diskonty u obchodů s akciemi společností, jejichž akcie jsou neregistrované, ale které plánují v dohledné době veřejnou obchodovatelnost, případně plánují navýšení základního kapitálu veřejným upsáním akcií (tzv. initial public offering)

Prof. Mařík (Mařík a kol., Metody oceňování podniku, Ekopress 2007, str. 234) rovněž navrhuje možnost aplikovat přírážku za nižší likviditu oceňovaných vlastnických podílů jako součást tzv. dalších přírážek za nesystematická rizika a to v rámci diskontu ocenění. Nutno však podotknout, že nepřikládá žádnou konkrétní metodiku výpočtu, přičemž se omezuje na doporučení zacházet s přírážkami za nesystematické riziko velmi

opatrně a používat je v omezeném rozsahu pro rizika, o kterých jsme schopni tvrdit, že nejsou v základním modelu obsažena.

V rámci zahraniční odborné literatury je problematice aplikace diskontu za nelikviditu věnována pozornost mj. v rámci publikací prof. Damodarana (internetový zdroj <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>) jehož příspěvky, studie, publikovaná data a výpočty jsou ve znalecké praxi vysoce respektovány. Vzhledem k absenci konkrétních metodických postupů v rámci české literatury jsme se rozhodli aplikovat dva modely výpočtu uvedené právě na stránkách prof. Damodarana, které vycházejí ze statistických dat. Jedná se o funkční excelovské modely Restricted Stock Regression a Bid-Ask Spread, kde použitými vstupy jsou zejména:

- tržby společnosti,
- informace o tom zda je výsledek hospodaření společnosti kladný či záporný,
- velikost podílu, kterého se transakce týká.

Výsledky obou modelů jsme pak dále interpretovali v závěru ocenění.

2.1.5 Diskont za minoritu, resp. prémie za kontrolu

Kontrolní prémie za minoritu (resp. diskonty za minoritu) jsou druhou premií (resp. diskontem) na úrovni akcionáře. Stejně jako v případě diskontu za omezenou obchodovatelnost způsobují nerovnoměrnost mezi hodnotou akcií v různých akciových podílech. Nutnost jejich aplikace v oceňování vychází z praktických zkušeností, kdy reálně dochází k tomu, že balíky akcií umožňující získat určitý stupeň kontroly nad společností (a samozřejmě i balíky, které v součtu s již drženým podílem představují zvýšení stupně kontroly, byť samy o sobě by mohly být považovány za minoritní), jsou prodávány za relativně (rozuměj na 1 akcii) vyšší cenu, než minoritní balíky. Tento fakt se snažíme ocenění podniku zohlednit právě diskontem za minoritu či premií za kontrolu.

Kontrolní premii bychom mohli obecně definovat jako absolutně nebo relativně vyjádřenou částku, o kterou převyšuje hodnota akcie v majoritním balíku hodnotu akcie v balíku minoritním. Konkrétní způsob výpočtu se mezi různými autory liší.

V současnosti existují v zásadě dva hlavní názorové proudy v oblasti kontrolní prémie:

- Hlavní proud, který se zaměřuje spíše na praktickou stránku problému než na teoretické pozadí a zdroje diskontu, hlavní myšlenku tohoto názorového proudu by bylo možné shrnout do výroku „akcionář je ochoten platit za moc (kontrolu) nad podnikem“.
- Alternativní proud, který se koncentruje oproti hlavnímu proudu více na teoretické vyjasnění zdrojů kontrolní prémie a tvrdí, že majoritnímu akcionáři jsou dostupné určité „soukromé výhody kontroly“, tj. určitá část peněžních prostředků, která není dostupná akcionářům minoritním. Vyplyvá z toho, že pravděpodobně dochází k určitému nerovnoměrnému přerozdělení hodnoty (peněžních toků) na úrovni akcionářů.

Problematika kontrolních premií je stejně složitá a hlavně aplikační náročnost při ocenění stejně vysoká, jako v případě diskontů za omezenou obchodovatelnost. Kromě nejednotnosti názorů v oblasti kontrolních premií si ještě při ocenění musíme poradit i s velmi omezeným množstvím empirických studií, které premii zjišťují.

V ČR je mezi odbornou veřejností známější studie, které porovnávají cenu akcií v majoritním balíku s cenou minoritní „neovlivněnou“, např. studie Mergerstatu. Kontrolní premii tedy zjišťují jako podíl ceny jedné akcie v majoritním balíku akcií a ceny akcie na veřejném trhu před oznámením.

Metodologie studií Mergerstatu a problémy spojené s jejich využitím při ocenění

Studie Mergerstatu jsou kontinuálně a konzistentně vydávány již po řadu let, a proto zkušenosti praktiků s jejich využitím a vývoj v oblasti kontrolních premií umožnil postupné rozšíření údajů sledovaných a poskytovaných ve studii tak, aby co nejlépe vyhovovaly specialistům při použití v praxi – zejména oceňování podniků.

Vstupními daty studií jsou většinou údaje o dokončených transakcích – převodech podílu 50,1% a více u podniků, jejichž akcie jsou obchodovány na veřejném trhu. I přes snahu poskytovat o transakcích v databázi co nejširší spektrum informací, je bohužel aplikace výsledků studie spojena stále s řadou problémů, které musí oceňovatel řešit. Kromě výše zmíněného problému se zahrnutím transakcí pouze s podíly 50% a vyššími, je další z častých výhrad k těmto studiím, že je obtížné zajistit, aby ve studii byla skutečně použita cena „neovlivněná“, tj. že do ceny minoritní akcie, která je použita pro výpočet prémie, se neinkorporuje vliv očekávané transakce s majoritním balíkem.

Faktory vlivu na kontrolní prémii Mergerstatu

Zdrojem kontrolní prémie (jinak řečeno faktorem vlivu) je podle Mergerstatu to, že kupující majoritního podílu má možnosti změnit podnikovou strategii a strukturu. Mergerstat identifikuje následující faktory, mající zásadní vliv na velikost prémie:

- Charakter a velikost neprovozních aktiv podniku, protože jednat manipulace s neprovozními aktivy je v rukou majoritního akcionáře a jednak minoritní akcionáři na veřejném trhu spíše sledují výnosnost provozních aktiv podniku, o neprovozních nemají často ani dostatečné informace.
- Charakter a velikost nákladů (výdajů) podniku, ponechaná na volném uvážení managementu. Vzhledem k tomu, že management převážně zastupuje v řízení společnosti majoritního vlastníka, existuje zde pro něj prostor pro získání dodatečného cash flow. Bohužel ke zhodnocení objemu takových nákladů jsou jistě opět zapotřebí takové informace, které budou běžnému investorovi nebo oceňovateli velmi těžko nebo vůbec dostupné, takže bude velmi obtížné kvantifikovat, jak velkou roli tyto náklady hrají. Vodítko poskytuje alternativní pojetí kontrolní prémie jako „soukromých výhod kontroly“
- Z vnějšku vnímaná kvalita současného managementu. Finanční investoři na kapitálovém trhu nemají možnost změnit neefektivní management podniku a nepovažují změnu managementu za stávajícího majoritního vlastníka za pravděpodobnou, tudíž ji neodrážejí ve svých očekávaných peněžních tocích. Majoritní akcionář však má „moc“ management změnit, zefektivnit procesy a zvýšit tak očekávané cash flow a tedy hodnotu podniku.
- Charakter a finančně vyjádřená velikost obchodních příležitostí podniku, které nejsou dosud využívány. Situace minoritního a majoritního akcionáře je v tomto případě stejná jako v předchozím bodě.
- Možnost integrace kupovaného podniku do podniku kupujícího nebo možnost využití distribučních kanálů. Tato část kontrolní prémie je dána synergickými efekty ze spojení podniků.

Při zvažování výše kontrolní prémie bychom tedy měli analyzovat tyto faktory vlivu na kontrolní prémie v daném případě a na základě nich potom vybírat z databáze porovnatelné transakce nebo se alespoň nespolehat jen na průměry a mediány, ale výši prémie z hlediska těchto faktorů poměřovat.

Slabinou metodologie těchto studií také je, že i když budeme předpokládat, že cena akcie na kapitálovém trhu bude neovlivněná, cena na kapitálovém trhu sama o sobě se u likvidních akcií mění každým okamžikem a nastává problém, jakou z cen pro výpočet kontrolní prémie použít. Většinou se rozhodnutí ponechává na uživateli studií, kdy studie nabízejí výpočet kontrolní prémie z několika různých cen, např. 1 den před oznámením transakce, 1 týden nebo 1 měsíc.

Studie také nesleduje následné ceny akcií podniku a tedy úspěch nebo neúspěch uskutečněné transakce. Do studie se tak dostanou i případy podniků, kdy investor nesprávně vyhodnotil situaci a při transakci „přeplatil“, což se odráží v poklesu ceny akcií podniku, ve kterém byl podíl nakoupen, ale také např. poklesem ceny akcií akvizitora, tj. podniku, který podíl zakoupil.

Dále vyvstává otázka reprezentativnosti vzorku pro porovnání z toho hlediska, že podniky, jejichž majoritní balíky jsou předmětem akvizice, nebývají průměrné, ale spíše nadprůměrné nebo dokonce lídři daného odvětví. Generalizace zjištěné prémie na odvětví jako celek se potom zdá být neadekvátní.

Při použití v ČR pro neobchodované akciové společnosti (tj. podniky, jejichž akcie nejsou obchodovány na veřejném trhu) a společnosti s.r.o., s nimiž je trh velmi omezený, nebo vůbec neexistuje, je nutné brát na zřetel také rozdíl v obchodovatelnosti minoritních podílů (akcií), z nichž vycházejí empirické studie a obchodovatelnosti minoritních podílů (akcií) u oceňované společnosti.

Již samotná metodologie studií je tedy pro použití výsledků v oceňované praxi problematická a je třeba při ocenění pečlivě zkoumat a zvažovat tyto faktory před použitím kontrolní prémie nebo diskontu za minoritu.

Zásadním a klíčovým problémem interpretace výsledků studií je značný rozptyl hodnot od negativních premií až po prémie ve výši stovek procent.

2.2 Specifické předpoklady metody DCF

2.2.1 Výchozí bilance Společnosti k 30.11.2013

Bilance Společnosti je uvedena v kapitole 3.4. Výchozí bilance.

2.2.2 Finanční plán pro období 2013-2017

Od zástupců společnosti METRA BLANSKO a.s. jsme získali finanční plán v podobě odhadu stavu rozvahy a výkazu zisků a ztrát ke konci roku 2013 a dále plán na rok 2014. Provedli jsme analýzu finančního plánu ve vztahu k historickým hodnotám výkazu zisku a ztrát. Konzultovali jsme se zástupci Společnosti oprávněnost výše jednotlivých položek. Obdržený finanční plán jsme následně použili pro ocenění Společnosti, přičemž pro období po roce 2014 jsme jej prolongovali, a to s předpokladem dlouhodobě očekávané míry růstu položky výkony i tržby za prodané zboží ve výši cca 2% p.a., s ohledem na investiční politiku Společnosti uvedenou níže.

Domníváme, že za příznivých okolností lze takto očekávaný provozní zisk v jednotlivých letech považovat za dosažitelný. Konstatujeme však zároveň, že historické hospodaření je značně rozkolísané, hospodářské ukazatele (likvidita, zadluženost) nejsou zcela ideální a oproti tomu plán pro ocenění je postaven jako stabilizovaný. Zde vnímáme určitou míru rizika nenaplnění předpokladů a z hlediska účelu ocenění od historické skutečnosti nelze odhlédnout. Z toho důvodu počítáme při kalkulaci diskontu s rizikovou přírážkou, lze očekávat, že nezávislý potenciální investor taktéž vezme tyto nepopiratelné skutečnosti do úvahy, což se projeví v nabízené ceně za podíl ve společnosti.

Účetní odpisy se pro účely ocenění shodují s daňovými odpisy. Jejich hodnota je vypočítána ze stávajícího majetku Společnosti a z každoročních hodnot plánovaných investic. Investice na rok 2014 plánujeme dle obdrženého plánu investic Společnosti.

Společnost k datu ocenění využívá úročené cizí zdroje, a proto i pro období finančního plánu je naplánováno jejich využití a s tím související nákladové úroky. WACC pro období plánu pracuje se zadlužením odpovídající úrokové sazbě čerpaných úvěrů a úročených závazků.

V následující tabulce uvádíme plánovaný výkaz zisků a ztrát Společnosti.

Tabulka – Plán výnosů a nákladů Společnosti (tis. Kč)

	12/2013	2014	2015	2016	2017
Tržby za prodej zboží	6	646	659	672	686
Náklady vynaložené na prodané zboží	5	517	527	538	549
Obchodní marže	1	129	132	134	137
Výkony	7 387	119 971	123 058	125 519	128 029
Výkonová spotřeba	5 442	72 352	74 487	75 976	77 496
Spotřeba materiálu a energie	4 096	49 752	51 220	52 244	53 289
Služby	1 346	22 600	23 267	23 732	24 207
Přidaná hodnota	1 946	47 748	48 703	49 677	50 671
Osobní náklady	3 295	36 844	37 581	38 332	39 099

	12/2013	2014	2015	2016	2017
Mzdové náklady	2 430	26 357	26 884	27 422	27 970
Odměny členům orgánů společnosti	62	735	750	765	780
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	741	8 961	9 140	9 323	9 509
Sociální náklady	62	791	807	823	839
Daně a poplatky	34	400	408	416	424
Odpisy	533	6 515	6 588	5 197	4 363
Ostatní provozní výnosy	130	1 200	1 200	1 200	1 200
Ostatní provozní náklady	307	2 668	2 671	2 610	2 610
Provozní výsledek hospodaření	-2 093	2 521	2 655	4 321	5 374
Výnosové úroky	55	634	589	544	499
Nákladové úroky	154	1 805	1 745	1 685	1 625
Ostatní finanční výnosy	264				
Ostatní finanční náklady	163				
Finanční výsledek hospodaření	2	-1 172	-1 157	-1 142	-1 127
Daň z příjmu	0	0	0	0	807
Výsledek hospodaření za účetní období	-2 091	1 349	1 499	3 179	3 441

2.2.3 Investice a odpisy

Plán investic jsme obdrželi od zástupců Společnosti na rok 2014. Investice jsme prověřili a aplikovali pro ocenění Společnosti. Na následující roky finančního plánu jsme investice naplánovali v souladu se stavem stálých aktiv a informacemi obdrženy od zástupců Společnosti. Suma odpisů je naplánována součtem hodnot odpisů ze stálých aktiv k datu ocenění a z nových odepisovaných aktiv zjištěných z plánu investic. Pro období finančního plánu 2013-2017 predikujeme položku investic a odpisů následovně:

Tabulka – Účetní odpisy a Investice pro období 2013-2017 (tis. Kč)

	12/2013	2014	2015	2016	2017
Vozový park	0	1 134	2 000	2 500	3 000
Technická zařízení a stroje	0	0	0	0	500
Investice celkem	0	1 134	2 000	2 500	3 500
Odpisy celkem	533	6 515	6 588	5 197	4 363

2.2.4 Pracovní kapitál

Změny pracovního kapitálu Společnosti, jež mají přímý vliv na očekávanou výši provozního Cash Flow, byly plánovány s ohledem na plánovanou výši provozních nákladů i provozních výnosů, s ohledem na předikovanou dobu obratu, vycházející převážně z historických dat roku 2013 a rovněž i s ohledem na ostatní parametry finančního plánu Společnosti.

Tabulka – Provozní tržby a náklady

	12/2013	2014	2015	2016	2017
Provozní tržby	7 787	121 817	124 917	127 391	129 915
Provozní náklady	9 246	112 781	115 673	117 873	120 178

Pohledávky

Jednotlivé položky Krátkodobých pohledávek byly pro období finančního plánu predikovány primárně dle dodaného plánu a rovněž s ohledem na predikci vybraných provozních výnosů Společnosti a rovněž doby obratu pohledávek.

Tabulka – Krátkodobé pohledávky (tis. Kč)

	2013	12/2013	2014	2015	2016	2017
POHLEDÁVKY Z OBCH. VZTAHŮ						
Stav ke konci období	17 958	16 278	21 666	22 217	22 657	23 106
Průměrná obrátka z tržeb (dny)	54,28	50,23	64,92	64,92	64,92	64,92

	2013	12/2013	2014	2015	2016	2017
Průměrná meziroční změna	n/a	1 680	-5 388	-551	-440	-449
OSTATNÍ POSKYT. ZÁLOHY						
Stav ke konci období	522	339	248	250	250	250
Průměrná meziroční změna	n/a	183	91	-2	0	0
JINÉ POHLEDÁVKY						
Stav ke konci období	43	0	0	0	0	0
Průměrná obrátka z tržeb (dny)	0,14	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Průměrná meziroční změna	-43	43	0	0	0	0
DOHADNÉ ÚČTY AKTIVNÍ						
Stav ke konci období	30	517	250	250	250	250
Průměrná meziroční změna	n/a	-487	267	0	0	0
POHLEDÁVKY CELKEM						
Stav ke konci období	18 553	17 134	22 164	22 717	23 157	23 606
Prům. obrátka z tržeb (dny)	61,28	803,12	66,41	66,38	66,35	66,32
Průměrná meziroční změna	n/a	1 419	-5 030	-554	-440	-449

Závazky

Jednotlivé položky Krátkodobých závazků byly pro období finančního plánu predikovány primárně dle dodaného plánu a rovněž s ohledem na predikci vybraných provozních nákladů Společnosti a rovněž doby obratu závazků.

Tabulka – Krátkodobé závazky (tis. Kč)

	2013	12/2013	2014	2015	2016	2017
ZÁVAZKY Z OBCH. VZTAHŮ						
Stav ke konci období	27 907	28 790	25 858	26 521	25 835	26 340
Průměrná obrátka z nákl. (dny)	87,26	90,54	83,69	83,69	80,00	80,00
Průměrná meziroční změna	n/a	883	-2 932	663	-686	505
ZÁVAZKY K ZAMĚSTN.						
Stav ke konci období	4 061	4 104	3 382	2 240	2 285	2 331
Průměrná meziroční změna	n/a	43	-721	-1 142	45	46
ZÁVAZKY ZE SOC. ZABEZP. A ZDRAV. POJ.						
Stav ke konci období	1 319	1 008	813	762	777	792
Průměrná meziroční změna	n/a	-312	-195	-51	15	16
STÁT – DAŇ. ZÁV. A DOT.						
Stav ke konci období	1 280	1 370	982	1 000	1 000	1 000
Průměrná meziroční změna	n/a	90	-387	18	0	0
KRÁTKODOBÉ PŘIJATÉ ZÁLOHY						
Stav ke konci období	5 598	5 855	9 463	6 000	6 000	6 000
Průměrná meziroční změna	5 598	257	3 608	-3 463	0	0
JINÉ ZÁVAZKY						
Stav ke konci období	20	0	0	0	0	0
Průměrná obrátka z nákl. (dny)	0,07	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Průměrná meziroční změna	20	-20	0	0	0	0
DOHAD. ÚČTY PASIVNÍ						
Stav ke konci období	2 807	2 889	1 293	1 500	1 000	1 000
Průměrná meziroční změna	n/a	82	-1 596	207	-500	0
ZÁVAZKY CELKEM						
Stav ke konci období	42 992	44 015	41 791	38 023	36 897	37 464
Průměrná obrátka z nákladů (dny)	146,90	1 737,63	135,25	119,98	114,25	113,78
Průměrná meziroční změna	n/a	1 023	-2 224	-3 768	-1 126	567

Zásoby

Zásoby byly pro období finančního plánu predikovány v souladu s historicky dosaženou dobou obratu zásob a rovněž s ohledem na predikci vybraných provozních výnosů Společnosti.

Tabulka – Zásoby (tis. Kč)

	2013	12/2013	2014	2015	2016	2017
Stav ke konci období	11 028	11 163	10 369	10 633	10 843	11 058

Průměrná obrátka z tržeb (dny)	33,33	34,44	31,07	31,07	31,07	31,07
Průměrná meziroční změna	n/a	-135	794	-264	-211	-215

Časové rozlišení

Pro období finančního plánu predikujeme tyto položky s ohledem na jejich charakter i význam primárně dle dodaného plánu.

Tabulka – Časové rozlišení (tis. Kč)

	2013	12/2013	2014	2015	2016	2017
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ (aktiva)						
Stav ke konci období	395	525	500	500	500	500
Průměrná meziroční změna	n/a	-130	25	0	0	0
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ (pasiva)						
Stav ke konci období	5	0	0	0	0	0
Průměrná meziroční změna	n/a	-5	0	0	0	0

Rezervy

Pro období finančního plánu ponecháváme v původní výši beze změn.

Tabulka – Rezervy (tis. Kč)

	2013	12/2013	2014	2015	2016	2017
Stav ke konci období	4 583	4 583	4 583	4 583	4 583	4 583
Průměrná meziroční změna	n/a	0	0	0	0	0

Provozní hotovost

Změna provozní hotovosti promítající v rámci provozního Cash flow období 2013-2017 byla plánována s ohledem na historicky dosahovanou minimální požadovanou výši peněžní likvidity, tedy následovně:

Tabulka – Provozní hotovost (tis. Kč, %)

	2013	12/2013	2014	2015	2016	2017
Krátkodobé závazky	42 992	44 015	41 791	38 023	36 897	37 464
Optimální peněžní likvidita	1,20%	1,20%	1,20%	1,20%	1,20%	1,20%
Provozní hotovost	518	530	504	458	445	451
Průměrná meziroční změna	n/a	-12	27	45	14	-7

Změna pracovního kapitálu – závěrečné shrnutí

Na základě výše uvedeného plánujeme celkový pohyb pracovního kapitálu promítající se do období finančního plánu 2013-2017 tedy následovně:

Tabulka – Celkový pohyb pracovního kapitálu (tis. Kč)

	12/2013	2014	2015	2016	2017
Zásoby (nárůst -/pokles +)	-135	794	-264	-211	-215
Pohledávky (nárůst -/pokles +)	1 419	-5 030	-554	-440	-449
Čas. rozliš. aktiv. (nárůst -/pokles +)	-130	25	0	0	0
Provozní hotov. (nárůst -/pokles +)	-12	27	45	14	-7
Závazky (nárůst +/pokles -)	1 023	-2 224	-3 768	-1 126	567
Čas. rozliš. pasiv. (nárůst+/pokles -)	-5	0	0	0	0
POHYB PRAC. KAPIT. (+/-)	2 161	-6 408	-4 540	-1 763	-104

2.2.5 Způsob financování

Společnost k datu ocenění eviduje dlouhodobý bankovní úvěr ve výši 19 936 tis. Kč. Přehled o splácení a výši nákladových úroků uvádíme v následující tabulce.

	12/2013	2014	2015	2016	2017
Dlouhodobé úvěry					
Úroková míra	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%

Stav k 1.1.	19 936	19 444	18 111	16 778	15 444
Čerpání (+)					
Splátka (-)	-492	-1 333	-1 333	-1 333	-1 333
Úrok	74	845	785	725	665
Stav k 31.12.	19 444	18 111	16 778	15 444	14 111

Dále Společnost využívá faktoringu, o čemž je účtováno v rozvaze na řádku krátkodobé přijaté zálohy. Úroky z faktoringu vstupují do ostatních provozních nákladů.

	12/2013	2014	2015	2016	2017
Úroková míra	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%
Stav k 1.1.	5 598	5 855	9 463	6 000	6 000
Čerpání (+)	257	3 608		0	0
Splátka (-)			-3 463		
Úrok	17	268	271	210	210
Stav k 31.12.	5 855	9 463	6 000	6 000	6 000

Níže uvedená tabulka podává přehled o plánovaných závazcích k ovládaným a řízeným osobám a nákladových úrocích k nim.

	12/2013	2014	2015	2016	2017
Úroková míra	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%
Stav k 1.1.	11 505	11 505	11 505	11 505	11 505
Čerpání (+)					
Splátka (-)	0				
Úrok	58	690	690	690	690
Stav k 31.12.	11 505	11 505	11 505	11 505	11 505

Dále Společnost eviduje úročené jiné závazky včetně nákladových úroků. Jejich plánované hodnoty jsou uvedené v následující tabulce.

	2013	2014	2015	2016	2017
Úroková míra	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
Stav k 1.1.	5 579	5 400	5 400	5 400	5 400
Čerpání (+)					
Splátka (-)	-179				
Úrok	23	270	270	270	270
Stav k 31.12.	5 400	5 400	5 400	5 400	5 400

2.2.6 Pokračující hodnota

Jak již bylo uvedeno výše, jako základní metodu ocenění Společnosti jsme zvolili metodu diskontovaného cash-flow (DCF), zohledňující především hodnotu budoucích peněžních toků z provozní činnosti Společnost a to v období finančního plánu i perpetuity.

Míru růstu v období 2013-2014 kalkulujeme dle dodaného finančního plánu, pro roky 2015 - 2017 následně s růstem aplikovaným ve výši cca 2% p.a.. Pro období perpetuity, tj. po 31.12.2017 plánujeme míru růstu Společnosti s ohledem na vzdálenost časového horizontu od data ocenění ve výši dlouhodobě očekávané výše inflace, tj. 2% p.a.

Kalkulace CF do perpetuity

Při kalkulaci CF do perpetuity jsme použili základní přístup:

- dle rentability investovaného kapitálu ekvivalentní WACC

Pro výpočet CF v perpetuitě platí tedy vztah:

$CF_{2018} = [Upravený\ EBIT * (1 - daň.\ sazba) - NI] * (1 + míra\ růstu)$ kde,

- 1) Upravený EBIT – je upravený provozní hospodářský výsledek roku 2017
- 2) Daň. sazba – je plánovaná daň sazba v roce 2017

3) NI („net investments“), resp. čisté investice, nad úroveň investic obnovovacích ve výši odpisů

NI, resp. net investments (čisté investice) jsou pro období perpetuity kalkulovány v závislosti na parametrech uvedených níže:

- 1) Rentabilita investic (pro období perpetuity uvažována ve výši očekávané minimální požadované výše nákladů na celkový kapitál Společnosti)
- 2) Míra růstu v období perpetuity

$$NI = [\text{Upravený EBIT} * (1 - \text{daň. sazba})] * (\text{míra růstu} / \text{WACC})$$

$$NI = [5\,374 * (1 - 0,19)] * (0,02 / 0,1143)$$

$$NI = 761 \text{ tis. Kč}$$

Na základě výše uvedených kalkulací lze CF do perpetuity kalkulovat následovně:

$$\text{CF do perpetuity} = [\text{Upravený EBIT} * (1 - \text{daň. sazba}) - NI] * (1 + \text{míra růstu})$$

$$\text{CF do perpetuity} = [5\,374 * (1 - 0,19) - 761] * (1 + 0,02)$$

$$\text{CF do perpetuity} = 3\,664 \text{ tis. Kč}$$

Pro období perpetuity lze na základě výše uvedených propočtů kalkulovat hodnotu CF provozní každoročně ve výši 3 664 tis. Kč.

2.2.7 Diskontní míra

Jako základní metodu ocenění Společnosti jsme zvolili metodu diskontovaného cash-flow (DCF) popsanou výše, která zohledňuje především hodnotu budoucích finančních toků. V rámci metodického přístupu DCF byla zvolena varianta diskontování čistého cash flow akcionářům i věřitelům Společnosti.

Pro stanovení nákladu kapitálu je nutné stanovit:

- 1) Náklady vlastního kapitálu
- 2) Náklady na cizí zdroje

Pro stanovení váženého průměru nákladu kapitálu (WACC) byly použity iterace.

Diskontní míra – náklady vlastního kapitálu

Pro stanovení nákladů vlastního kapitálu je nutné zjistit:

- Bezrizikovou sazbu
- Betu
- Rizikovou prémii
- Přirážku za riziko země
- Přirážku za velikost a tržní kapitalizaci
- Přirážku za specifická rizika

Bezriziková sazba

Vzhledem k dalšímu postupu při stanovení hodnoty diskontu jsme se rozhodli uplatnit bezrizikovou sazbu pro období plánu ve výši 2,161% a pro období perpetuity 3,935 % p.a.

Tabulka – Sazba státních bezrizikových dluhopisů 4.12.2013 (zdroj: www.patria.cz)

Název	Cena		Výnos do doby splatnosti	
	Nákup	Prodej	Nákup	Prodej
ST. DLUHOP. 5,70/24	132,2	132,8	2,216	2,161
ST. DLUHOP. 2,50/28	96,3	96,9	2,81	2,759

Název	Cena		Výnos do doby splatnosti	
	Nákup	Prodej	Nákup	Prodej
ST. DLUHOP. 4,20/36	114,5	116,5	3,291	3,177
ST. DLUHOP. 4,85/57	115	119	4,107	3,935

Zdroj: www.patria.cz

Bety komparativních společností

Definice

Koeficient β měří citlivost výnosnosti (akcie) společnosti na výnosnost trhu jako celku, což lze obecně nazvat systematickým rizikem. Dle metodiky CAPM se tomuto systematickému riziku nelze vyhnout a je tak součástí všech (akcií) subjektů působících na trhu (s výjimkou bezrizikových státních dluhopisů) a nelze jej plně eliminovat diverzifikací portfolia. Výše, resp. intenzita tohoto systematického rizika je měřena právě vlivem koeficientu β .

Metody kalkulace

V praxi lze očekávanou výši koeficientu β , tj. očekávanou míru systematického rizika konkrétní společnosti odhadnout několika způsoby:

- kalkulace koeficientu β metodou analogie, tj. převzetím hodnoty koeficientu β od podobných (resp. analogických) podniků
- kalkulace koeficientu β na základě historických dat podniku (přímá analogie)
- kalkulace koeficientu β na základě analýzy faktorů, které na něj působí

Metoda analogie, jež pracuje s historickými daty evropského, resp. amerického kapitálového trhu, se v praxi jeví jako nejpřesnější, neboť při konstrukci očekávané hodnoty koeficientu β , jež je ukazatelem rizikovosti odvětví společnosti, pracuje s hodnotami historické výnosnosti, resp. rizikovosti společností, působících na americkém, resp. evropském trhu.

Kalkulace koeficientu β Společnosti metodou analogie

V souladu s výše uvedeným a s ohledem na disponibilitu dat považujeme za základ kalkulace hodnoty koeficientu β Společnosti pro období následující metodu analogie. Koeficient beta je standardně stanovován metodou analogie podle relevantních společností působících ve stejném odvětví v rámci evropského regionu. Jedná se o odvětví Electrical Equipment, Electronic a odvětví Machinery. Nezadluženou betu jsme stanovili průměrem z těchto odvětví, ve výši 0,94.

Tabulka – Kalkulace koeficientu beta

Odvětví	Počet firem	Beta	Cizí/Celkové zdroje	Nezadlužená beta
Electrical Equipment	96	1,20	34,32%	0,92
Electronics	145	1,02	20,32%	0,87
Machinery	217	1,19	17,63%	1,04
Průměr				0,94

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

Riziková prémie pro vyspělé trhy

Při kalkulaci výše očekávané rizikové prémie trhu, založené na průměrování historických hodnot rizikové prémie trhu aplikujeme v souladu s převažujícím názorem odborné veřejnosti kalkulaci na bázi aritmetického průměru.

Tabulka – Kalkulace rizikové prémie aritmetickým průměrem

OBDOBÍ	Stocks	T.Bills	T.Bonds	Prémie za riziko trhu (Stocks - T.Bonds)
--------	--------	---------	---------	---

OBDOBÍ	Stocks	T.Bills	T.Bonds	Prémie za riziko trhu (Stocks - T.Bonds)
1928-2012	11,26%	3,61%	5,38%	5,88%
1961-2012	11,10%	5,17%	7,19%	3,91%
2001-2012	8,71%	1,65%	5,64%	3,08%

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

Pro účely kalkulace diskontu v rámci ocenění metodou DCF uvažujeme výši prémie za tržní riziko Společnosti kalkulované aritmetickým průměrem za období 1928-2012, tedy ve výši 5,88% p.a.

Přirážka za riziko země

Pokud se použije pro kalkulaci diskontní míry zahraniční bezrizikové výnosnosti a dále zahraniční výnosnosti tržního indexu je nutné dále zohlednit přirážku za riziko dané země (viz např. Mařík M. - Diskontní míra v oceňování). Tato přirážka se však dá i použít v případě použití lokální bezrizikové výnosnosti protože v případě přepočtu diskontního faktoru (vyjádřeného v zahraniční měně) na lokální měnu by se mělo dospět ke stejným výsledkům. Tato přirážka vychází z ratingu dané země a z volatility výnosnosti akciového a dluhopisového trhu. Dle námi zjištěných informací činí aktuální hodnota přirážky pro Českou republiku výši 1,28% p.a.

Prémie za velikost a tržní kapitalizaci

Prémie za riziko propočítává např. společnost Ibbotson Associates ve své publikaci 2012 Valuation Yearbook, která obsahuje část týkající se prémie za velikost v členění podniků dle jejich velikosti (tržní kapitalizace). Při výpočtu diskontu pro období 2012 a následující připočteme tedy premii za velikost a tržní kapitalizaci v hodnotě 3,90 % p.a.

Prémie za specifická rizika

Při kalkulaci nákladů na vlastní kapitál jsme se dále rozhodli uplatnit přirážku za specifické riziko, která zohledňuje zejména míru rizikovitosti podnikání Společnosti a způsob, jakým byl postaven výhled hospodaření použitý pro ocenění. Ocenění je založeno spíše na odhadu stabilizovaného vývoje hospodaření společnosti a domníváme se, že i s ohledem na historickou skutečnost je specifické riziko pokrývající riziko nenaplnění plánovaných parametrů na místě. Pro období finančního plánu uvažujeme se specifickým rizikem aplikovaným ve výši 1% v roce 2014 a pro následující roky vzhledem k těžko předvídatelnému období vždy o 1% navýšené. Pro období perpetuity aplikujeme specifické riziko ve výši 5%.

Výsledná kalkulace nákladů vlastního kapitálu

Zjištěné hodnoty mohou tedy být dosazeny do vzorce:

Minimální požadovaná míra návratnosti = bezriziková sazba + β * (riziková prémie včetně přirážky za riziko dané země) + přirážka za tržní kapitalizaci + přirážka za specifická rizika

Diskontní míra – náklady cizích zdrojů

Pro období finančního plánu 2013-2017 je využíván bankovní úvěr s úrokovou sazbou 4,50% p.a. Dále Společnost využívá úročené dlouhodobé závazky kovádaným a řízeným osobám a závazky plynoucí z faktoringu. Náklady na cizí zdroje jsou odvozeny od hodnoty využívaných cizích zdrojů a jejich úrokových sazeb pro období finančního plánu. Pro období perpetuity je do výpočtu diskontní sazby zahrnuta hodnota aplikovaná v posledním roce finančního plánu. Přehled nákladů na cizí zdroje jsou blíže popsány v kapitole 2.2.5 Způsob financování.

Průměrné vážené náklady kapitálu - WACC

Hodnota váženého průměru nákladu kapitálu je stanovena na základě výše popsaných nákladů na vlastní a cizí zdroje a tržním poměru cizích a vlastních zdrojů (dosazeno pomocí iterací). Po dosazení zjistíme, že vstupní hodnota váženého průměru nákladu kapitálu činí:

Tabulka – Kalkulace diskontního faktoru

DISKONTNÍ FAKTOR	2013	2014	2015	2016	2017	Perpetuita
Bezriziková sazba	2,16%	2,16%	2,16%	2,16%	2,16%	3,94%
Nezadlužená beta	0,94	0,94	0,94	0,94	0,94	0,94
Přirážka za tržní riziko	5,88%	5,88%	5,88%	5,88%	5,88%	5,88%
Přirážka za riziko země	1,28%	1,28%	1,28%	1,28%	1,28%	1,28%
Přirážka za tržní kapitalizaci	3,90%	3,90%	3,90%	3,90%	3,90%	3,90%
Přirážka za specifické riziko	0,00%	1,00%	2,00%	3,00%	4,00%	5,00%
Tržní poměr cizích a celk. zdrojů	99,65%	98,94%	90,32%	84,26%	81,65%	81,65%
Sazba daně z příjmů	19%	19%	19%	19%	19%	19%
Náklady na úročení cizí zdroje	5,05%	5,06%	5,08%	5,10%	5,13%	5,13%
Náklady na vlastní zdroje	1546,44%	523,00%	65,64%	44,98%	41,05%	43,83%
WACC	9,55%	9,59%	10,07%	10,56%	10,92%	11,43%

Projekce cash flow a bilance

Výchozí pro výpočet cash-flow je projekce zisku (zohledňuje využitelnou daňovou ztrátu).

Tabulka - Projekce zisku (tis. Kč)

	2013	2014	2015	2016	2017
Provozní výnosy	7 787	121 817	124 917	127 391	129 915
Provozní náklady	9 246	112 781	115 673	117 873	120 178
Odpisy (účetní)	533	6 515	6 588	5 197	4 363
PROVOZNÍ ZISK PŘED ZDANĚNÍM A ÚROKY	-1 992	2 521	2 655	4 321	5 374
Placené úroky	154	1 805	1 745	1 685	1 625
Přijaté úroky	55	634	589	544	499
CELKOVÝ ZISK PŘED ZDANĚNÍM	-2 091	1 349	1 499	3 179	4 248
Daňové odpisy	-2 091	1 349	1 499	3 179	4 248
ZÁKLAD DANĚ	-6 027	1 350	1 499	3 179	4 248
UPRAVENÝ ZÁKLAD DANĚ	0	0	0	0	4 248
Sazba daně	19%	19%	19%	19%	19%
Daň	0	0	0	0	807
ZISK PO ZDANĚNÍ	-2 091	1 349	1 499	3 179	3 441

Finanční plán Společnosti se odráží v celkovém cash flow.

Tabulka - Projekce cash flow pro ocenění a cash flow celkového (tis. Kč)

	2013	2014	2015	2016	2017
Provozní zisk před zdaněním a úroky	-1 992	2 521	2 655	4 321	5 374
Celkový daňový předpis (-)	0	0	0	0	-807
Rozdíl daně celkové a z provozního HV	0	0	0	-678	-214
Prodaný dlouhodobý majetek	0	0	0	0	0
Odpisy	0	0	0	0	0
PROVOZNÍ PŘÍJEM	533	6 515	6 588	5 197	4 363
INVESTICE (-)	0	-1 134	-2 000	-2 500	-3 500
Zásoby (nárůst -/pokles +)	-135	794	-264	-211	-215
Pohledávky (nárůst -/pokles +)	1 419	-5 030	-554	-440	-449
Čas. rozlišení aktivní (nárůst -/pokles +)	-130	25	0	0	0
Provozní hotovost (nárůst -/pokles +)	-12	27	45	14	-7
Investice do pracovního kapitálu (OP)	0	0	0	0	0
Závazky (nárůst +/pokles -)	1 023	-2 224	-3 768	-1 126	567
Změna stavu OP (nárůst +/pokles -)	0	0	0	0	0
Čas. rozlišení pasivní (nárůst +/pokles -)	-5	0	0	0	0
POHYB PRACOVNÍHO KAPITÁLU	2 161	-6 408	-4 540	-1 763	-104
PROVOZNÍ CASH-FLOW	702	1 493	2 703	4 577	5 112
Zákonný rez. fond (nárůst +/pokles -)	0	0	0	0	0

Kapitálové fondy (nárůst +/pokles -)	0	0	0	0	0
Čerpání/splátky úvěrů (+/-)	-492	-1 333	-1 333	-1 333	-1 333
Čerpání/splátky dlouhodobých závazků (+/-)	-179	0	0	0	0
Čerpání/splátky dlouhodobých půjček (-/+)	84	1 000	1 000	1 000	1 000
Provozní hotovost	12	-27	-45	-14	7
Nepr. příjmy a výdaje (rozdíl) po zdaň. (-)	-99	-1 172	-1 157	-463	-913
Zisk do rezerv (-)	0	0	0	0	0
FINANČNÍ CASH-FLOW	-674	-1 532	-1 535	-810	-1 239
Hotovost na začátku období	518	546	508	1 676	5 442
ČISTÉ CASH-FLOW	28	-39	1 168	3 767	3 873
Hotovost na konci období	546	508	1 676	5 442	9 315

Výsledkem celého plánu je také projekce bilance.

Tabulka - Projekce bilance (tis. Kč)

	2013	2014	2015	2016	2017
Fixní aktiva	102 895	96 514	90 926	87 229	85 366
Oběžná aktiva	28 843	33 040	35 025	39 443	28 843
Zásoby	11 163	10 369	10 633	10 843	11 163
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	17 134	22 164	22 717	23 157	17 134
Hotovost	546	508	1 676	5 442	546
Časové rozlišení aktivní	525	500	500	500	500
AKTIVA CELKEM	132 263	130 055	126 451	127 171	129 845
Vlastní kapitál	42 626	43 975	45 474	48 653	52 094
Cizí zdroje	89 637	86 079	80 978	78 518	77 751
Rezervy	4 583	4 583	4 583	4 583	4 583
Dlouhodobé závazky	21 594	21 594	21 594	21 594	21 594
Krátkodobé závazky	44 015	41 791	38 023	36 897	37 464
Bankovní úvěry a výpomoci	19 444	18 111	16 778	15 444	14 111
Časové rozlišení pasivní	0	0	0	0	0
PASIVA CELKEM	132 263	130 055	126 451	127 171	129 845

2.2.8 Vlastní ocenění

Ocenění aktiv/pasiv majících přímou vazbu na tvorbu provozního cash-flow

Při uvážení všech předpokladů právní, ekonomické, provozní a všeobecné povahy, které byly základem pro sestavení prognóz, činí hodnota aktiv (majetku)/pasiv (závazků), mající přímou vazbu na tvorbu provozního cash-flow Společnosti (zaokrouhleno):

Provozní + perpetuitní efekt celkem 37 152 tis. Kč

Ocenění aktiv/pasiv nemajících přímou vazbu na tvorbu provozního cash-flow

Neprovozní aktiva

Společnost eviduje k datu ocenění celkovou hodnotu dlouhodobého finančního majetku ve výši 59 209 tis. Kč. Jedná se o hodnotu podílů v ovládaných a řízených osobách v účetní výši 44 541 tis. Kč, ostatní cenné papíry v hodnotě 1 tis. Kč a půjčky k ovládaným a řízeným osobám ve výši 14 667 tis. Kč.

Hodnota v ovládaných a řízených osobách představuje 99,55% obchodní podíl společnosti BEC Poříčí s.r.o. se sídlem Blansko, Pražská 1602/7, PSČ 678 01, IČ: 271 00 618. Společnost získala podíl na společnosti vkladem v roce 2013, přičemž jen hodnota nemovitého majetku, který byl součástí vkladu, činila 114 499 tis. Kč. Provedli jsme kontrolní náhled na hodnotu vkladu, který jsme se na základě informací managementu rozhodli korigovat. Dle informací managementu jsou problémy s nájemci, jak s neplátiči tak s obsazeností obecně,

navrhovaná korekce předpokládaného nájemného je na principu opatrnosti stanovena na 10% z čistého ročního nájmu, což postihuje následující tabulka:

Původní a korigované ocenění:

Budova	roční nájemné	diskont	hodnota
Výrobní hala M1	6 883 347	9,00%	76 482 000
Severní přístřešky	217 305	9,50%	2 287 000
Hala SO1 (vč. zpevněných ploch)	488 851	9,00%	5 432 000
Hala SO3 s krčkem SO2	314 508	9,00%	3 495 000
Hala SO4	447 515	9,00%	4 972 000
Hala SO5	268 196	9,00%	2 980 000
Hala ZRUP	874 442	9,00%	9 716 000
Objekt bývalé kotelny (vč. zpevněných ploch)	785 571	9,00%	8 729 000
Spodní vrátnice	36 562	9,00%	406 000
Celkem	10 316 297		114 499 000
Výpadek nájmu	10% -1 031 630	9,00%	-11 500 000
Korigované ocenění			102 999 000

Hodnotu obchodního podílu stanovujeme k datu ocenění ve výši 33 041 tis. Kč (44 541 tis.-11 500 tis.Kč).

Hodnoty ostatních položek dlouhodobého finančního majetku Společnosti ponecháváme v účetních hodnotách.

Celková hodnota neprovozních aktiv Společnosti k datu ocenění činí 47 709 tis. Kč.

Odečitatelné položky

Společnost k datu ocenění eviduje dlouhodobé bankovní úvěry ve výši 19 936 tis. Kč. Dále Společnost eviduje dlouhodobé závazky k ovládaným a řízeným osobám ve výši 11 505 tis. Kč a jiné závazky ve výši 5 579 tis. Kč. Peněžní toky vztahující se k těmto úročeným cizím zdrojům nebyly zahrnuty do cash-flow pro ocenění a jsou tedy odečteny zvlášť.

Dále jsme zařadili mezi odečitatelné položky dlouhodobý závazek z obchodních vztahů. Jedná se o dlouhodobý závazek, který by dle informací managementu teoreticky mohl být již promlčen, nicméně věc není uzavřena a z hlediska zásady opatrnosti je o závazku účtováno. Ze stejného důvodu opatrnosti vzhledem k účelu ocenění, závazek z hodnoty společnosti odečítáme.

Celková hodnota neprovozních odečitatelných položek k datu ocenění tedy činí 41 709 tis. Kč.

Závěrečná analýza

Závěrečná kalkulace celkové hodnoty majetku a závazků Společnosti vychází z výše uvedených propočtů.

Aktiva (majetek) / pasiva (závazky) Společnosti, která mají přímou vazbu na tvorbu provozního cash-flow
37 152 tis. Kč

Aktiva (majetek) Společnosti, jejichž finanční toky nejsou v rámci provozního cash-flow zohledněny:

Neprovozní aktiva 47 709 tis. Kč

Pasiva (závazky) Společnosti, jejichž finanční toky nejsou v rámci provozního cash-flow zohledněny:

Odečitatelné cizí zdroje 41 709 tis. Kč

Hodnota jmění Společnosti 43 152 tis. Kč

Hodnota čistého obchodního majetku (jmění) Společnosti zjištěná výnosovou metodou DCF činí dle našeho názoru ke dni ocenění 43 152 tis. Kč.

3 Ocenění společnosti METRA BLANSKO metodou účetní hodnoty vlastního kapitálu společnosti

Při stanovení hodnoty společnosti METRA BLANSKO z vlastního kapitálu vycházíme z účetní závěrky sestavené k 30.11.2013.

3.1 Ocenění majetku

Tabulka - Aktiva Společnosti ke dni ocenění (tis. Kč)

AKTIVA	Netto
CELKEM	134 006
Stálá aktiva	103 512
Dlouhodobý nehmotný majetek	6 559
Dlouhodobý hmotný majetek	37 744
Dlouhodobý finanční majetek	59 209
Oběžná aktiva	30 099
Zásoby	11 028
Dlouhodobé pohledávky	0
Krátkodobé pohledávky	18 553
Krátkodobý finanční majetek	518
Časové rozlišení	395

3.2 Ocenění závazků

Tabulka – Závazky Společnosti ke dni ocenění (tis. Kč)

PASIVA	Částka
Cizí zdroje	89 284
Rezervy	4 583
Dlouhodobé závazky	21 773
Krátkodobé závazky	42 992
Bankovní úvěry a výpomoci	19 936
Časové rozlišení	5

3.3 Ocenění Společnosti

Tabulka – Rekapitulace ocenění (tis. Kč)

Hodnota majetku	134 006
Hodnota závazků	89 289
Hodnota čistého obchodního majetku	44 717

Hodnota vlastního kapitálu společnosti METRA BLANSKO a.s. činí ke dni ocenění částku 44 717 tis. Kč.

4 Rekapitulace výsledků ocenění

Ocenění jmění společnosti METRA BLANSKO a.s. za účelem stanovení hodnoty 17,81% akciového podílu, který má být předmětem dražby, bylo provedeno zejména metodou výnosovou a doplňkově také metodou vyhodnocení účetní hodnoty vlastního kapitálu.

Metoda výnosová je založena na kvantifikaci současné hodnoty budoucích volných peněžních toků plynoucích ze Společnosti. Metoda se zaměřuje na výnosový potenciál Společnosti s předpokladem tzv. going concern, tedy předpokladem nepřetržitého trvání Společnosti. Tato metoda odpovídá na otázku, jakou hodnotu je daný soubor majetku a závazků schopen generovat za daných podmínek. Pro uvedenou transakci a za současných podmínek považujeme tuto metodu za nejvíce vhodnou a reprezentativní, jelikož vyjadřuje skutečný výnosový potenciál Společnosti.

Tabulka - Rekapitulace ocenění jmění, tj. 100% akciového podílu na Společnosti k 30.11.2013

Rekapitulace v Kč	Ocenění 100%
Metoda výnosová DCF	43 152 000 Kč
Metoda účetní hodnoty vlastního kapitálu	44 717 000 Kč

Jako nejvíce vhodná a reprezentativní byla zvolena výnosová metoda diskontovaných peněžních toků. Hodnota jmění společnosti METRA BLANSKO a.s. stanovená výnosovou metodou ke dni ocenění 30.11.2013 činí celkem, po zaokrouhlení na celé tisíce, **43 152 000 Kč.**

5 Hodnota akcií Společnosti pro dražbu

Předmětem ocenění jsou akcie společnosti METRA BLANSKO a.s., které představují 17,81% akciový podíl na základním kapitálu Společnosti. Hodnotu 17,81 % akciového podílu na Společnosti odvodíme od výše zjištěné hodnoty jmění celého podniku Společnosti. Výsledný výpočet nebude prostým podílem na celkové hodnotě jmění, ale aplikujeme v souladu s výše popsanou metodikou diskont za nelikviditu, tedy omezenou obchodovatelnost a diskont za minoritu. Diskont za nelikviditu jsme stanovili dvěma různými metodami na základě dostupných studií prof. Damodarana s výsledky 21,17% a 12,23% srážky z výchozí hodnoty podílu. Přímý výpočet diskontu za minoritu jsme z důvodu absence věrohodného reprezentativního postupu výpočtu či studie neprovedli a stanovili jsme jej expertním odhadem. Resp. jelikož obecně všechny postupy stanovení diskontu za nelikviditu a minoritu, tj. včetně těch, které nebyly použity, vykazují značný rozptyl možných hodnot, rozhodli jsme se stanovit hodnotu srážky za nelikviditu a minoritu v celkovém součtu na 40% z výchozí hodnoty, což dle našeho názoru respektuje jak pohled na situaci ve společnosti, výši oceňovaného podílu i účel ocenění, což je stanovení hodnoty určitého počtu kusů akcií pro dražbu.

Tabulka - Hodnota akcie Společnosti

Položka	hodnota
Výnosová hodnota Společnosti	43 152 000 Kč
Oceňovaný podíl	17,81 %
Diskont za nelikviditu a minoritu celkem	40,00 %
Hodnota 1 akcie o jmenovité hodnotě 272 Kč (resp. 68 Kč) po přiměřeném zaokrouhlení	32 Kč

Po zohlednění diskontu za nelikviditu a minoritu stanovujeme hodnotu jedné akcie o jmenovité hodnotě 272 Kč (resp. 68 Kč) na částku **32 Kč/ks.** Celková hodnota předmětu dražby, tj. 144 177 kusů akcií o jmenovité hodnotě 272 Kč (resp. 68 Kč), tak činí **4 613 664,00 Kč.**

C ZÁVĚR

1 Hodnota jedné akcie

Hodnota jedné akcie o jmenovité hodnotě 272 Kč z 17,81% balíku akcií společnosti METRA BLANSKO a.s., činí po zaokrouhlení na celé koruny české ke dni ocenění:

32,- Kč

slovy: třicetdvakorun českých

2 Hodnota 144 177 ks akcií celkem

Hodnota 17,81% balíku akcií, 144 177 kusů akcií o jmenovité hodnotě 272 Kč, č. 58001-59500, 59839-202515, společnosti METRA BLANSKO a.s. činí po zaokrouhlení na celé koruny české ke dni ocenění:

4 613 664,00 Kč

slovy: čtyřmilionyšestsettřinácttisícšestsetšedesátčtyřikorun českých

D ZNALECKÁ DOLOŽKA

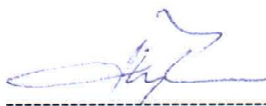
Znalecký posudek jsme podali jako znalecký ústav jmenovaný rozhodnutím Ministerstva spravedlnosti České republiky ze dne 26. května 2011, Čj. 181/2010-OD-ZN pro znaleckou činnost v oboru:

Ekonomika

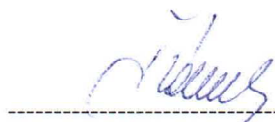
s rozsahem znaleckého oprávnění pro:

- oceňování podniku a jeho části
- oceňování cenných papírů, majetkových účastí a obchodních podílů
- oceňování finančního a nehmotného majetku
- oceňování pohledávek
- oceňování nemovitého majetku
- účetnictví a inventarizace
- finanční expertiza

BENE FACTUM a.s.,
Kodaňská 1441/46, 100 10 Praha 10
za znalecký ústav:



Ing. Pavel Štýbr



Ing. Petr Šrámek
předseda představenstva

Znalecký úkon je zapsán do evidence pod pořadovým číslem 028-009/13.

E PŘÍLOHY

- 1) Výpis z obchodního rejstříku společnosti METRA BLANSKO a.s. vedeného Krajským soudem v Brně, oddíl B, vložka 396, pořízený prostřednictvím internetu;
- 2) Rozvaha a výkaz zisku a ztrát společnosti METRA BLANSKO a.s. k 30.11.2013

Výpis platných

z obchodního rejstříku, vedeného
Krajským soudem v Brně
oddíl B, vložka 396

Datum zápisu:	15. března 1991
Spisová značka:	B 396 vedená u Krajského soudu v Brně
Obchodní firma:	METRA BLANSKO a.s.
Sídlo:	Blansko, Pražská 1602/7, PSČ 678 49
Identifikační číslo:	155 46 110
Právní forma:	Akciová společnost
Předmět podnikání:	činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence Obráběčství Slévárenství, modelářství Montáž, opravy, revize a zkoušky elektrických zařízení Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona Zámečnictví, nástrojářství Výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení
Statutární orgán - představenstvo:	předseda představenstva: Ing. Jaromír Varo, dat. nar. 13. ledna 1969 91700 Trnava, Veselá 473/3 Slovenská republika den vzniku funkce: 19. prosince 2011 den vzniku členství: 19. prosince 2011 člen představenstva: Ing. Vojtech Pánik, dat. nar. 22. prosince 1972 92203 Vrbové, Oslobodenia 829/7 Slovenská republika den vzniku členství: 19. prosince 2011 člen představenstva: Stephen Paul Ayres, dat. nar. 11. června 1969 91701 Trnava, Oblúková 1803/2 Slovenská republika den vzniku členství: 19. prosince 2011
Způsob jednání:	Způsob jednání: Jménem společnosti jedná v celém rozsahu představenstvo. Za představenstvo jsou oprávněni jednat navenek jménem společnosti vždy minimálně dva členové představenstva společně.
Dozorčí rada:	předseda dozorčí rady: Vladimír Krešl, dat. nar. 10. ledna 1973 Bílovice nad Svitavou, Obřanská 593, PSČ 664 01

den vzniku funkce: 19. prosince 2011
den vzniku členství: 19. prosince 2011

člen dozorčí rady:

FRANTIŠEK SLAVÍČEK, dat. nar. 3. října 1954
Žižkova 228/54, 678 01 Blansko
den vzniku členství: 17. prosince 2012

Akcie:

398 685 ks kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve
jmenovité hodnotě 68,- Kč

700 ks kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité
hodnotě 27 500,- Kč

398 685 ks kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve
jmenovité hodnotě 12,75 Kč

700 ks kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité
hodnotě 5 156,25 Kč

Základní kapitál:

55 053 188,75 Kč

Splaceno: 100 %

Ostatní skutečnosti:

Způsob zřízení: Zakladatelským plánem vydaným zakladatelem
státním
podnikem Metra Blansko a na základě výjimky z paragrafu 1
zákonného opatření předsednictva Federálního shromáždění
č.364/1990 Sb o nakládání s majetkem svěřeným státním
podnikům, udělené na základě závěrů Vládní komise pro strategii
deetatizace a privatizace národního jmění Ministerstva průmyslu
České republiky

Společnost METRA BLANSKO a.s. jako společnost nástupnická
byla sloučena se zanikající společností Média World
International, a.s., se sídlem Blansko, Poříčí 1602/24, PSČ: 678
49, IČ: 25692593, dosud zapsanou v obchodním rejstříku
vedeném u Krajského soudu v Brně v oddílu B, vložka 4032. Na
společnost METRA BLANSKO a.s. jako společnost nástupnickou
přešlo jmění zanikající společnosti Média World International,
a.s.

Prodej části podniku:

Smlouvou o prodeji části podniku ze dne 30.07.2004 byla
samostatná organizační složka zapsaná pod označením METRA
BLANSKO a.s., odstěpný závod Šumperk, IČ: 146 17 854, se
sídlem Šumperk, Havlíčkova 24, č.p.919, PSČ: 787 64,
v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Ostravě,
oddíl A.X. vložka 25, s účinností ke dni 31.07.2004 prodána
nabyvateli Metra Šumperk s.r.o., IČ: 268 34 073, se sídlem
Šumperk, Havlíčkova 919/24, PSČ: 787 64, zapsané
v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Ostravě,
oddíl C, vložka 40113.

Prodej části podniku: Smlouvou o vkladu části podniku ze dne
31.5.2013 byla část podniku METRA BLANSKO a.s. označená
jako "Metra Reality", představující samostatnou organizační
složku, s účinností ke dni 1.6.2013 prodána nabyvateli OPZ
Blansko, s.r.o., IČ: 27100618, se sídlem Blansko, Pražská

1602/7, PSČ: 678 01, zapsané v obchodním rejstříku vedeném
Krajským soudem v Brně pod sp.zn. C 55547.

Tento výpis je neprodejný a byl pořízen na Internetu (<http://www.justice.cz>).

ROZVAHA

v plném rozsahu

k 30. listopadu 2013

(v tisících Kč)

METRA BLANSKO a.s.

Blansko, Pražská 1602/7

678 49 Blansko

IČ: 15546110

Označení a	AKTIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Minulé úč.obd.
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM	1	348 826	-214 820	134 006	206 080
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	2	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	3	300 643	-197 131	103 512	162 444
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	4	55 692	-49 133	6 559	9 124
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	5	0	0	0	0
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	6	10 155	-3 596	6 559	9 097
3.	Software	7	45 537	-45 537	0	27
4.	Ocenitelná práva	8	0	0	0	0
5.	Goodwill	9	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	10	0	0	0	0
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	11	0	0	0	0
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmot. majetek	12	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	13	185 742	-147 998	37 744	163 319
B. II. 1.	Pozemky	14	2 788	0	2 788	6 312
2.	Stavby	15	83 097	-50 423	32 674	140 603
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	16	99 714	-97 575	2 139	5 589
4.	Pěstební celky trvalých porostů	17	0	0	0	0
5.	Základní stádo a tažná zvířata	18	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	19	143	0	143	143
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	20	0	0	0	672
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	21	0	0	0	0
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	22	0	0	0	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	23	59 209	0	59 209	1
B. III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	24	44 541	0	44 541	0
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	25	0	0	0	0
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	26	1	0	1	1
4.	Půjčky a úvěry - ovládající a řídící osoba, podst. vliv	27	14 667	0	14 667	0
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	28	0	0	0	0
6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	29	0	0	0	0
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	30	0	0	0	0

Označení a	AKTIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Minulé úč.obd.
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
C.	Oběžná aktiva	31	47 788	-17 689	30 099	40 718
C. I.	Zásoby	32	19 793	-8 765	11 028	13 085
C. I. 1.	Materiál	33	12 289	-6 198	6 091	7 243
2.	Nedokončená výroba a polotovary	34	3 905	-976	2 929	3 572
3.	Výrobky	35	3 436	-1 453	1 983	2 271
4.	Zvířata	36	0	0	0	0
5.	Zboží	37	163	-138	25	0
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	38	0	0	0	0
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	39	0	0	0	0
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	40	0	0	0	0
2.	Pohledávky - ovládající a řídící osoba	41	0	0	0	0
3.	Pohledávky - podstatný vliv	42	0	0	0	0
4.	Pohledávky za společn., členy družstva a za úč.sdruž.	43	0	0	0	0
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	44	0	0	0	0
6.	Dohadné účty aktivní	45	0	0	0	0
7.	Jiné pohledávky	46	0	0	0	0
8.	Odložená daňová pohledávka	47	0	0	0	0
C. III.	Krátkodobé pohledávky	48	27 477	-8 924	18 553	26 239
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	49	26 882	-8 924	17 958	24 757
2.	Pohledávky - ovládající a řídící osoba	50	0	0	0	0
3.	Pohledávky - podstatný vliv	51	0	0	0	0
4.	Pohledávky za společn., členy družstva a za úč.sdruž.	52	0	0	0	0
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	53	0	0	0	0
6.	Stát - daňové pohledávky	54	0	0	0	0
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	55	522	0	522	105
8.	Dohadné účty aktivní	56	30	0	30	941
9.	Jiné pohledávky	57	43	0	43	436
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	58	518	0	518	1 393
C. IV. 1.	Peníze	59	22	0	22	74
2.	Účty v bankách	60	496	0	496	1 319
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	61	0	0	0	0
4.	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	62	0	0	0	0
D. I.	Časové rozlišení	63	395	0	395	2 918
D. I. 1.	Náklady příštích období	64	395	0	395	529
2.	Komplexní náklady příštích období	65	0	0	0	6
3.	Příjmy příštích období	66	0	0	0	2 383

Označení a	PASIVA b	Číslo řádku c	Stav v běžném účetním období 5	Stav v minulém účetním období 6
	PASIVA CELKEM	67	134 006	206 080
A.	Vlastní kapitál	68	44 717	53 873
A. I.	Základní kapitál	69	55 053	110 106
A. I. 1.	Základní kapitál	70	55 053	110 106
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	71	0	0
3.	Změny základního kapitálu	72	0	0
A. II.	Kapitálové fondy	73	421	421
A. II. 1.	Emisní ážio	74	51	51
2.	Ostatní kapitálové fondy	75	370	370
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	76	0	0
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společností	77	0	0
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	78	9 252	9 115
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	79	5 047	4 830
2.	Statutární a ostatní fondy	80	4 205	4 285
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	81	-12 175	-71 356
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	82	0	0
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	83	-12 175	-71 356
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období /+/-/	84	-7 834	5 587
B.	Cizí zdroje	85	89 284	151 844
B. I.	Rezervy	86	4 583	3 939
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	87	0	0
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	88	0	0
3.	Rezerva na daň z příjmů	89	0	0
4.	Ostatní rezervy	90	4 583	3 939
B. II.	Dlouhodobé závazky	91	21 773	25 003
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	92	4 689	4 324
2.	Závazky - ovládající a řídící osoba	93	11 505	14 505
3.	Závazky - podstatný vliv	94	0	0
4.	Závazky ke společníkům, čl. družstva a k úč. sdružení	95	0	0
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	96	0	0
6.	Vydané dluhopisy	97	0	0
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	98	0	0
8.	Dohadné účty pasivní	99	0	0
9.	Jiné závazky	100	5 579	6 174
10.	Odložený daňový závazek	101	0	0

Označení a	PASIVA b	Číslo řádku c	Stav v běžném účetním období 5	Stav v minulém účetním období 6
B. III.	Krátkodobé závazky	102	42 992	61 402
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	103	27 907	34 026
2.	Závazky - ovládající a řídící osoba	104	0	0
3.	Závazky - podstatný vliv	105	0	0
4.	Závazky ke společníkům, čl. družstva a k úč.sdružení	106	0	0
5.	Závazky k zaměstnancům	107	4 061	4 371
6.	Závazky ze soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	108	1 319	4 093
7.	Stát - daňové závazky a dotace	109	1 280	4 104
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	110	5 598	9 900
9.	Vydané dluhopisy	111	0	0
10.	Dohadné účty pasivní	112	2 807	3 304
11.	Jiné závazky	113	20	1 604
B IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	114	19 936	61 500
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	115	19 936	0
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	116	0	61 500
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	117	0	0
C. I.	Časové rozlišení	118	5	363
C. I. 1.	Výdaje příštích období	119	0	0
2.	Výnosy příštích období	120	5	363

Sestaveno dne:
5.12.2013

Podpis statutárního orgánu společnosti:

Sestavil (jméno a podpis):

Zdeňka Slavíčková

Ing. Vojtech Pánik
člen představenstva
METRA BLANSKO a.s.

Ing. Jaromír Varo
předseda představenstva
METRA BLANSKO a.s.

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY, druhové členění v plném rozsahu

k 30. listopadu 2013

(v tisících Kč)

METRA BLANSKO a.s.

Pražská 1602/7
678 49 Blansko

IČ: 15546110

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
I.	Tržby za prodej zboží	01	474	519
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	349	423
+	Obchodní marže	03	125	96
II.	Výkony	04	107 082	138 704
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků	05	92 695	115 636
2.	Tržby za prodej služeb	06	15 918	26 702
3.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	07	-1 531	-3 642
4.	Aktivace	08	0	8
B.	Výkonová spotřeba	9	65 988	82 114
B. 1.	Spotřeba materiálu	10	35 555	42 545
2.	Spotřeba energie	11	9 729	15 851
3.	Služby	12	20 704	23 718
+	Přidaná hodnota	13	41 219	56 686
C.	Osobní náklady	14	37 592	41 598
C. 1.	Mzdové náklady	15	26 669	29 817
2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	16	778	1 014
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	17	9 297	9 979
4.	Sociální náklady	18	848	788
D.	Daně a poplatky	19	374	754
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	20	8 685	13 885
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	21	254	8 387
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	22	14	7 794
2.	Tržby z prodeje materiálu	23	240	593
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a mater.	24	1 245	1 735
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	0	1 229
2.	Prodaný materiál	26	1 245	506
G.	Změna stavu rezerv a opr. pol. v prov. obl. a kompl. nakl. příštích obd	27	-5 816	-1 929
IV.	Ostatní provozní výnosy	28	1 484	4 294
H.	Ostatní provozní náklady	29	4 950	4 262
V.	Převod provozních výnosů	30	0	0
I.	Převod provozních nákladů	31	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření	32	-4 073	9 062

Označení a	T E X T b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	33	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	34	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	35	0	0
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovl.a říz osobách a v úč.jedn pod podst vlivem	36	0	0
2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	37	0	0
3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	38	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	39	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	40	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	41	11	945
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	42	43	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	43	0	-1 000
X.	Výnosové úroky	44	276	5
N.	Nákladové úroky	45	3 073	6 521
XI.	Ostatní finanční výnosy	46	1 208	3 595
O.	Ostatní finanční náklady	47	2 140	2 499
XII.	Převod finančních výnosů	48	0	0
P.	Převod finančních nákladů	49	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření	50	-3 761	-3 475
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	51	0	0
Q. 1.	- splatná	52	0	0
2.	- odložená	53	0	0
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	54	-7 834	5 587
XIII.	Mimořádné výnosy	55	0	0
R.	Mimořádné náklady	56	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	57	0	0
S. 1.	- splatná	58	0	0
2.	- odložená	59	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	60	0	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	61	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	62	-7 834	5 587
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	63	-7 834	5 587

Sestaveno dne:

5.12.2013

Podpis statutárního orgánu společnosti:

Sestavil (jméno a podpis):

Zdeňka Slavíčková

Ing. Jaromír Varo
předseda představenstva
METRA BLANSKO a.s.

Ing. Vojtěch Pánik
člen představenstva
METRA BLANSKO a.s.