

# ZNALECKÝ POSUDEK Č. 028164/2024

## STANOVENÍ HODNOTY 1 AKCIE SPOLEČNOSTI BARTOŇ-TEXTIL A.S. PRO ÚČELY NUCENÉHO PŘECHODU ÚČASTNICKÝCH CENNÝCH PAPÍRŮ

**ZADAVATEL:**

**BARCOSOL s.r.o.**  
Odboje 32, Staré Město nad Metují,  
547 01 Náchod  
IČO: 199 43 784

**ZNALECKÝ ÚKOL:**

STANOVENÍ HODNOTY 1 AKCIE SPOLEČNOSTI PRO POTŘEBY STANOVENÍ VÝŠE PŘÍMĚŘENÉHO PROTIPLNĚNÍ PŘI NUCENÉM PŘECHODU ÚČASTNICKÝCH CENNÝCH PAPÍRŮ DLE § 375 ZÁKONA Č. 90/2012 SB., O OBCHODNÍCH SPOLEČNOSTECH A DRUŽSTVECH, VE ZNĚNÍ POZDĚJŠÍCH PŘEDPISŮ

**POSUDEK JE ZPRACOVÁN V OBORU:**

EKONOMIKA

**ODVĚTVÍ:**

CENY A ODHADY

**SPECIALIZACI:**

OCEŇOVÁNÍ NEHMOTNÉHO MAJETKU, MAJETKOVÝCH A PRŮMYSLVÝCH PRÁV, KNOW-HOW, OCEŇOVÁNÍ PODNIKŮ, OBCHODNÍCH PODÍLŮ, OBCHODNÍHO JMĚNÍ SPOLEČNOSTÍ, OCEŇOVÁNÍ FINANČNÍHO MAJETKU VČETNĚ CENNÝCH PAPÍRŮ A JEJICH DERIVÁTŮ, OCEŇOVÁNÍ NEMOVITOSTÍ A STAVEB, OCEŇOVÁNÍ MOVITÉHO MAJETKU, OCEŇOVÁNÍ POHLEDÁVEK A ZÁVAZKŮ, POSUZOVÁNÍ A PŘEZKOUMÁVÁNÍ VZTAHŮ, SMLUV, CEN, PÉČE ŘÁDNÉHO HOSPODÁŘE

**DATUM OCENĚNÍ:**

**31. BŘEZNA 2024**

**POSUDEK VYPRACOVAL (ZNALEC):**

**EQUITA CONSULTING S.R.O.**  
**ZNALECKÁ KANCELÁŘ**  
TRUHLÁŘSKÁ 1108/3  
110 00 PRAHA 1  
IČO: 25761421

**POSUDEK PŘEDÁN ZADAVATELI VE TŘECH VYHOTOVENÍCH**  
JEDNO VYHOTOVENÍ JE ULOŽENO V ARCHIVU ZNALCE

V PRAZE, DNE 21. KVĚTNA 2024

VYHOTOVENÍ Č. 2

## OBSAH

<b>OBSAH .....</b>	<b>2</b>
<b>SEZNAM TABULEK, GRAFŮ A OBRÁZKŮ .....</b>	<b>5</b>
SEZNAM TABULEK .....	5
SEZNAM GRAFŮ.....	7
SEZNAM OBRÁZKŮ .....	7
<b>1 ZADÁNÍ ZNALECKÉHO POSUDKU .....</b>	<b>8</b>
1.1 ODBORNÁ OTÁZKA ZADANÁ ZADAVATELEM .....	8
1.2 SKUTEČNOSTI SDĚLENÉ ZADAVATELEM .....	8
1.3 POUŽITÉ POJMY A ZKRATKY .....	8
<b>2 PODKLADY PRO VYPRACOVÁNÍ POSUDKU .....</b>	<b>9</b>
2.1 POSTUP ZNALCE PŘI VÝBĚRU ZDROJŮ DAT .....	9
2.1.1 <i>Zásady při výběru zdrojů dat</i> .....	9
2.1.2 <i>Použité zdroje dat a jejich věrohodnost</i> .....	9
2.2 VÝČET VYBRANÝCH ZDROJŮ DAT A JEJICH POPIS .....	10
2.2.1 <i>Podklady předané Zadavatelem</i> .....	10
2.2.2 <i>Podklady zajištěné Znalcem</i> .....	11
2.2.3 <i>Ostatní použité informační zdroje</i> .....	11
2.2.4 <i>Použitá odborná literatura</i> .....	12
<b>3 PŘEDPOKLADY ZNALECKÉHO POSOUZENÍ .....</b>	<b>13</b>
<b>4 NÁLEZ.....</b>	<b>14</b>
4.1 SBĚR A ANALÝZA DAT .....	14
<b>5 SPECIFIKACE PŘEDMĚTU OCENĚNÍ .....</b>	<b>15</b>
5.1 ZÁKLADNÍ ÚDAJE O SPOLEČNOSTI .....	15
5.2 DALŠÍ INFORMACE O SPOLEČNOSTI Z OBCHODNÍHO REJSTŘÍKU .....	15
5.3 ČINNOST SPOLEČNOSTI .....	17
5.4 DALŠÍ SPECIFIKA .....	17
<b>6 FINANČNÍ ANALÝZA.....</b>	<b>19</b>
6.1 TEORETICKÁ ČÁST .....	19
6.1.1 <i>Horizontální a vertikální analýza účetních výkazů</i> .....	19
6.1.2 <i>Analýza poměrových ukazatelů</i> .....	19
6.2 ANALÝZA ÚČETNÍCH VÝKAZŮ .....	21
6.2.1 <i>Rozvaha</i> .....	21
6.2.2 <i>Výkaz zisku a ztráty</i> .....	24
6.3 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ .....	26
6.4 BONITNÍ A BANKROTNÍ MODELY .....	27
6.4.1 <i>Teorie</i> .....	27
6.4.2 <i>Použité bankrotní modely</i> .....	27
6.5 SHRNUTÍ A VYHODNOCENÍ FINANČNÍ ANALÝZY .....	29
<b>7 MAKROEKONOMICKÁ ANALÝZA .....</b>	<b>30</b>
7.1 DOSAVADNÍ VÝVOJ NÁRODNÍHO HOSPODÁŘSTVÍ .....	30
7.1.1 <i>Hrubý domácí produkt České republiky</i> .....	30
7.1.2 <i>Inflace</i> .....	33
7.1.3 <i>Rekapitulace</i> .....	35
7.2 PŘEDPOKLAD VÝVOJE NÁRODNÍHO HOSPODÁŘSTVÍ .....	36
<b>8 STRATEGICKÁ ANALÝZA .....</b>	<b>39</b>
8.1 ANALÝZA VNĚJŠÍHO POTENCIÁLU (ANALÝZA ODVĚTVÍ) .....	39
8.1.1 <i>Charakteristika odvětví</i> .....	39
8.1.2 <i>Definice cílových trhů</i> .....	39
8.1.3 <i>Historie odvětví</i> .....	39

8.1.4	Velikost trhu a jeho předpokládaný vývoj.....	40
8.2	ANALÝZA VNITŘNÍHO POTENCIÁLU.....	41
8.2.1	Historie postavení společnosti na trhu .....	41
8.2.2	Konkurence .....	42
8.2.3	SWOT .....	43
8.2.4	Prognóza vývoje tržeb.....	43
<b>9</b>	<b>TEORETICKO-METODOLOGICKÁ ČÁST .....</b>	<b>48</b>
9.1	KATEGORIE HODNOTY.....	48
9.1.1	Tržní hodnota.....	48
9.1.2	Cena obvyklá.....	50
9.1.3	Netržní kategorie hodnoty.....	51
9.1.4	Vybraná kategorie hodnoty.....	51
9.2	PŘÍSTUPY OCENĚNÍ.....	52
9.2.1	Příjmový (výnosový) přístup.....	52
9.2.2	Nákladový (majetkový) přístup.....	52
9.2.3	Porovnávací přístup.....	53
9.2.4	Zvolené přístupy ocenění .....	54
9.3	OBECNÉ METODY OCENĚNÍ .....	54
9.3.1	Příjmové metody.....	54
9.3.1.1	Metoda diskontovaných peněžních toků pro vlastníky a věřitele (DCF Entity FCFF).....	54
9.3.1.2	Metoda diskontovaných peněžních toků pro vlastníky (DCF Equity FCFE).....	56
9.3.1.3	Metoda ekonomické přidané hodnoty EVA .....	57
9.3.1.4	Metoda kapitalizovaných čistých výnosů .....	57
9.3.1.5	Stanovení diskontní míry pro příjmové ocenění.....	59
9.3.1.6	Provozně nepotřebný (zbytný) majetek při příjmovém ocenění.....	63
9.3.2	Majetkové metody.....	63
9.3.2.1	Metoda čistých aktiv (metoda substanční hodnoty) .....	63
9.3.2.2	Metoda účetní hodnoty.....	63
9.3.2.3	Metoda likvidační hodnoty.....	63
9.3.2.4	Metody používané pro oceňování majetku.....	64
9.3.3	Porovnávací metody.....	65
9.3.3.1	Metoda kapitálových trhů .....	65
9.3.3.2	Metoda srovnatelné transakce.....	65
9.3.4	Výběr metody ocenění .....	65
<b>10</b>	<b>POSUDEK.....</b>	<b>67</b>
10.1	VOLBA KATEGORIE HODNOTY .....	67
10.2	VOLBA PŘÍSTUPŮ OCENĚNÍ.....	67
10.3	VOLBA METOD OCENĚNÍ.....	67
10.4	POSTUPY OCENĚNÍ.....	68
<b>11</b>	<b>FINANČNÍ PLÁN – PROGNÓZA BUDOUCÍHO VÝVOJE .....</b>	<b>69</b>
11.1	SESTAVENÍ FINANČNÍHO PLÁNU .....	69
11.1.1	Plán výnosů, nákladů.....	69
11.1.1.1	Tržby .....	69
11.1.1.2	Ostatní výnosy .....	69
11.1.1.3	Prognóza nákladů.....	72
11.1.1.4	Ziskovost .....	77
11.1.2	Plán rozvahy .....	78
11.1.2.1	Dlouhodobá aktiva .....	78
11.1.2.2	Pracovní kapitál.....	79
11.1.2.3	Plán financování.....	80
11.1.2.4	Provozně nutný investovaný kapitál .....	84
11.2	VYHODNOCENÍ FINANČNÍHO PLÁNU.....	84
<b>12</b>	<b>OCENĚNÍ JMĚNÍ PŘÍJMOVÝM PŘÍSTUPEM .....</b>	<b>85</b>
12.1	OCENĚNÍ NEPROVOZNIČNÍCH AKTIV.....	85
12.1.1	Hmotný majetek movitý .....	85
12.1.2	Celková tržní hodnota neprovozního majetku .....	85
12.2	OCENĚNÍ PROVOZNÍ ČÁSTI PODNIKU SPOLEČNOSTI METODOU DCF ENTITY (FCFF).....	85

12.2.1	Postup ocenění.....	85
12.2.2	Stanovení volných peněžních toků FCFF .....	86
12.2.3	Stanovení výše diskontní míry.....	88
12.2.4	Výsledek ocenění Jmění Společnosti metodou DCF Entity (FCFF).....	90
12.2.5	Interpretace výsledku výnosové metody.....	91
<b>13</b>	<b>OCENĚNÍ JMĚNÍ NÁKLADOVÝM PŘÍSTUPEM – METODOU LIKVIDAČNÍ HODNOTY .....</b>	<b>92</b>
13.1	OCENĚNÍ MAJETKU SPOLEČNOSTI.....	93
13.1.1	Dlouhodobý nehmotný majetek .....	93
13.2	DLOUHODOBÝ HMOTNÝ NEMOVITÝ MAJETEK.....	94
13.2.1	Identifikace nemovitého majetku .....	94
13.2.2	Právní stav .....	95
13.2.3	Popis nemovitostí.....	98
13.2.4	Ocenění nemovitostí .....	100
13.2.4.1	Nákladový přístup .....	101
13.2.4.2	Výnosový přístup .....	102
13.2.4.3	Porovnávací přístup .....	106
13.2.4.4	Souhrn ocenění .....	116
13.3	DLOUHODOBÝ HMOTNÝ MOVITÝ MAJETEK .....	117
13.3.1	Popis hmotného movitého majetku.....	117
13.3.2	Ocenění hmotného movitého majetku .....	119
13.3.3	Rekapitulace výsledků ocenění .....	123
13.4	ZÁSOBY .....	123
13.4.1	Materiál .....	123
13.4.2	Nedokončená výroba a polotovary.....	124
13.4.3	Výrobky.....	125
13.5	DLOUHODOBÉ POHLEDÁVKY .....	126
13.6	KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY.....	126
13.7	PENĚŽNÍ PROSTŘEDKY .....	127
13.8	ČASOVÉ ROZLIŠENÍ AKTIVNÍ.....	128
13.9	AKTIVA NEEVIDOVANÁ V ÚČETNICTVÍ .....	128
13.9.1	Majetek vedený v operativní evidenci .....	128
13.9.2	Ochranné známky.....	129
13.10	DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY .....	129
13.11	KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY .....	130
13.12	VYČÍSLLENÍ MAJETKOVÉ SUBSTANCE SPOLEČNOSTI K DATU OCENĚNÍ .....	130
13.13	VÝTĚŽEK Z PRODEJE MAJETKU.....	131
13.13.1	Kvantifikace nákladů na prodej a správu majetku do doby jeho prodeje .....	131
13.13.2	Výtěžek z prodeje majetku.....	132
13.14	KVANTIFIKACE NÁKLADŮ NA UKONČENÍ PODNIKATELSKÉ ČINNOSTI .....	132
13.15	STANOVENÍ LIKVIDAČNÍHO ZŮSTATKU.....	133
13.16	STANOVENÍ SOUČASNÉ HODNOTY LIKVIDAČNÍHO ZŮSTATKU K DATU OCENĚNÍ .....	134
<b>14</b>	<b>HODNOTA 1 KS AKCIE .....</b>	<b>135</b>
<b>15</b>	<b>ODŮVODNĚNÍ .....</b>	<b>136</b>
15.1	REKAPITULACE POUŽITÉ METODIKY A INTERPRETACE VÝSLEDNÝCH HODNOT .....	136
15.2	KONTROLA POSTUPU ZNALCE .....	136
<b>16</b>	<b>ZÁVĚR - VÝSLEDEK OCENĚNÍ.....</b>	<b>137</b>
16.1	REKAPITULACE ZADÁNÍ.....	137
16.2	ZÁVĚRY OCENĚNÍ .....	137
16.2.1	Výsledná hodnota.....	137
<b>PŘÍLOHY .....</b>	<b>138</b>	
<b>OSOBY, KTERÉ SE PODÍLELY NA ZPRACOVÁNÍ POSUDKU .....</b>	<b>285</b>	
<b>ZNALECKÁ DOLOŽKA.....</b>	<b>286</b>	

## SEZNAM TABULEK, GRAFŮ A OBRÁZKŮ

### SEZNAM TABULEK

TABULKA Č. 1 – IDENTIFIKACE SPOLEČNOSTI .....	15
TABULKA Č. 2 - DEFINICE UKAZATELŮ ZADLUŽENOSTI A UKAZATELŮ KRYTÍ STÁLÝCH AKTIV .....	19
TABULKA Č. 3 - DEFINICE UKAZATELŮ LIKVIDITY .....	20
TABULKA Č. 4 - DEFINICE UKAZATELŮ OBRATU.....	20
TABULKA Č. 5 - DEFINICE UKAZATELŮ RENTABILITY .....	21
TABULKA Č. 6 - DEFINICE UKAZATELŮ PRODUKTIVITY PRÁCE .....	21
TABULKA Č. 7 - DEFINICE UKAZATELŮ KAPITÁLOVÉHO TRHU .....	21
TABULKA Č. 8 - ZKRÁCENÁ FORMA ROZVAH (2018-3/2024; TIS. KČ) .....	21
TABULKA Č. 9 - ZKRÁCENÁ FORMA VERTIKÁLNÍ ANALÝZY ROZVAHY (2018-3/2024).....	22
TABULKA Č. 10 – ZKRÁCENÁ FORMA HORIZONTÁLNÍ ANALÝZY ROZVAHY (2018-2023).....	22
TABULKA Č. 11 - ZKRÁCENÁ FORMA VÝKAZŮ ZISKU A ZTRÁTY (2018-3/2024; TIS. KČ).....	24
TABULKA Č. 12 - VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY (2018-3/2024) .....	25
TABULKA Č. 13 - ANALÝZA NÁKLADOVOSTI (2018-3/2024) .....	25
TABULKA Č. 14 - HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY (2018-2023) .....	25
TABULKA Č. 15 - POMĚROVÉ UKAZATELE (2018-2023) .....	26
TABULKA Č. 16 – VÝPOČET INDEXU Z-SCORE (2018-2024) .....	28
TABULKA Č. 17 – VÝPOČET INDEXU IN05 (2018-2024) .....	29
TABULKA Č. 18 - HISTORICKÝ VÝVOJ REÁLNÉHO HDP ČR (2003-2007) .....	30
TABULKA Č. 19 - HISTORICKÝ VÝVOJ REÁLNÉHO HDP ČR (2008-2013) .....	30
TABULKA Č. 20 - HISTORICKÝ VÝVOJ REÁLNÉHO HDP ČR (2014-2021) .....	32
TABULKA Č. 21 – ČTVRTLETNÍ VÝVOJ HDP V ROCE 2023 .....	32
TABULKA Č. 22 – ČTVRTLETNÍ VÝVOJ HDP V ROCE 2024 .....	33
TABULKA Č. 23 - HISTORICKÝ VÝVOJ INFLACE V ČR (2003-2007) .....	33
TABULKA Č. 24 - HISTORICKÝ VÝVOJ INFLACE V ČR (2008-2013) .....	33
TABULKA Č. 25 - HISTORICKÝ VÝVOJ INFLACE V ČR (2014-2022) .....	35
TABULKA Č. 26 - VÝVOJ INFLACE V ČR V ROCE 2023.....	35
TABULKA Č. 27 - VÝVOJ INFLACE V ČR V ROCE 2024 V JEDNOTLIVÝCH ČTVRTLETÍ.....	35
TABULKA Č. 28 - HISTORICKÝ VÝVOJ ZÁKLADNÍCH MAKROEKONOMICKÝCH UKAZATELŮ ČR (2015-2021F) .....	36
TABULKA Č. 29 - HISTORICKÝ VÝVOJ A PROGNÓZA MAKROEKONOMICKÝCH UKAZATELŮ ČR (2020-2023; 2024F-2029F) .....	37
TABULKA Č. 30 – HISTORICKÝ VÝVOJ HDP A ODVĚTVÍ NA ÚZEMÍ EVROPY V PODOBĚ REALIZOVANÝCH TRŽEB (V MIL. USD, 2009-2015).....	40
TABULKA Č. 31 – HISTORICKÝ VÝVOJ HDP A ODVĚTVÍ NA ÚZEMÍ EVROPY V PODOBĚ REALIZOVANÝCH TRŽEB (V MIL. USD, 2016-2022).....	40
TABULKA Č. 32 - PROGNÓZA TRŽEB ODVĚTVÍ NA ZÁKLADĚ REGRESNÍ ANALÝZY (2023-2029) .....	41
TABULKA Č. 33 – VÝVOJ HDP NA ÚZEMÍ EVROPY A VELIKOSTI TRHU V PODOBĚ REALIZOVANÝCH TRŽEB DO BUDOUČNA (V MIL. USD, 2023-2030).....	41
TABULKA Č. 34 – VÝVOJ VELIKOSTI TRHU V PODOBĚ REALIZOVANÝCH TRŽEB DO BUDOUČNA (V MIL. USD, 2009-2030).....	41
TABULKA Č. 35 – VÝVOJ TRŽEB SPOLEČNOSTI A VYBRANÉ KONKURENCE (V TIS. KČ; 2011-2021) .....	42
TABULKA Č. 36 – VÝVOJ PROVOZNÍ MARŽE SPOLEČNOSTI A VYBRANÉ KONKURENCE (V %, 2011-2021) .....	42
TABULKA Č. 37 - DATA POUŽITÁ ZNALCEM PRO REGRESNÍ ANALÝZU (2009-2023) .....	44
TABULKA Č. 38 - PROGNÓZA TRŽEB SPOLEČNOSTI NA ZÁKLADĚ REGRESNÍ ANALÝZY (2023-2029) .....	45
TABULKA Č. 39 - PROGNÓZA TRŽEB SPOLEČNOSTI NA ZÁKLADĚ REGRESNÍ ANALÝZY V ČESKÉ MĚNĚ (2023-2029) .....	45
TABULKA Č. 40 - DATA POUŽITÁ ZNALCEM PRO REGRESNÍ ANALÝZU (2009-2022) .....	46
TABULKA Č. 41 - PROGNÓZA TRŽEB SPOLEČNOSTI NA ZÁKLADĚ REGRESNÍ ANALÝZY (2023-2029) .....	46
TABULKA Č. 42 - PROGNÓZA TRŽEB SPOLEČNOSTI NA ZÁKLADĚ REGRESNÍ ANALÝZY V ČESKÉ MĚNĚ (2023-2029) .....	46
TABULKA Č. 43 - VÝVOJ ZISKOVÉ MARŽE SPOLEČNOSTI V HISTORII (2018-2023, TIS. KČ) A V PLÁNU (2024-2029; TIS. KČ) .....	77
TABULKA Č. 44 - VÝVOJ INVESTIC CAPEX V HISTORII A PLÁNU (2018-2023; 2024-2029; TIS. KČ).....	79
TABULKA Č. 45 - VÝVOJ ČISTÉHO PRACOVNÍHO KAPITÁLU V HISTORII A PLÁNU (2018-2023; 2024-2029; TIS. KČ).....	80
TABULKA Č. 46 – PŘEHLED ÚVĚRŮ SPOLEČNOSTI A PLÁN SPLÁTEK – ÚVĚR ČSOB (2024 - 2029F; TIS. KČ) .....	81
TABULKA Č. 47 - PŘEHLED PŮJČEK OD SPOLEČNÍKA BARCOSOL A PLÁN SPLÁTEK (2024-2029F; TIS. KČ) .....	81
TABULKA Č. 48 - PŘEHLED PŮJČEK OD SPOLEČNÍKA JMB DOBENÍN A PLÁN SPLÁTEK (2024-2029F; TIS. KČ) .....	82
TABULKA Č. 49 - PŘEHLED ÚVĚRU OD SPOLEČNÍKA JMB DOBENÍN SPOLEČNOSTI A PLÁN SPLÁTEK (2024-2029F; TIS. KČ).....	82
TABULKA Č. 50 - PŘEHLED ÚVĚRŮ NA NÁKUP DLOUHODOBÉHO MOVITÉHO MAJETKU A PLÁN SPLÁTEK (2024-2029F; TIS. KČ).....	83
TABULKA Č. 51 - PŘEHLED PROVOZNÍHO ÚVĚRU – ČERPÁNÍ A PLÁTKY (2024-2029F; TIS. KČ) .....	83
TABULKA Č. 52 – STAV PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ SPOLEČNOSTI VE FINANČNÍM PLÁNU (2024-2029F; TIS. KČ) .....	83
TABULKA Č. 53 - SUMÁRNÍ PLÁN FINANCOVÁNÍ (2024-2029F; TIS. KČ).....	84
TABULKA Č. 54 – PŘEHLED A OCENĚNÍ PROVOZNĚ NEPOTŘEBNÉHO MOVITÉHO MAJETKU (TIS. KČ) .....	85

TABULKA Č. 55 - SOUHRN SAMOSTATNÉHO OCENĚNÍ PROVOZNĚ NEPOTŘEBNÉHO MAJETKU (TIS. KČ).....	85
TABULKA Č. 56 - ZPŮSOB STANOVENÍ KPVH A FCFF .....	86
TABULKA Č. 57 - STANOVENÍ FCFF PRO 1. FÁZI (PLÁN 1.4.2024 - 2029; TIS. KČ).....	87
TABULKA Č. 58 - STANOVENÍ FCFF PRO 1. A 2. FÁZI (1. FÁZE 2024-2029, 2. FÁZE 2030-2034; TIS. KČ) .....	87
TABULKA Č. 59 – STANOVENÍ FCFF PRO 3. FÁZI (2035 A DÁLE; TIS. KČ).....	88
TABULKA Č. 60 - STANOVENÍ WACC V JEDNOTLIVÝCH LETECH (2024-2029; BEZ ITERACÍ).....	90
TABULKA Č. 61 - VÝSLEDEK OCENĚNÍ JMĚNÍ METODOU DCF ENTITY (FCFF; TIS. KČ) .....	90
TABULKA Č. 62 - ROZVAHA SPOLEČNOSTI K DATU OCENĚNÍ (TIS. KČ).....	92
TABULKA Č. 63 - DLOUHODOBÝ NEHMOTNÝ MAJETEK DLE ÚČETNICTVÍ SPOLEČNOSTI.....	93
TABULKA Č. 64 – VÝSLEDKY OCENĚNÍ – DLOUHODOBÝ NEHMOTNÝ MAJETEK (TIS. KČ).....	93
TABULKA Č. 65 - DLOUHODOBÝ HMOTNÝ NEMOVITÝ MAJETEK DLE ÚČETNICTVÍ SPOLEČNOSTI.....	94
TABULKA Č. 66 - IDENTIFIKACE NEMOVITÉHO MAJETKU VE VLASTNICTVÍ SPOLEČNOSTI .....	94
TABULKA Č. 67 – VÝPOČET REPRODUKČNÍ CENY A VĚCNÉ HODNOTY .....	101
TABULKA Č. 68 – PŘEHLED PLOCH V OCEŇOVANÉM AREÁLU .....	102
TABULKA Č. 69 – NALEZENÉ NABÍDKY PRO PRONÁJEM KANCELÁŘSKÝCH PROSTOR V LOKALITĚ .....	103
TABULKA Č. 70 – NALEZENÉ NABÍDKY PRO PRONÁJEM SKLADŮ A VÝROBNÍCH PROSTOR V LOKALITĚ .....	103
TABULKA Č. 71 - MINIMÁLNÍ A MAXIMÁLNÍ DOSAŽITELNÉ NÁJEMNÉ V DANÉ LOKALITĚ PRO JEDNOTLIVÉ TYPY NEMOVITOSTÍ .....	103
TABULKA Č. 72 – STANOVENÍ VÝNOSŮ Z PRONÁJMU.....	104
TABULKA Č. 73 – STANOVENÍ NÁKLADŮ NA PRONÁJEM NEMOVITOSTI.....	105
TABULKA Č. 74 – PRŮMĚRNÝ REPORTOVANÝ YIELD PRO PROSTORY TYPU INDUSTRIAL.....	105
TABULKA Č. 75 – KONSTRUKCE KAPITALIZAČNÍ MÍRY .....	106
TABULKA Č. 76 – VÝPOČET VÝNOSOVÉ HODNOTY .....	106
TABULKA Č. 77 – KRITÉRIA HODNOCENÍ PRO VÝBĚR SROVNATELNÝCH NEMOVITOSTÍ K PRODEJI .....	107
TABULKA Č. 78 – CHARAKTERISTIKA SROVNATELNÉ NEMOVITOSTI Č. 1 V POROVNÁNÍ S OCEŇOVANOU NEMOVITOSTÍ.....	111
TABULKA Č. 79 – ÚPRAVA CENY SROVNATELNÉ NEMOVITOSTI Č. 1.....	111
TABULKA Č. 80 – CHARAKTERISTIKA SROVNATELNÉ NEMOVITOSTI Č. 2 V POROVNÁNÍ S OCEŇOVANOU NEMOVITOSTÍ.....	112
TABULKA Č. 81 – ÚPRAVA CENY SROVNATELNÉ NEMOVITOSTI Č. 2.....	112
TABULKA Č. 82 – CHARAKTERISTIKA SROVNATELNÉ NEMOVITOSTI Č. 3 V POROVNÁNÍ S OCEŇOVANOU NEMOVITOSTÍ.....	114
TABULKA Č. 83 – ÚPRAVA CENY SROVNATELNÉ NEMOVITOSTI Č. 3.....	115
TABULKA Č. 84 – CHARAKTERISTIKA SROVNATELNÉ NEMOVITOSTI Č. 4 V POROVNÁNÍ S OCEŇOVANOU NEMOVITOSTÍ.....	115
TABULKA Č. 85 – ÚPRAVA CENY SROVNATELNÉ NEMOVITOSTI Č. 4.....	116
TABULKA Č. 86 – VÝSLEDNÁ KALKULACE POROVNÁVACÍ HODNOTY .....	116
TABULKA Č. 87 - PŘEHLED VÝLEDNÝCH HODNOT NEMOVITOSTÍ .....	116
TABULKA Č. 88 – VÝSLEDKY OCENĚNÍ – DLOUHODOBÝ NEHMOTNÝ MAJETEK (TIS. KČ).....	117
TABULKA Č. 89 - DLOUHODOBÝ HMOTNÝ MOVITÝ MAJETEK DLE ÚČETNICTVÍ SPOLEČNOSTI .....	117
TABULKA Č. 90 – PŘEHLED DOPRAVNÍCH PROSTŘEDKŮ .....	118
TABULKA Č. 91 – VÝSLEDKY OCENĚNÍ – DLOUHODOBÝ HMOTNÝ MOVITÝ MAJETEK (TIS. KČ) .....	123
TABULKA Č. 92 - ZÁSoby DLE ÚČETNICTVÍ SPOLEČNOSTI .....	123
TABULKA Č. 93 – PRAVIDLA PRO STANOVENÍ VÝŠE KOEFICIENTU NEČINNOSTI.....	124
TABULKA Č. 94 – SOUHRN OCENĚNÍ – MATERIÁLU (KČ).....	124
TABULKA Č. 95 – SOUHRN OCENĚNÍ – POLOTOVARY A NEDOKONČENÁ VÝROBA (KČ) .....	125
TABULKA Č. 96 – SOUHRN OCENĚNÍ – VÝROBKY (KČ) .....	125
TABULKA Č. 97 – VÝSLEDKY OCENĚNÍ – ZÁSoby (TIS. KČ) .....	125
TABULKA Č. 98 – KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY DLE ÚČETNICTVÍ SPOLEČNOSTI.....	126
TABULKA Č. 99 – VÝSLEDKY OCENĚNÍ – DLOUHODOBÉ POHLEDÁVKY (TIS. KČ) .....	126
TABULKA Č. 100 – KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY DLE ÚČETNICTVÍ SPOLEČNOSTI.....	126
TABULKA Č. 101 - KOEFICIENTY PRO OCENĚNÍ POHLEDÁVEK DLE DOBY SPLATNOSTI.....	127
TABULKA Č. 102 – SOUHRN OCENĚNÍ – POHLEDÁVKY Z OBCHODNÍCH VZTAHŮ* (TIS. KČ).....	127
TABULKA Č. 103 – VÝSLEDKY OCENĚNÍ – KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY (TIS. KČ) .....	127
TABULKA Č. 104 - PENĚŽNÍ PROSTŘEDKY DLE ÚČETNICTVÍ SPOLEČNOSTI.....	127
TABULKA Č. 105 - ČASOVÉ ROZLIŠENÍ AKTIVNÍ DLE ÚČETNICTVÍ SPOLEČNOSTI.....	128
TABULKA Č. 106 – VÝSLEDKY OCENĚNÍ – ČASOVÉ ROZLIŠENÍ AKTIVNÍ (TIS. KČ).....	128
TABULKA Č. 107 – VÝSLEDKY OCENĚNÍ – MAJETKU VEDENÉM V OPERATIVNÍ EVIDENCI (TIS. KČ).....	128
TABULKA Č. 108 - DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY DLE ÚČETNICTVÍ SPOLEČNOSTI .....	129
TABULKA Č. 109 – VÝSLEDKY OCENĚNÍ – DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY (TIS. KČ) .....	130
TABULKA Č. 110 - KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY DLE ÚČETNICTVÍ SPOLEČNOSTI .....	130
TABULKA Č. 111 – VÝSLEDKY OCENĚNÍ – KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY (TIS. KČ) .....	130
TABULKA Č. 112 – VÝSLEDKY OCENĚNÍ – HODNOTA MAJETKOVÉ SUBSTANCE (TIS. KČ) .....	131
TABULKA Č. 113 – VÝTĚŽEK Z PRODEJE MAJETKU (TIS. KČ) .....	132

TABULKA Č. 114 – METODA VÝPOČTU ODMĚNY LIKVIDÁTORA.....	133
TABULKA Č. 115 – VÝPOČET ZÁKLADU DPPO V OBDOBÍ LIKVIDACE.....	133
TABULKA Č. 116 - REKAPITULACE STANOVENÍ LIKVIDAČNÍHO ZŮSTATKU K DATU OCENĚNÍ (TIS. KČ) .....	133
TABULKA Č. 117 - KVANTIFIKACE DISKONTNÍ MÍRY PRO SIMULACI LIKVIDACE SPOLEČNOSTI .....	134
TABULKA Č. 118 - VÝSLEDEK OCENĚNÍ JMĚNÍ SPOLEČNOSTI NÁKLADOVÝM PŘÍSTUPEM – LIKVIDACE SPOLEČNOSTI (TIS. KČ) .....	134
TABULKA Č. 119 - VÝPOČET HODNOTY 1 KS AKCIE SPOLEČNOSTI (TIS. KČ).....	135
TABULKA Č. 120 - REKAPITULACE OCENĚNÍ JMĚNÍ JEDNOTLIVÝMI METODAMI.....	136
TABULKA Č. 121 – VÝPOČET HODNOTY 1 KS AKCIE SPOLEČNOSTI .....	136

## **SEZNAM GRAFŮ**

GRAF Č. 1 – VÝVOJ ZÁSOB A KRÁTKODOBÝCH POHLEDÁVEK (2018-3/2024).....	23
GRAF Č. 2 – STRUKTURA AKTIV K DATU OCENĚNÍ (TIS. KČ) .....	23
GRAF Č. 3 – VÝVOJ OBCHODNÍCH ZÁVAZKŮ (2018-3/2024) .....	24
GRAF Č. 4 - STRUKTURA PASIV K DATU OCENĚNÍ (TIS. KČ) .....	24
GRAF Č. 5 - VÝVOJ HLAVNÍCH UKAZATELŮ VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY (2018-2024*; TIS. KČ).....	26
GRAF Č. 6 – VÝVOJ PROVOZNÍ ZISKOVÉ MARŽE (2011-2021).....	43
GRAF Č. 7 - VÝVOJ UKAZATELŮ VZZ (HISTORIE 2019-2023, PLÁN 2024-2029; TIS. KČ) .....	84
GRAF Č. 8 - VÝVOJ PRIME YIELDŮ PRO ČR DLE CUSHMAN&WAKEFIELD.....	105

## **SEZNAM OBRÁZKŮ**

OBRÁZEK Č. 1 – VYZNAČENÍ PŘÍSTUPŮ.....	95
OBRÁZEK Č. 2 – VYZNAČENÍ PŘEDMĚTU OCENĚNÍ V MAPĚ POVODŇOVÝCH OBLASTÍ – PRŮTOK DVACETILETÉ VODY Q20.....	96
OBRÁZEK Č. 3 – VYZNAČENÍ PŘEDMĚTU OCENĚNÍ V MAPĚ POVODŇOVÝCH OBLASTÍ – PRŮTOK DVACETILETÉ VODY Q100.....	96
OBRÁZEK Č. 4 – VYZNAČENÍ PŘEDMĚTU OCENĚNÍ V MAPĚ POVODŇOVÝCH OBLASTÍ – NEMO REPORT .....	96
OBRÁZEK Č. 5 – VYZNAČENÍ PŘEDMĚTU OCENĚNÍ V KATASTRÁLNÍ ORTOFOTO MAPĚ A VE VŠEOBECNÉ MAPĚ .....	98
OBRÁZEK Č. 6 – UMÍSTĚNÍ JEZU V BLÍZKOSTI OCEŇOVANÝCH NEMOVITOSTÍ.....	100
OBRÁZEK Č. 7 – POHLED NA PŘEDMĚT OCENĚNÍ.....	100
OBRÁZEK Č. 8 – PŘEHLED MAJETKU POROVNÁVANÉHO VZORKU Č. 1.....	109
OBRÁZEK Č. 9 – KATASTRÁLNÍ MAPA (VLEVO) A FOTO VSTUPU DO AREÁLU (VPRAVO) .....	110
OBRÁZEK Č. 10 – VZOREK Č. 2 - KATASTRÁLNÍ MAPA (VLEVO) A POHLED NA AREÁL (VPRAVO) .....	112
OBRÁZEK Č. 11 – KATASTRÁLNÍ MAPA (VLEVO) A FOTOGRAFIE.....	113
OBRÁZEK Č. 12 – VZOREK Č. 4 - KATASTRÁLNÍ MAPA (VLEVO) A POHLED NA AREÁL (VPRAVO) .....	115

## 1 ZADÁNÍ ZNALECKÉHO POSUDKU

### 1.1 ODBORNÁ OTÁZKA ZADANÁ ZADAVATELEM

Úkolem Znalce je stanovení hodnoty 1 ks akcie společnosti BARTOŇ - textil a.s., IČO 45534225, se sídlem Odboje 32, Staré Město nad Metují, 547 01 Náchod (dále také jen „**Společnost**“) pro potřeby stanovení přiměřeného protiplnění při nuceném přechodu účastnických cenných papírů dle § 375 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech, ve znění pozdějších předpisů.

#### Předmět ocenění

Předmětem ocenění je 1 kmenová akcie Společnosti, konkrétně kmenová akcie na majitele v zaknihované podobě a kmenová akcie na jméno v listinné podobě, ve jmenovité hodnotě 650,- Kč (dále také jen „**Akcie**“). Pro ocenění Akcií je nezbytné ocenění jmění, tj. veškerého majetku a dluhů Společnosti (dále také jen „**Jmění**“).

#### Datum ocenění

Ocenění Akcií je provedeno ke dni 31. března 2024 (dále také jen „**Datum ocenění**“).

#### Účel znaleckého posudku

Ocenění Předmětu ocenění je provedeno pro potřeby stanovení výše přiměřeného protiplnění při nuceném přechodu účastnických cenných papírů dle § 375 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech, ve znění pozdějších předpisů.

### 1.2 SKUTEČNOSTI SDĚLENÉ ZADAVATELEM

Zadavatel nesdělil Znalci žádné skutečnosti, které mohou mít vliv na přesnost závěru znaleckého posudku.

### 1.3 POUŽITÉ POJMY A ZKRATKY

Pojmy a zkratky použité v tomto ocenění mají následující význam:

„ <b>Společnost</b> “	společnost BARTOŇ - textil a.s., IČO 45534225, se sídlem Odboje 32, Staré Město nad Metují, 547 01 Náchod, B 577 vedená u Krajského soudu v Hradci Králové
„ <b>Jmění</b> “	veškerý majetek a závazky Společnosti
„ <b>Akcie</b> “	1 ks kmenové akcie Společnosti na majitele v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 650,- Kč



## 2 PODKLADY PRO VYPRACOVÁNÍ POSUDKU

### 2.1 POSTUP ZNALCE PŘI VÝBĚRU ZDROJŮ DAT

#### 2.1.1 ZÁSADY PŘI VÝBĚRU ZDROJŮ DAT

Znalec pro vypracování tohoto ocenění vybral zdroje dat na základě těchto obecných zásad:

- Sebraná data by Znalci měla umožnit dostatečně identifikovat Předmět ocenění, jeho základní charakteristiky, specifika a jiné technické, obchodní, ekonomické a smluvní parametry, které mohou mít vliv na hodnotu Předmětu ocenění
- Sebraná data by Znalci měla umožnit dostatečně přesně zmapovat makroekonomické prostředí ČR, a jeho specifika k Datu ocenění a jeho pravděpodobný budoucí vývoj, který ovlivňuje současný a budoucí výnosový potenciál Předmětu ocenění
- Sebraná data Znalci musí umožnit dostatečně analyzovat sektor podnikání, které jsou pro Předmět ocenění relevantní, včetně jeho objemu, velikosti, jeho specifík, účastníků trhu, legislativních podmínek a případných regulací k Datu ocenění a jeho pravděpodobný budoucí vývoj, který ovlivňuje současný a budoucí výnosový potenciál Předmětu ocenění
- Sebraná data by Znalci měla umožnit provedení všech dílčích analýz, které jsou nezbytné pro zodpovězení odborné otázky
- Sebraná data by Znalci měla umožnit zpracovat ocenění 1 ks Akcie Společnosti a vyslovení jednoznačného závěru ohledně hodnoty 1 ks Akcie Společnosti, nebo případně vyslovit závěr, který bude mít určité podmínky platnosti či omezení
- Sebraná data by Znalci měla umožnit vhodné odůvodnění zvolených postupů a výstupů dílčích i komplexních analýz
- Sebraná data by měla být vzájemně konzistentní a jejich zdroje věrohodné

Znalec nemohl ověřit správnost, úplnost a přesnost informací získaných z níže uvedených zdrojů v rámci sběru dat, neboť k tomu není oprávněn.

#### 2.1.2 POUŽITÉ ZDROJE DAT A JEJICH VĚROHODNOST

Znalec pro zpracování posudku využívá pouze informace a data získaná z těchto základních informačních zdrojů:

1. **Od Společnosti**, kdy jde zejména o informace charakterizující Předmět ocenění (např. účetní závěrky či jiné účetní výstupy, výroční zprávy, daňová přiznání, smlouvy apod.) a Znalec tyto informační zdroje považuje za věrohodné, pokud při jejich analýze nezjistí jakékoli narušení jejich vzájemné konzistence a ekonomické logiky
2. **Z veřejně dostupných zdrojů** (zejména prostřednictvím internetu) a to konkrétně od
  - a) Veřejných institucí – ČNB, ČSÚ, ECB, jednotlivá ministerstva a úřady apod., kdy tento informační zdroj považuje za zcela věrohodný, neboť jde o instituce veřejné správy a jsou vnímány jako autority
  - b) Odborných veřejných subjektů – oborové komory, asociace, vysoké školy apod., kdy tento informační zdroj považuje za věrohodný, neboť tyto instituce jsou obecně vnímány jako uznávané autority ve svém oboru
  - c) Odborných soukromých subjektů – webové prezentace, odborné články a publikace, přednášky, analýzy apod., kdy tento informační zdroj považuje za dostatečně věrohodný
  - d) Ostatních subjektů – firemní webové prezentace, běžné články a jiné publikované informace, kdy Znalec není schopen posoudit věrohodnost těchto informací

Pokud má Znalec u některých informačních zdrojů či konkrétních podkladů z nějakého důvodu jakoukoli pochybnost o jejich věrohodnosti, je tato skutečnost uvedena ve výčtu podkladů u konkrétní položky a je objasněn i důvod pochybnosti Znalce a možnost a způsob použití tohoto podkladu.

## 2.2 VÝČET VYBRANÝCH ZDROJŮ DAT A JEJICH POPIS

### 2.2.1 PODKLADY PŘEDANÉ ZADAVATELEM

Pro vypracování tohoto posudku měl Znalec k dispozici následující podklady předané Zadavatelem:

- Fotokopie zakladatelské listiny ze dne 21. 4. 1992 včetně přílohy 1 a 2 ve formátu pdf,
- fotokopie výpisu z obchodního rejstříku Společnosti ve formátu pdf,
- fotokopie živnostenského listu Společnosti ve formátu pdf,
- fotokopie přiznání k dani z příjmů právnických osob obsahující účetní závěrky včetně příloh za roky 2018 - 2022 ve formátu pdf,
- účetní závěrky Společnosti v plném rozsahu za roky 2018 – 2023 ve formátu pdf.
- fotokopie příloh k účetním závěrkám za roky 2018 - 2023 ve formátu pdf nebo doc,
- obrátové předvahy za roky 2018 - 2023 a k 31. 3. 2024 ve formátu xls,
- měsíční obrátové předvahy za roky 2018 - 2023 ve formátu xls,
- fotokopie rozvah za roky 2018 - 2023 ve formátu pdf,
- fotokopie rozvahy a výkazu zisků a ztrát k 31. 3. 2024 ve formátu pdf a xls,
- fotokopie výkazů zisků a ztrát za roky 2018 – 2023 ve formátu pdf.
- fotokopie výročních zpráv za roky 2018 – 2022 ve formátu pdf.
- komentář zástupce Společnosti k historii podniku, vývoji a postavení na trhu ve formátu pdf,
- seznam konkurentů a potenciálních klientů ve formátu xls,
- stručná SWOT analýza Společnosti ve formátu doc,
- podrobná struktura tržeb za roky 2019 – 2023 ve formátu xls,
- podrobná struktura tržeb za roky 2019 – 3/2024 ve formátu xls,
- seznam akcionářů 37. řádné valné hromady ze dne 20. 2. 2024 ve formátu xls,
- popis odstranění ekologických zátěží ve formátu doc,
- vyřazení majetku k 31. 3. 2024 a reklamace k účtu 601603, 601602, 601603 ve formátu xls,
- aktuální soupis majetku a nedokončeného majetku ve formátu xls,
- stav zásob k datu 31. 3. 2024 ve formátu xls,
- aktuální stav pohledávek k datu 31. 3. 2024 ve formátu xls,
- přehled dopravních prostředků včetně technických průkazů a stavu kilometrů ve formátu xls a jpeg,
- technická dokumentace k vybraným zařízením ve formátu pdf a doc,
- soupisy závazků k 31. 3. 2024 ve formátu xls,
- soupisy bankovních závazků a jiných půjček ve formátu xls včetně smluvní dokumentace,
- inventarizace účtu 381100, 381300 a 381500 k 31. 3. 2024 ve formátu xls,
- plán časového rozlišení ve formátu xls,
- seznam lidské zdroje ve formátu xls,
- organizační schéma ve formátu doc,
- přehled soudních sporů ve formátu pdf,
- fotokopie certifikace systému kvality ve formátu pdf,
- fotokopie osvědčení o zápisu ochranné známky číslo zápisu 342149 ve formátu pdf,
- komentář zástupce Společnosti k ocnitelným právům ve formátu pdf,
- soupis aktuálních leasingových vztahů ve formátu xls, včetně splátkových kalendářů ve formátu pdf,
- fotokopie podnikatelského záměru Společnosti na rok 2024 ve formátu pdf,
- seznam nepotřebného majetku ve formátu pdf,
- BT úvěrový dotazník na období 2013-2026 ve formátu xls obsahující i finanční plán na roky 2024 - 2026,
- Plán účetních a daňových odpisů ve formátu pdf,
- soubor návrhy k řešení a investice ve formátu pdf,
- fotokopie posudku Tržní ocenění podniku (akcií) společnosti BARTOŇ – textil, a.s., k datu 31. 12. 2020, vypracoval Ing. Josef Michálek ze dne 5. 9. 2021 ve formátu pdf,
- fotokopie posudku Tržní ocenění podniku (akcií) společnosti BARTOŇ – textil, a.s., k datu 30. 9. 2020, vypracoval Ing. Josef Michálek ze dne 15. 12. 2020 ve formátu pdf,
- fotokopie dopisu Nabídka na odkup akcií pro město Náchod ve formátu pdf,
- fotokopie smlouvy o úplatném převodu ve formátu pdf,
- fotokopii části stavebně-technické dokumentace:
  - průvodní zpráva k pasportu pro 2.NP administrativní části ve formátu doc,
  - výkresy B1-B5 – 1.NP – celý objekt, z 7/2014, M:1:500 ve formátu pdf,
  - výkres části administrativní v části 2.NP ve formátu pdf

- schéma situace budov /1.NP/ ve formátu pdf
- fotokopie Statického posudku a technického názoru na kmitání haly tkalcovny – Bartoň z 6/2014 vypracovaný Ing. Jiřím Švorcem ve formátu pdf,
- situační výkres zájmového území se zákresem poloh zařízení pro ČEZ Distribuce, a.s ve formátu pdf,
- fotokopie informace o výši daně z nemovitých věcí za rok 2023 ve formátu pdf,
- fotokopie dodatku č. 1 (29. 11. 2018) a č. 7 (ze dne 13. 10. 2022) k pojistné smlouvě č. 7721012118 uzavřené mezi společnostmi Kooperativa pojišťovna, a.s. jako pojistitelem a společností BARTOŇ – textil a.s. jako pojistníkem ve formátu pdf,
- fotokopie smlouvy o zřízení zástavního práva k nemovitostem uzavřené dne 22. 11. 2023 mezi společností BARCOSOL s.r.o. jako zástavním věřitelem, a společností BARTOŇ – textil a.s. jako zástavcem ve formátu pdf
- fotokopie Ocenění č. 65-2023-1 pro potřeby úvěrového řízení ve společnostech ze skupiny UNICREDITGROUP pro stanovení hodnoty výrobního a skladového areálu v Náchodě vyhotoveného Ing. Josefem Prouzou k datu 27. 4. 2023 ve formátu pdf

### 2.2.2 PODKLADY ZAJIŠTĚNÉ ZNALCEM

Pro zpracování posudku si Znalec zajistil následující podklady a informace:

- výpis z katastru nemovitostí vyhotovený Znalcem dne 24. 4. 2024 dálkovým přístupem LV č. 4744, k.ú. Staré Město nad Metují, obec Náchod, okres Náchod,
- účetní závěrky ze sbírky listin obchodního rejstříku za dřívější léta (2009-2017)
- údaje o historickém vývoji odvětví ze statistického webu Passport
- údaje o historickém vývoji a prognóze HDP pro Evropu ze statistického webu Passport
- údaje o konkurenci z veřejně dostupných zdrojů na internetu

### 2.2.3 OSTATNÍ POUŽITÉ INFORMAČNÍ ZDROJE

Znalec při zpracování tohoto posudku čerpal informace z následujících informačních zdrojů:

- informace o oceňované Společnosti z:
  - \* obchodního rejstříku a sbírky listin [www.justice.cz](http://www.justice.cz)
  - \* z webové prezentace Společnosti [www.barton-textil.cz](http://www.barton-textil.cz)
- informace o úrokových sazbách z:
  - \* Evropské centrální banky [www.ecb.int](http://www.ecb.int)
  - \* České národní banky [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz)
  - \* Českého statistického úřadu [www.czso.cz](http://www.czso.cz)
  - \* FED [www.federalreserve.com](http://www.federalreserve.com)
- informace o historickém vývoji z:
  - \* Ministerstva financí ČR [www.mfcr.cz](http://www.mfcr.cz)
  - \* Českého statistického úřadu [www.czso.cz](http://www.czso.cz)
  - \* České národní banky [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz)
  - \* Evropského statistického úřadu [ec.europa.eu/eurostat](http://ec.europa.eu/eurostat)
- prognóza budoucího vývoje české ekonomiky, případně jiných ekonomik, z:
  - \* Ministerstva financí ČR [www.mfcr.cz](http://www.mfcr.cz)
  - \* České národní banky [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz)
  - \* OECD [www.oecd.org/eco/outlook](http://www.oecd.org/eco/outlook)
  - \* Evropská komise [ec.europa.eu/economy\\_finance/eu/forecasts](http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/forecasts)
  - \* Mezinárodní měnový fond [www.imf.org/external](http://www.imf.org/external)
- informace ke stanovení diskontní sazby z:
  - \* [www.damodaran.com](http://www.damodaran.com)
  - \* [www.federalreserve.com](http://www.federalreserve.com)

- \* [www.philadelphiafed.org](http://www.philadelphiafed.org)
- \* [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz)
- informace k ocenění nemovitostí:
  - \* obchodní rejstřík a sbírka listin [www.justice.cz](http://www.justice.cz)
  - \* katastr nemovitostí [www.cuzk.cz](http://www.cuzk.cz)
  - \* dálkový přístup do katastru nemovitostí
  - \* Povodňový plán České republiky [http://dppcr.cz/html\\_pub/index.html?a\\_titulni\\_list.htm](http://dppcr.cz/html_pub/index.html?a_titulni_list.htm)
  - \* <https://www.radonovyprogram.cz>
  - \* Evropská centrální banka [www.ecb.int](http://www.ecb.int)
  - \* Česká národní banka [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz)
  - \* Český statistický úřad [www.czso.cz](http://www.czso.cz)
  - \* územní plán města Náchod
  - \* [www.npu.cz](http://www.npu.cz) (Katalog kulturních památek)
  - \* [www.cbre.cz](http://www.cbre.cz)
  - \* [www.colliers.com](http://www.colliers.com)
  - \* [www.deloitte.com](http://www.deloitte.com)
  - \* <https://www.realityeu.cz/prodej-vyroba-nove-mesto-nad-metuji-okres-nachod-prodej-komercniho-arealu-v-novem-meste-nad-metuji-1185>
  - \* [www.sreality.cz](http://www.sreality.cz)
  - \* [www.statnisprava.cz](http://www.statnisprava.cz)
  - \* [www.mestaobce.cz](http://www.mestaobce.cz)

#### 2.2.4 POUŽITÁ ODBORNÁ LITERATURA

Znalec při zpracování tohoto posudku vycházel mimo jiné z následujících odborných publikací:

- IVSC – International Valuation Standards Committee – mezinárodní standardy pro oceňování majetku včetně překladu do ČJ, Praha, Ekopress, 2017;
- Zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku (ZOM), v platném znění;
- Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích (ZOK), v platném znění;
- Miloš Mařík a kol.: Metody oceňování podniku, proces ocenění - základní pojmy a postupy, Praha, Ekopress, 4. Vydání, 2018;
- Miloš Mařík a kol.: Metody oceňování podniku pro pokročilé, Hlubší pohled na vybrané problémy, Praha, Ekopress, 2011;
- Pavla Maříková, Miloš Mařík: Diskontní míra v oceňování, Praha, VŠE IOM, 2010;
- Pavla Maříková, Miloš Mařík: Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku, Praha, Ekopress, II. vydání, 2005;
- Tomáš Krabec: Oceňování podniku a standardy hodnoty, Praha, Grada Publishing, 2009
- Ibbotson SBBI 2012 Valuation Yearbook – Market results for Stocks, Bonds, Bills and Inflation 1926-2011;
- Marek Vochozka: Metody komplexního hodnocení podniku, Praha, Grada Publishing, a.s., 2011
- Josef Malý: Oceňování průmyslového vlastnictví, Nové přístupy, 1. Vydání, Praha, C.H.Beck, 2007
- Jan Jurečka: Oceňování ochranné známky s případovými studiemi, VŠE IOM Praha, Oeconomica, 2007
- Karel Čada: Oceňování nehmotného majetku, VŠE IOM Praha, Oeconomica, 2009
- Albert Bradáč: Znalecký standard č. VII – Oceňování nemovitostí, VUT v Brně-ÚSI, 1998
- Vítězslav Hálek: Oceňování majetku v praxi, Bratislava, DonauMedia, s.r.o., 2009
- Albert Bradáč, Josef Fiala: Nemovitosti – oceňování a právní vztahy, 3. vydání, LINDE PRAHA, a.s., 2004;
- Zbyněk Zazvonil: Porovnávací hodnota nemovitostí;
- Zbyněk Zazvonil: Výnosová hodnota nemovitostí.

### 3 PŘEDPOKLADY ZNALECKÉHO POSOUZENÍ

#### **Prohlášení**

Znalec prohlašuje, že nemá žádný majetkový prospěch, majetkovou účast nebo jiný zájem na Předmětu ocenění ani není majetkově nebo personálně propojen se Zadavatelem či Společností. Neexistují žádné důvody, které by mohly zpochybnit nezávislost nebo objektivitu Znalce.

#### **Nestrannost a nezávislost**

Znalec jedná a vystupuje jako nezávislá strana. Odměny za vypracování znaleckého posudku nejsou závislé a ani nevycházejí z jeho závěrů. Znalec prohlašuje, že je znalcem nestranným a nezávislým na Společnosti i na Zadavateli.

#### **Podjatost**

Znalec prohlašuje, že není podjatý ve smyslu ustanovení § 18 odst. 1 zákona č. 254/2019 Sb., o znalcích, znaleckých kancelářích a znaleckých ústavech.

#### **Předpoklady**

Veškeré informace o Předmětu ocenění byly převzaty od Zadavatele, Společnosti a z veřejně dostupných zdrojů. Za přesnost údajů a informací, ze kterých Znalec při ocenění vycházel, nepřebírá odpovědnost a předpokládá jejich pravdivost a úplnost. Případné pochybnosti o věrohodnosti použitých informací jsou uvedeny v seznamu podkladů.

Ocenění vychází z předpokladu, že vlastnická a jiná práva k oceňovanému majetku jsou bezvadná a úplná.

#### **Věcná omezení**

S výslednou hodnotou, uvedenou v tomto posudku, je kalkulováno pro účely uvedené v kapitole *1 Zadání znaleckého posudku*. V případě použití výsledné hodnoty pro jiné než uvedené účely, neodpovídá Znalec za jakékoliv následky nebo škody tímto použitím vzniklé.

#### **Časové omezení**

Výsledná hodnota v tomto posudku je stanovena na základě údajů o Předmětu ocenění známých k Datu ocenění a informací o budoucím vývoji dostupných v době zpracování posudku. Za skutečnosti nebo podmínky (možné odchylky v budoucím českém ekonomickém a politickém vývoji), které se vyskytnou po datu zpracování tohoto posudku, a za změnu v tržních podmínkách, nelze převzít odpovědnost.

Za předpokladu, že nedojde od data zpracování posudku k žádným významným změnám vztahujícím se k Předmětu ocenění, makroekonomickému vývoji v ČR či vývoji daného segmentu trhu, lze považovat výslednou hodnotu stanovenou v tomto posudku za udržitelnou po dobu šesti měsíců od data zpracování tohoto posudku.

#### **Omezení využití**

Žádná část tohoto posudku/ocenění nesmí být žádným způsobem reprodukována, ukládána do vyhledávacích systémů nebo přenášena v jakékoliv formě nebo jakýmkoliv prostředky (elektronickými, mechanizačními, kopírováním, fotografováním, zaznamenáváním nebo jinak) bez předchozího svolení společnosti EQUITA Consulting s.r.o. Výjimku tvoří použití tohoto posudku pro potřeby uvedené v kapitole *1 Zadání znaleckého posudku*.

## 4 NÁLEZ

### 4.1 SBĚR A ANALÝZA DAT

#### Technický způsob zpracování dat

Při práci s daty, jejich analýzou a zpracováním či dalšími výpočty Znalec využívá počítačový program MS Excel, kdy Znalec pracuje s přesnými (nezaokrouhlenými) hodnotami včetně nekonečného desetinného rozvoje (zejména u částek vzniklých výpočtem). V textu tohoto dokumentu či v přílohových tabulkách jsou však uvedeny veškeré částky s omezeným počtem desetinných míst. Z tohoto důvodu je pravděpodobné, že při případné revizi výpočtu podle částek uvedených v textu či přílohových tabulkách, lze dospět k mírně odlišným hodnotám. Tento rozdíl by měl být zanedbatelný a je způsoben pouze nezobrazením všech desetinných míst jednotlivých částek, které vstupují do výpočtu.

#### Věcný způsob zpracování dat

Znalec pro zpracování posudku využil veškerá data a informace, které jsou uvedeny v kapitole 2.2 *Výčet vybraných zdrojů dat a jejich popis*. Znalec vyhodnotil relevanci jednotlivých informací ve vztahu k zadané odborné otázce a zpracoval následující analýzy:

- specifikace Předmětu ocenění, která slouží jednoznačné identifikaci Předmětu ocenění
- finanční analýzu, která slouží ke zjištění celkového finančního zdraví a síly podniku,
- makroekonomickou analýzu, která se zabývá makroekonomickými ukazateli a jejich vývojem,
- strategickou analýzu, která se zabývá vnějším a vnitřním potenciálem Společnosti,

Na základě výsledků těchto analýz může Znalec přistoupit k volbě vhodných přístupů a metod ocenění, provedení ocenění a vlastnímu stanovení výsledné hodnoty.

Podrobný popis dat, jejich zdroje, způsob zpracování v rámci jednotlivých analýz a jejich závěry jsou uvedeny v následujících kapitolách, které jsou součástí nálezkové části posudku.

## 5 SPECIFIKACE PŘEDMĚTU OCENĚNÍ

### 5.1 ZÁKLADNÍ ÚDAJE O SPOLEČNOSTI

Tabulka č. 1 – Identifikace Společnosti

NÁZEV SPOLEČNOSTI	BARTOŇ - TEXTIL A.S.
Spisová značka	B 577 vedená u Krajského soudu v Hradci Králové
Sídlo Společnosti	Odboje 32, Staré Město nad Metují, 547 01 Náchod
IČO	455 34 225
DÍČ	CZ45534225
Datum vzniku	1. května 1992
Zdroj:	Obchodní rejstřík

### 5.2 DALŠÍ INFORMACE O SPOLEČNOSTI Z OBCHODNÍHO REJSTŘÍKU

#### Statutární orgán Společnosti

Statutárním orgánem Společnosti je představenstvo, které je složeno ze tří členů představenstva. Společnost zastupuje kterýkoliv člen představenstva samostatně:

- člen představenstva:**  
 Ing. RADIM ŽDÍMAL, dat. nar. 9. listopadu 1974  
 K Besedě 1096, Svítkov, 530 06 Pardubice  
 Den vzniku členství: 20. února 2024
- člen představenstva:**  
 Ing. ROMAN VÝVODA, dat. nar. 27. února 1967  
 Havlíčkova 1445, Hranice I-Město, 753 01 Hranice  
 Den vzniku členství: 20. února 2024
- člen představenstva:**  
 ADAM VÝVODA, dat. nar. 29. října 1998  
 Pod Bílým kamenem 1758, Hranice I-Město, 753 01 Hranice  
 Den vzniku členství: 20. února 2024

#### Kontrolní orgán Společnosti

Kontrolním orgánem Společnosti je dozorčí rada, jehož součástí je jeden člen:

- člen dozorčí rady:**  
 JOSEPH MICHAEL BARTON DOBENIN, dat. nar. 13. března 1970  
 Husovo náměstí 1202, 549 01 Nové Město nad Metují  
 Den vzniku členství: 20. února 2024

#### Základní kapitál

Celkový základní kapitál Společnosti činí 42 457 350,- Kč, splacen 100 %. Tento základní kapitál je tvořen 42 688 ks kmenových akcií na jméno ve jmenovité hodnotě 650,- Kč, z toho část akcií v počtu 1 098 kusů je vydána v listinné podobě a část v počtu 41 590 kusů je vydána v zaknihované podobě a 22 631 ks kmenových akcií na majitele v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 650,- Kč.

#### Předmět podnikání

Předmětem podnikání Společnosti jsou podle výpisu z obchodního rejstříku následující činnosti:

- Silniční motorová doprava nákladní
- Následující předměty podnikání spadající pod živnost označenou jako výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona, a to:
  - výroba textilií, textilních výrobků, oděvů a oděvních doplňků,
  - zprostředkování obchodu a služeb, - velkoobchod a maloobchod,
  - pronájem a půjčování věcí movitých,
  - poradenská a konzultační činnost, zpracování odborných studií a posudků,
  - překladatelská a tlumočnická činnost
- Barvení a chemická úprava textilií

**Ostatní skutečnosti:**

Obchodní korporace se podřídila zákonu jako celku postupem podle § 777 odst. 5 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech.

Založení společnosti: Akciová společnost byla založena podle § 172 obchodního zákoníku. Jediným zakladatelem společnosti je Fond národního majetku České republiky se sídlem v Praze 1, Gorkého náměstí 32, na který přešel majetek státního podniku ve smyslu § 11 odst. 3 zák. č. 92/1991 Sb., o podmínkách převodu majetku státu na jiné osoby.

V zakladatelské listině učiněné ve formě notářského zápisu ze dne 21. 4. 1992 bylo rozhodnuto o schválení jejich stanov a jmenování členů představenstva a dozorčí rady.

Zakladatel splatil základní jmění společnosti, které je představováno cenou vkládaného hmotného a dalšího majetku uvedeného v zakladatelské listině. Ocenění tohoto majetku je obsaženo ve schváleném privatizačním projektu státního podniku JASNA, Nové Město nad Metují, s.p.

Dodatek ke stanovám schválen dne 4. 9. 1992.

Valná hromada společnosti rozhodla dne 30.8.1995 o úmyslu snížit základní jmění na částku 65.319.000,- Kč.

Valná hromada konaná dne 20. 2. 2024 přijala toto usnesení:

"Valná hromada společnosti BARTOŇ textil a.s. ("Společnost") schvaluje toto usnesení o zvýšení základního kapitálu Společnosti ("Usnesení"):

1. Základní kapitál Společnosti se zvýší o částku 10.192.650,- Kč (deset milionů sto devadesát dva tisíce šest set padesát korun českých). Upisování akcií nad nebo pod navrhovanou částku zvýšení základního kapitálu se nepřipouští.

2. Na zvýšení základního kapitálu bude upsáno 15.681 (patnáct tisíc šest set osmdesát jedna) kusů kmenových akcií na jméno jako listinných akcií o jmenovité hodnotě 650,-- Kč (šest set padesát korun českých) každá (dále společně též jen "Akcie" nebo každá jednotlivě též jen "Akcii").

3. Přednostní právo akcionářů:

Všechny Akcie mohou být upsány akcionáři Společnosti s využitím přednostního práva akcionářů na upsání nových akcií (dále též jen "Přednostní právo") dle ustanovení § 484 a násl. zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), ve znění pozdějších předpisů (dále též jen "ZOK"), a to za těchto podmínek:

a) Místo vykonání Přednostního práva: Přednostní právo na upsání Akcií mohou akcionáři Společnosti vykonat v sídle Společnosti, tj. na adrese Odboje 32, Staré Město nad Metují, 547 01 Náchod.

b) Lhůta pro vykonání Přednostního práva: Přednostní právo na upsání Akcií mohou akcionáři Společnosti vykonat ve lhůtě 2 (dvou) týdnů ode dne doručení oznámení o počátku běhu upisovací lhůty, v pracovních dnech v době od 10:00 hod. do 14:00 hod. (dále též jen "Upisovací lhůta pro Přednostní právo").

c) Oznámení počátku Upisovací lhůty pro Přednostní právo: Počátek běhu Upisovací lhůty pro Přednostní právo oznámí Společnost akcionářům Společnosti způsobem určeným stanovami Společnosti a ZOK pro svolání valné hromady bez zbytečného odkladu, nejpozději však do 1 týdne ode dne zápisu tohoto Usnesení do obchodního rejstříku. Oznámení o Přednostním právu Společnost současně zveřejní.

d) Počet nových akcií, které lze upsat na jednu dosavadní akcii o určité jmenovité hodnotě nebo jaký podíl na jedné nové akcii připadá na jednu dosavadní akcii o určité jmenovité hodnotě:

- na 1 dosavadní akcii Společnosti o jmenovité hodnotě 650 Kč (šest set padesát korun českých), kdy není rozhodné, zda se jedná o akcii na jméno či na majitele nebo zda jde o listinnou akcii nebo zaknihovaný cenný papír, připadá podíl na jedné nové Akcii ve výši 5227/21773 (zlomek, v jehož čitateli je pět tisíc dvě stě dvacet sedm a ve jmenovateli je dvacet jeden tisíc sedm set sedmdesát tři), s tím, že lze upisovat pouze celé Akcie.

e) Rozhodný den pro uplatnění přednostního práva u zaknihovaných akcií: Rozhodným dnem pro uplatnění Přednostního práva je u stávajících u zaknihovaných akcií Společnosti 7. (sedmý) den přede dnem zápisu tohoto Usnesení do obchodního rejstříku.

4. Upsání všech Akcií, které nebudou upsány s využitím Přednostního práva dle článku 3 tohoto Usnesení, bude nabídnuto určenému zájemci společnosti BARCOSOL s.r.o., se sídlem Odboje 32, Staré Město nad Metují, 547 01 Náchod, IČO 199 43 784, spisová značka C 52041 vedená u Krajského soudu v Hradci Králové (dále též jen "Zájemce"), a to za těchto podmínek:



- a) Akcie je možno upsat ve lhůtě 1 (jednoho) měsíce, která počíná běžet dnem doručení návrhu smlouvy o upsání akcií dle ustanovení § 479 ZOK Zájemci.
- b) Společnost je povinna odeslat návrh smlouvy o upsání akcií Zájemci bez odkladu, nejpozději však do 1 týdne poté, kdy již nebude možno upisovat Akcie s Přednostním právem dle článku 3. tohoto Usnesení (oprávnění akcionáři se vzdali přednostního práva na upisování, nebo ho již vykonali, anebo jim nevzniklo nebo zaniklo).

#### 5. Emisní kurs Akcií a lhůta pro jeho splacení

- a) Emisní kurs Akcií, jakož i lhůta pro jeho splacení, jsou shodné v případě upisování Akcií s Přednostním právem i při upisování Akcií Zájemcem.
- b) Emisní kurs Akcií je stanoven takto: emisní kurs jedné Akcie činí 650 Kč (šest set padesát korun českých), tzn. odpovídá jmenovité hodnotě Akcie, neboť upisovat Akcie mohou výhradně jen akcionáři Společnosti.
- c) Celý emisní kurs upsaných Akcií je upisovatel povinen splatit nejpozději ve lhůtě 14 (čtrnácti) dnů ode dne upsání Akcií.
- d) Celý emisní kurs upsaných Akcií je upisovatel povinen splatit peněžitým vkladem, a to složením na účet Společnosti číslo 270779376/0300 vedený u společnosti Československá obchodní banka, a.s.

#### 6. Přípuštění možnosti započtení pohledávky

- a) Přípuští se možnost, aby emisní kurs Akcií byl výhradně splacen započtením pohledávek tak, že proti pohledávce Společnosti za Zájemcem (bez ohledu na to, zda půjde o upsání Akcií Zájemcem při využití Přednostního práva nebo v rámci upisování Zájemcem v souladu s bodem 4 tohoto Usnesení) ve výši odpovídající emisnímu kursu jím upsaných Akcií z titulu splacení emisního kursu upsaných Akcií bude započtena jistina peněžité pohledávky Zájemce jako vlastníka pohledávky za Společností ve stejné výši z titulu smlouvy o zápůjčce uzavřené dne 22.11.2023 mezi Zájemcem, na straně jedné jako zapůjčitelem, a Společností, na straně druhé jako vydlužitelem, ohledně poskytnutí zápůjčky ve výši 55.000.000,-- Kč (padesát pět milionů korun českých) (dále též jen "Započtení pohledávek").
- b) Pravidla postupu pro uzavření smlouvy o započtení: - Návrh smlouvy o Započtení pohledávek předloží představenstvo Společnosti Zájemci při upsání Akcií Zájemcem v rámci Přednostního práva. Návrhem smlouvy o Započtení pohledávek je Společnost vázána po dobu lhůty pro splacení emisního kursu upsaných Akcií v rámci Přednostního práva. - Návrh smlouvy o Započtení pohledávek předloží představenstvo Společnosti Zájemci současně s návrhem smlouvy o upsání akcií dle bodu 4. tohoto Usnesení. Návrhem smlouvy o Započtení pohledávek je Společnost vázána po dobu lhůty pro splacení emisního kursu Akcií upsaných ve smlouvě o upsání akcií Zájemcem.
- c) Valná hromada ve smyslu ustanovení § 21 odst. 3 ZOK schvaluje návrh smlouvy o Započtení pohledávek Zájemcem při upsání Akcií v rámci Přednostního práva.
- d) Valná hromada ve smyslu ustanovení § 21 odst. 3 ZOK schvaluje návrh smlouvy o Započtení pohledávek Zájemcem při upsání Akcií v rámci upsání určitým zájemcem dle bodu 4 tohoto Usnesení."

Výpis z obchodního rejstříku Společnosti obsahuje Příloha č. 1.

### **5.3 ČINNOST SPOLEČNOSTI**

Společnost se zabývá výrobou a prodejem technických tkanin s dlouhodobou výrobní tradicí. Většina vyrobených produktů odchází do zahraničí, hlavně do zemí Evropy. Společnost má dlouhodobé vztahy se zákazníky a dodavateli. Společnost vlastní výrobní areál se značným rozvojovým potenciálem. Před pěti lety se rozhodla zásadním způsobem změnit svoje postavení na trhu a začala pracovat na růstu jako klíči k dlouhodobě udržitelné budoucnosti, na vývoji a nových oblastech prodeje. Nicméně do úspěšného nakročení zasáhla negativně epidemiologická opatření a hlavně ruská válka proti Ukrajině, která vedla k navýšení cen na suroviny (hlavně plyn a elektřina), rozpadu tradičních logistických tras a zvýšení nejistoty na straně odběratelů i dodavatelů.

### **5.4 DALŠÍ SPECIFIKA**

#### **Dopady valné hromady**

Dne 20. 2. 2024 se konala valná hromada, na které bylo přijato usnesení, z něhož vyplývají níže uvedené skutečnosti:

- navýšení základního kapitálu o 10 192 650,- Kč,

- bude upsáno 15 681 ks kmenových akcií na jméno jako listinných akcií o jmenovité hodnotě 650,- Kč,
- přednostní právo akcionáře na upsání nových akcií je upraveno:
  - místem - uplatnit v sídle Společnosti,
  - lhůtou – ve lhůtě 2 týdnů ode dne doručení oznámení o počátku běhu upisovací lhůty,
  - počátek běhu upisovací lhůty,
  - počet nových akcií, které lze upsat na jednu dosavadní akcii o určité jmenovité hodnotě,
  - rozhodným dnem pro uplatnění přednostního práva u zaknihovaných akcií,
- upsání všech akcií, které nebudou upsány s využitím přednostního práva, bude nabídnuto určenému zájemci společnosti BARCOSOL s.r.o. (Zájemce) za podmínek:
  - akcie je možné upsat ve lhůtě 1 měsíce od dne doručení návrhu smlouvy o upsání akcií,
  - návrh smlouvy o upsání akcií Zájemci odeslat nejpozději 1 týden poté, kdy již není možné upisovat Akcie s přednostním právem,
- emisní kurs Akcií a lhůta pro jeho splácení,
- připouštění možnosti započtení pohledávky – možnost výhradního splacení emisního kursu akcií započtením odpovídající výše emisního kursu jím upsaných akcií z jistiny peněžité pohledávky Zájemce jakožto vlastníka pohledávky/zápůjčky ve výši 55 000 000,- Kč.

### **Stav k Datu ocenění**

K Datu ocenění již proběhlo zvýšení základního kapitálu o částku 10.192.650 Kč upsáním 15.681 kusů nových akcií společností BARCOSOL s.r.o. Emisní kurz těchto nových akcií byl zcela splacen započtením pohledávek společnosti BARCOSOL s.r.o. za Společností z titulu poskytnuté zápůjčky. Současně se zvýšením základního kapitálu došlo ke snížení závazků Společnosti o stejnou částku. Tyto operace jsou již zaneseny v účetnictví Společnosti k Datu ocenění. Do obchodního rejstříku byly tyto informace zapsány dne 2. 4. 2024.

## 6 FINANČNÍ ANALÝZA

### 6.1 TEORETICKÁ ČÁST

Finanční analýza slouží ke zjištění celkového finančního zdraví a síly podniku. Pro účely ocenění je důležitá především z hlediska volby metody ocenění. Pokud se na základě finanční a strategické analýzy dojde k závěru, že podnik je finančně zdravý a předpokládá se jeho pokračování v následujících letech (tzv. předpoklad trvalého fungování podniku = going concern), využije se s největší pravděpodobností ocenění na bázi příjmového přístupu. Pokud se ze závěrů finanční a strategické analýzy (nebo na základě informací od vlastníků či manažerů podniku, případně zadavatele ocenění) dojde k závěru, že podnik nemá předpoklady pro pokračování své činnosti, zvolí se jiný přístup ocenění (nákladový).

Výstupy finanční analýzy se dále používají pro tvorbu finančního plánu na další roky fungování společnosti, pokud tyto údaje nejsou poskytnuty zadavatelem ocenění, případně se použijí pro kontrolu finančního plánu poskytnutého zadavatelem ocenění.

#### 6.1.1 HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ÚČETNÍCH VÝKAZŮ

Obecně slouží horizontální a vertikální analýza účetních výkazů k porovnání vývoje jednotlivých položek výkazů.

Horizontální analýza rozvahy či výkazu zisku a ztrát zobrazuje vývoj jednotlivých položek výkazu v letech. Změny mohou být zaznamenány jak absolutními přírůstky (úbytky), tak i relativními změnami položek (vyjádřených v procentech). Relativní vyjádření v procentech je pro účely finanční analýzy vhodnější, neboť při pouhém absolutním vyjádření nelze odvodit, jak velká je změna v porovnání s výchozí hodnotou.

Vertikální analýza rozvahy zobrazuje vývoj podílu jednotlivých položek rozvahy na celkových aktivech společnosti. U výkazu zisku a ztrát se jednotlivé položky vztahují k celkovým tržbám (nákladovost tržeb), případně se výnosové položky vztahují k celkovým výnosům a nákladové položky se vztahují k celkovým nákladům.

#### 6.1.2 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ

Tato část finanční analýzy obecně porovnává různé finanční ukazatele.

##### Ukazatele zadluženosti a krytí stálých aktiv

Zkoumají strukturu zadlužení podniku, porovnávají, jak je podnik schopen splácet úroky z úvěrů a kontrolují dodržování zásad financování podniku (bilanční pravidla). Hlavní ukazatele jsou uvedeny v následující tabulce:

**Tabulka č. 2 - Definice ukazatelů zadluženosti a ukazatelů krytí stálých aktiv**

POPIS UKAZATELE	VZOREC
Stupeň finanční nezávislosti	$100 \cdot \text{VK} / \text{K}$
Stupeň zadluženosti	$100 \cdot \text{CK} / \text{K}$
Stupeň samofinancování	$100 \cdot (\text{NZ} + \text{FZ}) / (\text{ZK} + \text{KF})$
Úrokové krytí	$100 \cdot (\text{HZ} + \text{Ú}) / \text{Ú}$
Stupeň krytí stálých aktiv dlouhodobým kapitálem	$100 \cdot \text{DK} / \text{DM}$
Poměr odpisů k dlouhodobému hmotnému a nehmotnému majetku	$100 \cdot \text{Odpisy} / \text{ZH\_DM}$
Míra reprodukce dlouhodobého majetku	$\text{Přírůstek DM} / \text{Odpisy}$

Zdroj: Odborná literatura

Stupeň finanční nezávislosti vyjadřuje poměr vlastního kapitálu (VK) na celkovém kapitálu (K). Stejně tak stupeň zadluženosti vyjadřuje podíl cizího kapitálu (CK) na celkovém kapitálu.

Stupeň samofinancování zobrazuje podíl nerozděleného zisku (NZ) a fondů ze zisku (FZ) k základnímu kapitálu (ZK) a kapitálovým fondům (KF), neboli kolikrát je část vlastního kapitálu (vlastních zdrojů), kterou společnost vytvořila svou činností (a která slouží k dalšímu financování rozvoje Společnosti) vyšší (nebo nižší) než ta část vlastního kapitálu, která je do podniku vložena vlastníky.

Ukazatel úrokového krytí ukazuje, kolikrát je Společnost schopna ze svého hospodářského výsledku (HZ) zvýšeného o úroky (Ú) zaplatit tyto úroky. Doporučená hodnota je 500-600 %.

Stupeň krytí stálých aktiv dl. kapitálem vychází z bilančních pravidel, která říkají, že úroveň dlouhodobého kapitálu (DK) by měla být vyšší než hodnota stálých aktiv (DM), neboli dlouhodobý kapitál by měl financovat stálá aktiva a část oběžných aktiv za účelem snížení rizika. Tento ukazatel tedy porovnává dlouhodobý kapitál a stálá aktiva.

Poměr odpisů k dlouhodobému hmotnému a nehmotnému majetku (odepisovatelná část stálých aktiv ZH\_DM) vyjadřuje průměrný podíl ročních odpisů k celkovému odepisovatelnému majetku. Pokud číslo 1 vydělíme tímto ukazatelem, získáme teoretický počet let, kdy hodnota odepisovatelného majetku klesne na nulu (pokud nedojde k žádným investicím do tohoto majetku).

Míra reprodukce dlouhodobého majetku vyjadřuje, kolikrát jsou investice do odepisovatelného majetku (přírůstek DM) vyšší než odpisy tohoto majetku. Pokud je hodnota ukazatele jedna, investice jsou rovny odpisům a zkoumaná společnost udržuje substanci (neklesá hodnota dlouhodobého majetku). Aby však dlouhodobě neklesala reálná hodnota substance, je třeba, aby ukazatel dosáhl alespoň indexu inflace. Pokud je hodnota ukazatele nula, investice jsou nulové.

### Ukazatele likvidity

Kontrolují, jak je Společnost schopna splácet včas a v plné výši své splatné závazky, tedy krátkodobé cizí zdroje (KCK) jednotlivými různě likvidními složkami oběžného majetku (OA). Hlavní ukazatele jsou uvedeny v následující tabulce:

**Tabulka č. 3 - Definice ukazatelů likvidity**

POPIS UKAZATELE	VZOREC
Okamžitá likvidita	$100 \cdot FM / KCK$
Rychlá likvidita	$100 \cdot (FM + POHLK) / KCK$
Běžná likvidita	$100 \cdot OA / KCK$

Zdroj: Odborná literatura

Jednotlivé stupně likvidity se liší pouze čitatelem – neboli částí oběžného majetku, kterou bereme při placení KCK v potaz. Okamžitá likvidita ukazuje, kolikrát je Společnost schopna splatit své KCK nejlikvidnější částí OA, a to krátkodobým finančním majetkem (FM). Doporučované hodnoty pro tento ukazatel jsou 15-50 %. Rychlá likvidita k FM přičítá ještě krátkodobé pohledávky (doporučované hodnoty 40-150 %) a běžná likvidita bere v potaz celá OA (doporučované hodnoty 160-250 %). Konkrétní doporučované hodnoty závisejí na odvětví, fázi vspělosti firmy, apod.

### Ukazatele obratu

Ukazují, jak podnik využívá jednotlivé položky (aktiv – ukazatele aktivity, i pasiv), kolikrát se během roku „obráť“ jednotlivé zkoumané položky neboli kolikrát v roce se jednotlivé položky obmění neboli kolikrát jsou tržby větší než jednotlivé zkoumané položky. Pozitivní je meziroční růst ukazatelů, které poměřují aktivní položky a meziroční pokles ukazatelů, které poměřují pasivní položky. Jednotlivé položky se tedy vztahují k celkovým tržbám (T). Konkrétní poměřované položky jsou uvedeny v následující tabulce.

**Tabulka č. 4 - Definice ukazatelů obratu**

POPIS UKAZATELE	VZOREC
Obrat zásob	$T / ZÁS$
Obrat celkových pohledávek	$T / POHL$
Obrat celkových závazků	$T / ZÁV$
Obrat vlastního kapitálu	$T / VK$
Obrat celkového kapitálu	$T / K$

Zdroj: Odborná literatura

### Ukazatele rentability

Zkoumají ziskovost jednotlivých položek majetku, případně tržeb. U rentability tržeb a vlastního kapitálu se položky poměřují k čistému zisku (Z), u rentability celkového kapitálu (K) se K poměřuje k EBIT (zisk před zdaněním a úroky HZ+Ú). EBIT se u rentability K používá, jelikož nezahrnuje ani náklady na cizí kapitál (úroky) ani náklady na vlastní kapitál (daň, dividendy). Čistý zisk nezahrnuje část nákladů na vlastní kapitál (daň) a tudíž není jeho použití u rentability celkového kapitálu vhodné. Ukazatele jsou uvedeny v následující tabulce:

**Tabulka č. 5 - Definice ukazatelů rentability**

POPIS UKAZATELE	VZOREC
Rentabilita tržeb	$100 \cdot Z/T$
Rentabilita vlastního kapitálu	$100 \cdot Z/VK$
Rentabilita celkového kapitálu	$100 \cdot (HZ+U)/K$

Zdroj: Odborná literatura

**Ukazatele produktivity práce**

Sledují produktivitu pracovníků Společnosti. Produktivita z výkonů ukazuje, kolik z celkových výkonů (V) připadá průměrně na jednoho pracovníka. Produktivita z přidané hodnoty ukazuje, kolik z přidané hodnoty (PH) připadá průměrně na jednoho pracovníka neboli jak se jeden pracovník průměrně podílí na přidané hodnotě (případně na tržbách). Ukazatele jsou uvedeny v tis. Kč.

**Tabulka č. 6 - Definice ukazatelů produktivity práce**

POPIS UKAZATELE	VZOREC
Produktivita z výkonů (tis. Kč / prac.)	V/počet prac.
Produktivita z přidané hodnoty (tis. Kč / prac.)	PH/počet prac.

Zdroj: Odborná literatura

**Ukazatele kapitálového trhu**

Tyto ukazatele jsou relevantní u akciových společností. Porovnávají především výkonnost akciového kapitálu vloženého akcionáři do podniku. Zisk na 1 000,- Kč akciového kapitálu udává poměr zisku (Z) na 1 000,- Kč základního akciového kapitálu (ZK/1000). Zejména pro drobné akcionáře je více relevantní ukazatel dividendy na 1 000,- Kč akciového kapitálu, který reflektuje, kolik dividend (DIV) „vyprodukuje“ 1 000,- Kč akciového kapitálu, neboli počítá výnosnost kapitálu pro akcionáře. Ukazatel podíl dividend na zisku neboli aktivační poměr udává, jaká část zisku připadne na výplatu dividend.

**Tabulka č. 7 - Definice ukazatelů kapitálového trhu**

POPIS UKAZATELE	VZOREC
Zisk na 1000 Kč akciového kapitálu	$Z/(ZK/1000)$
Dividendy na 1000 Kč akciového kapitálu	$DIV/(ZK/1000)$
Podíl dividend ze zisku	$100 \cdot DIV/Z$

Zdroj: Odborná literatura

**6.2 ANALÝZA ÚČETNÍCH VÝKAZŮ**

Rozvahy a výkazy zisku a ztráty Společnosti v plném znění za roky 2018 až 2023 a za první 3 měsíce roku 2024, z nichž je v rámci celé této kapitoly čerpáno, obsahuje Příloha č. 2.

**6.2.1 ROZVAHA****Tabulka č. 8 - Zkrácená forma rozvah (2018-3/2024; tis. Kč)**

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	31.3.2024
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>108 931</b>	<b>109 734</b>	<b>120 816</b>	<b>141 795</b>	<b>159 225</b>	<b>152 364</b>	<b>155 341</b>
<b>Stálá aktiva</b>	<b>18 708</b>	<b>14 942</b>	<b>10 918</b>	<b>16 036</b>	<b>22 276</b>	<b>55 787</b>	<b>54 696</b>
Dlouhodobý nehmotný majetek	67	29	0	32	2 041	20 617	20 049
Dlouhodobý hmotný majetek	18 641	14 913	10 918	16 004	20 235	35 170	34 647
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>86 416</b>	<b>89 935</b>	<b>105 676</b>	<b>124 955</b>	<b>135 450</b>	<b>96 124</b>	<b>100 249</b>
Zásoby	51 840	54 972	63 630	83 405	92 007	66 926	66 403
Pohledávky	33 450	33 640	41 655	41 350	43 264	23 344	33 065
- Dlouhodobé pohledávky	14 314	14 314	14 314	11 906	11 906	11 906	11 906
- Krátkodobé pohledávky	19 136	19 326	27 341	29 444	31 358	11 438	21 159
Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0
Peněžní prostředky	1 126	1 323	391	200	179	5 854	781
<b>Časové rozlišení aktivní</b>	<b>3 807</b>	<b>4 857</b>	<b>4 222</b>	<b>804</b>	<b>1 499</b>	<b>453</b>	<b>396</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>108 931</b>	<b>109 734</b>	<b>120 816</b>	<b>141 796</b>	<b>159 224</b>	<b>152 364</b>	<b>155 341</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>23 801</b>	<b>23 398</b>	<b>25 587</b>	<b>35 825</b>	<b>7 011</b>	<b>-4 270</b>	<b>2 128</b>
Základní kapitál	65 319	65 319	65 319	42 458	42 457	42 457	52 650
Ážio a kapitálové fondy	-704	194	359	541	3 741	10 448	10 448
Fondy ze zisku	899	878	872	807	784	775	773

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	31.3.2024
Výsledek hospodaření minulých let	-40 370	-41 713	-42 993	-18 057	-7 981	-59 048	-57 950
Výsledek hospodaření běžného účetního období	-1 343	-1 280	2 030	10 076	-31 990	1 098	-3 793
<b>Cizí zdroje</b>	<b>85 115</b>	<b>86 603</b>	<b>95 170</b>	<b>105 847</b>	<b>151 186</b>	<b>156 212</b>	<b>153 213</b>
Rezervy	0	0	0	0	4 053	0	0
Závazky	85 115	86 603	95 170	105 847	147 133	156 212	153 213
- Dlouhodobé závazky	2 755	7 859	12 398	19 884	6 773	5 119	5 224
- Krátkodobé závazky	82 360	78 744	82 772	85 963	140 360	151 093	147 989
<b>Časové rozlišení pasivní</b>	<b>15</b>	<b>-267</b>	<b>59</b>	<b>124</b>	<b>1 027</b>	<b>422</b>	<b>0</b>

Zdroj: Účetní závěrky společnosti

Tabulka č. 9 - Zkrácená forma vertikální analýzy rozvahy (2018-3/2024)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	31.3.2024
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>Stálá aktiva</b>	<b>17,2%</b>	<b>13,6%</b>	<b>9,0%</b>	<b>11,3%</b>	<b>14,0%</b>	<b>36,6%</b>	<b>35,2%</b>
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	1,3%	13,5%	12,9%
Dlouhodobý hmotný majetek	17,1%	13,6%	9,0%	11,3%	12,7%	23,1%	22,3%
Dlouhodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>79,3%</b>	<b>82,0%</b>	<b>87,5%</b>	<b>88,1%</b>	<b>85,1%</b>	<b>63,1%</b>	<b>64,5%</b>
Zásoby	47,6%	50,1%	52,7%	58,8%	57,8%	43,9%	42,7%
Pohledávky	30,7%	30,7%	34,5%	29,2%	27,2%	15,3%	21,3%
- Dlouhodobé pohledávky	13,1%	13,0%	11,8%	8,4%	7,5%	7,8%	7,7%
- Krátkodobé pohledávky	17,6%	17,6%	22,6%	20,8%	19,7%	7,5%	13,6%
Krátkodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Peněžní prostředky	1,0%	1,2%	0,3%	0,1%	0,1%	3,8%	0,5%
<b>Časové rozlišení aktivní</b>	<b>3,5%</b>	<b>4,4%</b>	<b>3,5%</b>	<b>0,6%</b>	<b>0,9%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,3%</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>21,8%</b>	<b>21,3%</b>	<b>21,2%</b>	<b>25,3%</b>	<b>4,4%</b>	<b>-2,8%</b>	<b>1,4%</b>
Základní kapitál	60,0%	59,5%	54,1%	29,9%	26,7%	27,9%	33,9%
Ážio a kapitálové fondy	-0,6%	0,2%	0,3%	0,4%	2,3%	6,9%	6,7%
Fondy ze zisku	0,8%	0,8%	0,7%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%
Výsledek hospodaření minulých let	-37,1%	-38,0%	-35,6%	-12,7%	-5,0%	-38,8%	-37,3%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	-1,2%	-1,2%	1,7%	7,1%	-20,1%	0,7%	-2,4%
<b>Cizí zdroje</b>	<b>78,1%</b>	<b>78,9%</b>	<b>78,8%</b>	<b>74,6%</b>	<b>95,0%</b>	<b>102,5%</b>	<b>98,6%</b>
Rezervy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,5%	0,0%	0,0%
Závazky	78,1%	78,9%	78,8%	74,6%	92,4%	102,5%	98,6%
- Dlouhodobé závazky	2,5%	7,2%	10,3%	14,0%	4,3%	3,4%	3,4%
- Krátkodobé závazky	75,6%	71,8%	68,5%	60,6%	88,2%	99,2%	95,3%
<b>Časové rozlišení pasivní</b>	<b>0,0%</b>	<b>-0,2%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,6%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,0%</b>

Zdroj: Vlastní výpočty Znalce

Tabulka č. 10 – Zkrácená forma horizontální analýzy rozvahy (2018-2023)

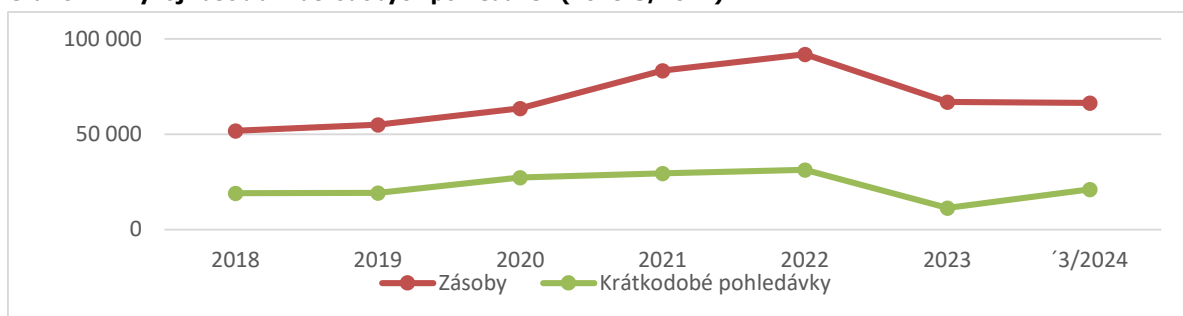
	2019/2018	2020/2019	2021/2020	2022/2021	2023/2022
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>0,7%</b>	<b>10,1%</b>	<b>17,4%</b>	<b>12,3%</b>	<b>-4,3%</b>
<b>Stálá aktiva</b>	<b>-20,1%</b>	<b>-26,9%</b>	<b>46,9%</b>	<b>38,9%</b>	<b>150,4%</b>
Dlouhodobý nehmotný majetek	-56,7%	-100,0%		6278,1%	910,1%
Dlouhodobý hmotný majetek	-20,0%	-26,8%	46,6%	26,4%	73,8%
Dlouhodobý finanční majetek					
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>4,1%</b>	<b>17,5%</b>	<b>18,2%</b>	<b>8,4%</b>	<b>-29,0%</b>
Zásoby	6,0%	15,7%	31,1%	10,3%	-27,3%
Pohledávky	0,6%	23,8%	-0,7%	4,6%	-46,0%
- Dlouhodobé pohledávky	0,0%	0,0%	-16,8%	0,0%	0,0%
- Krátkodobé pohledávky	1,0%	41,5%	7,7%	6,5%	-63,5%
Krátkodobý finanční majetek					
Peněžní prostředky	17,5%	-70,4%	-48,8%	-10,5%	3170,4%
<b>Časové rozlišení aktivní</b>	<b>27,6%</b>	<b>-13,1%</b>	<b>-81,0%</b>	<b>86,4%</b>	<b>-69,8%</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>0,7%</b>	<b>10,1%</b>	<b>17,4%</b>	<b>12,3%</b>	<b>-4,3%</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>-1,7%</b>	<b>9,4%</b>	<b>40,0%</b>	<b>-80,4%</b>	<b>-160,9%</b>
Základní kapitál	0,0%	0,0%	-35,0%	0,0%	0,0%
Ážio a kapitálové fondy	-127,6%	85,1%	50,7%	591,5%	179,3%
Fondy ze zisku	-2,3%	-0,7%	-7,5%	-2,9%	-1,1%
Výsledek hospodaření minulých let	3,3%	3,1%	-58,0%	-55,8%	639,9%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	-4,7%	-258,6%	396,4%	-417,5%	-103,4%
<b>Cizí zdroje</b>	<b>1,7%</b>	<b>9,9%</b>	<b>11,2%</b>	<b>42,8%</b>	<b>3,3%</b>
Rezervy					-100,0%
Závazky	1,7%	9,9%	11,2%	39,0%	6,2%

	2019/2018	2020/2019	2021/2020	2022/2021	2023/2022
- Dlouhodobé závazky	185,3%	57,8%	60,4%	-65,9%	-24,4%
- Krátkodobé závazky	-4,4%	5,1%	3,9%	63,3%	7,6%
<b>Časové rozlišení pasivní</b>	<b>-1880,0%</b>	<b>-122,1%</b>	<b>110,2%</b>	<b>728,2%</b>	<b>-58,9%</b>

Zdroj: Vlastní výpočty Znalce

Relevantní jsou pro Společnost především oběžná aktiva, jejichž podíl postupně stoupal v průběhu sledovaného období. Podíl oběžných aktiv na celkových aktivech za období historie nejdříve postupně rostl na 88,1 % v roce 2021 a následně významně klesl na 63,1 % v roce 2023, k Datu ocenění činil 64,5 %. Oběžná aktiva zastupovaly nejvíce položky představující zásoby (hlavně materiál, nedokončená výroba a výrobky) a dále krátkodobé pohledávky (z většiny pohledávky z obchodních vztahů a pohledávky představující nárok na odpočet DPH). Dlouhodobé pohledávky tvořila odložená daňová pohledávka, jejíž hodnota klesla v roce 2021 v důsledku prodeje části dlouhodobého majetku a dále se neměnila. Absolutní hodnoty jednotlivých složek oběžných aktiv rostly a klesaly proporcionálně vzhledem ke zvýšení nebo snížení výroby. Peněžní prostředky mají zanedbatelný podíl.

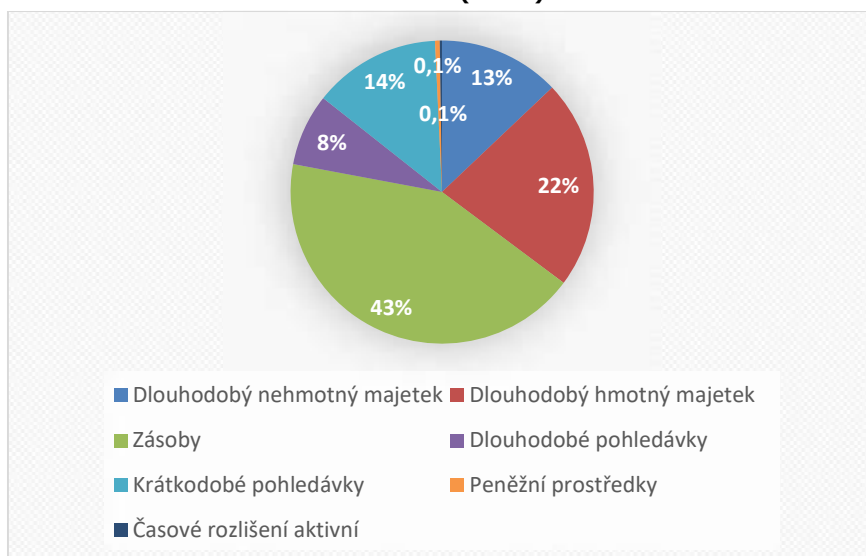
**Graf č. 1 – Vývoj zásob a krátkodobých pohledávek (2018-3/2024)**



Zdroj: Vlastní výpočty Znalce

Dlouhodobý majetek je tvořen především hmotnými aktivy, jimiž jsou pozemky, stavby a hmotné movité věci v podobě výrobních strojů. Hodnota celkového dlouhodobého majetku poklesla v roce 2020 vlivem výrazného poklesu hmotných movitých věcí (o cca 40 %). Tento pokles byl způsoben prodejem části majetku, nicméně v roce 2021 byl nakoupen nový movitý majetek a jeho hodnota se vrátila na úroveň minulých let. V roce 2023 došlo k přecenění hodnoty pozemků na aktuální tržní úroveň podle znaleckého posudku, tj. 700,- Kč na m<sup>2</sup>. Protože se celková hodnota dlouhodobého majetku příliš neměnila (na rozdíl od oběžných aktiv, kde byl stálý růst), jeho podíl na celkových aktivech klesal do roku 2022. V roce 2023 byla vyřazena významná část hmotného movitého majetku (61 698 tis. Kč), která byla již odepsána. V roce 2023 nicméně výrazně vzrostla hodnota dlouhodobého nehmotného majetku, a tedy i podíl celkového dlouhodobého majetku při nižší hodnotě oběžných aktiv. Tento nárůst je způsoben aktivací nákladů vynaložených na tvorbu ocenitelných práv (vývoje nového výrobku).

**Graf č. 2 – Struktura aktiv k Datu ocenění (tis. Kč)**

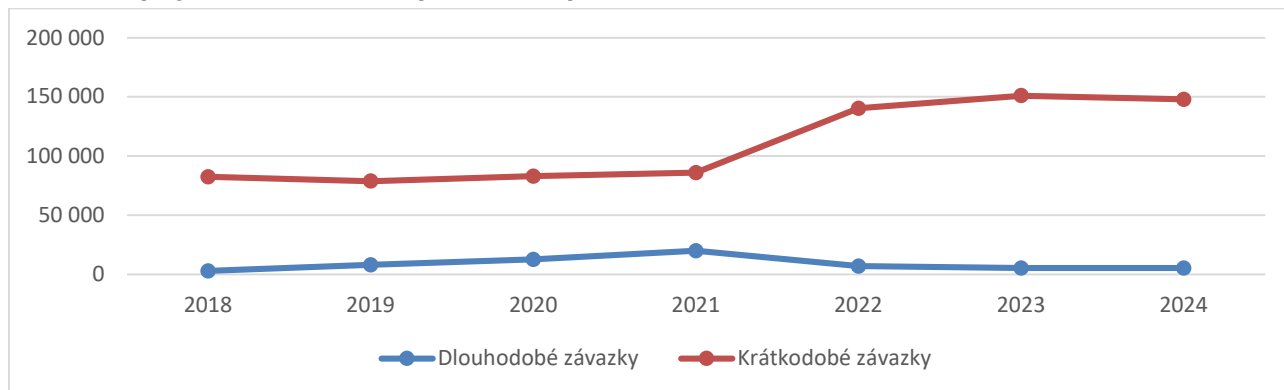


Zdroj: Vlastní výpočty Znalce

Na straně pasiv značně převažují cizí zdroje, jejichž podíl ke konci sledovaného období činil kolem 98,5 %. Příčinou tak nízké hodnoty vlastního kapitálu je negativní vliv kumulovaných ztrát minulých let a také ztrát běžného období v některých letech. V roce 2021 došlo ke snížení základního kapitálu, kde částka, o kterou byl snížen základní kapitál byla použita na částečnou úhradu kumulované ztráty. Avšak v roce 2022 Společnost dosáhla tak velké ztráty, že její vlastní kapitál klesl o cca 81 %. V roce 2023 vlastní kapitál poprvé dosáhl záporných hodnot. V roce 2024 došlo ke kapitalizaci závazků vůči ovládající osobě ve prospěch základního kapitálu, čímž se zvýšila jeho hodnota a zároveň klesla hodnota těchto závazků o cca 10 193 tis. Kč

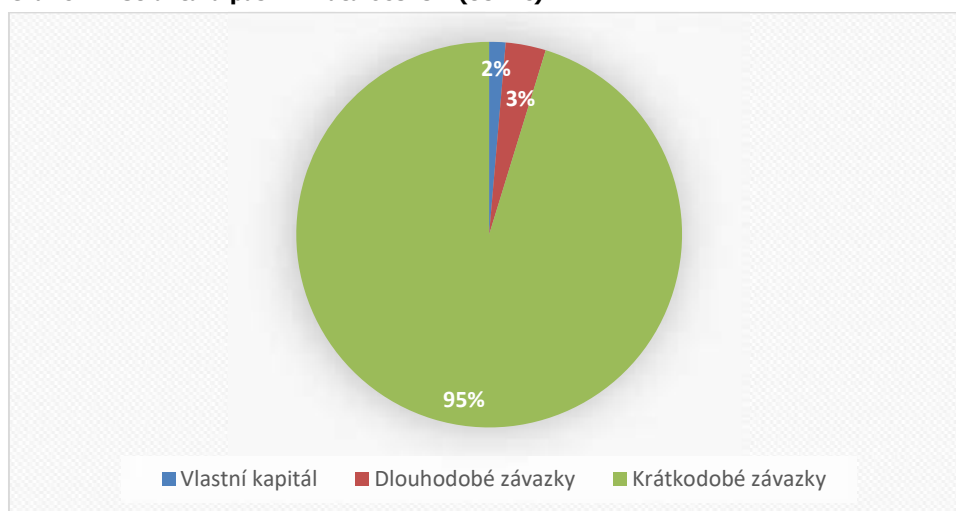
Cizí zdroje Společnosti jsou tvořeny převážně krátkodobými závazky zastoupenými především závazky z obchodních vztahů, závazky vůči úvěrovým institucím a vůči ovládající osobě. Absolutní hodnoty jednotlivých složek krátkodobých závazků konstantně rostly a zároveň zvyšovaly zadluženost Společnosti. V roce 2022 byl zaznamenán největší nárůst (63,3% růst krátkodobých závazků oproti roku 2021), který byl značně ovlivněn navýšením klíčových položek (dluhy vůči dodavatelům, úvěrovým institucím a ovládající osobě) způsobené dopady pandemie COVID 19, probíhající války na Ukrajině a následujícího profinancování dodavatelско-odběratelských vztahů Společnosti. Následně celkové krátkodobé závazky neustále rostly. Dlouhodobé jiné závazky do roku 2021 rostly, v roce 2022 významně klesly a v roce 2023 a k Datu ocenění mají cca obdobnou výši přes 5 mil Kč.

**Graf č. 3 – Vývoj obchodních závazků (2018-3/2024)**



Zdroj: Vlastní výpočty Znalce

**Graf č. 4 - Struktura pasiv k Datu ocenění (tis. Kč)**



Zdroj: Vlastní výpočty Znalce

## 6.2.2 VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

**Tabulka č. 11 - Zkrácená forma výkazů zisku a ztráty (2018-3/2024; tis. Kč)**

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	31.3.2024
Tržby za prodej výrobků a služeb	157 565	182 259	212 470	297 470	271 482	207 036	56 149
Tržby za prodej zboží	0	0	85	22	0	0	0
Výkonová spotřeba	125 149	140 464	172 868	253 464	275 748	197 633	61 723
- Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	32	440	0	0	0



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	31.3.2024
- Spotřeba materiálu a energie	114 342	129 142	158 536	223 964	258 625	182 885	58 006
- Služby	10 807	11 322	14 300	29 060	17 123	14 748	3 717
Změna stavu zásob vlastní výroby	-6 276	2 582	-5 077	-12 463	-8 251	-8 959	-11 737
Aktivace	-36	0	0	0	-5 010	-9 280	0
Osobní náklady	32 158	33 241	36 587	38 029	35 283	25 015	7 218
Úpravy hodnot v provozní oblasti	5 819	5 636	5 162	3 522	2 738	4 440	1 382
Ostatní provozní výnosy	2 085	6 651	2 864	5 467	10 881	11 061	164
Ostatní provozní náklady	2 823	7 612	3 429	8 271	14 880	6 968	325
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>13</b>	<b>-625</b>	<b>2 450</b>	<b>12 136</b>	<b>-33 025</b>	<b>2 280</b>	<b>-2 598</b>
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-1 356</b>	<b>-655</b>	<b>-420</b>	<b>347</b>	<b>1 035</b>	<b>-1 182</b>	<b>-1 195</b>
Daň z příjmů za běžnou činnost	0	0	0	2 407	0	0	0
<b>Výsledek hospodaření za běžné období</b>	<b>-1 343</b>	<b>-1 280</b>	<b>2 030</b>	<b>10 076</b>	<b>-31 990</b>	<b>1 098</b>	<b>-3 793</b>

Zdroj: Účetní závěrky Společnosti

Tabulka č. 12 - Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty (2018-3/2024)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	31.3.2024
<b>Výnosy celkem</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Tržby za prodej výrobků a služeb	97,5%	95,7%	96,7%	96,3%	93,7%	90,5%	96,7%
Tržby za prodej zboží	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ostatní provozní výnosy	1,3%	3,5%	1,3%	1,8%	3,8%	4,8%	0,3%
Finanční výnosy	1,2%	0,8%	1,9%	1,9%	2,5%	4,7%	3,0%
<b>Náklady celkem</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Výkonová spotřeba	76,8%	73,3%	79,5%	84,8%	85,7%	86,8%	99,8%
Změna stavu zásob vlastní výroby (+/-)	-3,9%	1,3%	-2,3%	-4,2%	-2,6%	-3,9%	-19,0%
Aktivace (-)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-1,6%	-4,1%	0,0%
Osobní náklady	19,7%	17,3%	16,8%	12,7%	11,0%	11,0%	11,7%
Úpravy hodnoty v provozní oblasti	3,6%	2,9%	2,4%	1,2%	0,9%	1,9%	2,2%
Ostatní provozní náklady	1,7%	4,0%	1,6%	2,8%	4,6%	3,1%	0,5%
Finanční náklady	2,0%	1,1%	2,1%	1,8%	2,0%	5,2%	4,7%
Daň z příjmů za běžnou činnost	0,0%	0,0%	0,0%	0,8%	0,0%	0,0%	0,0%

Zdroj: Vlastní výpočty Znalce

Tabulka č. 13 - Analýza nákladovosti (2018-3/2024)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	31.3.2024
<b>VÝNOSY CELKEM</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Výkonová spotřeba	77,4%	73,8%	78,7%	82,1%	95,2%	86,4%	106,4%
Změna stavu zásob vlastní výroby (+/-)	-3,9%	1,4%	-2,3%	-4,0%	-2,8%	-3,9%	-20,2%
Aktivace (-)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-1,7%	-4,1%	0,0%
Osobní náklady	19,9%	17,5%	16,7%	12,3%	12,2%	10,9%	12,4%
Úpravy hodnoty v provozní oblasti	3,6%	3,0%	2,4%	1,1%	0,9%	1,9%	2,4%
Ostatní provozní náklady	1,7%	4,0%	1,6%	2,7%	5,1%	3,0%	0,6%
Finanční náklady	2,1%	1,1%	2,1%	1,8%	2,2%	5,2%	5,0%
Daň z příjmů za běžnou činnost	0,0%	0,0%	0,0%	0,8%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>NÁKLADY CELKEM</b>	<b>100,8%</b>	<b>100,7%</b>	<b>99,1%</b>	<b>96,7%</b>	<b>111,0%</b>	<b>99,5%</b>	<b>106,5%</b>

Zdroj: Vlastní výpočty Znalce

Tabulka č. 14 - Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty (2018-2023)

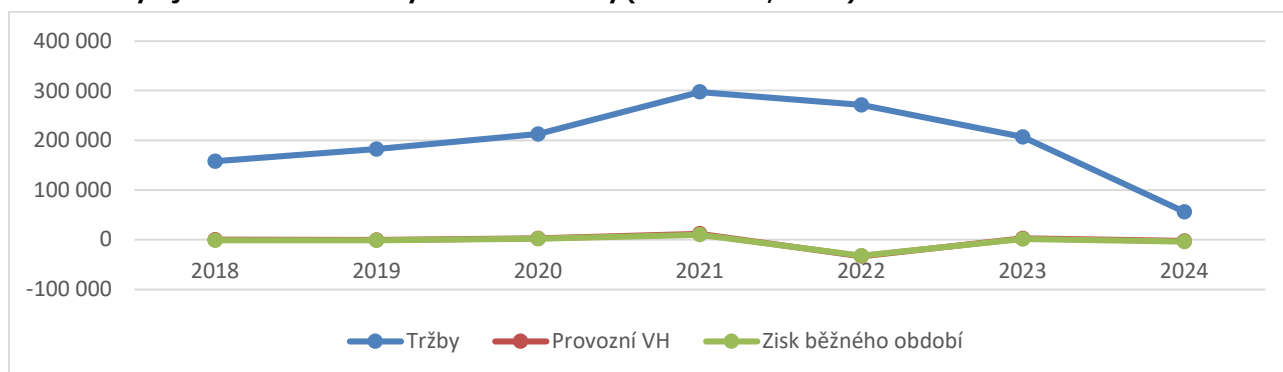
	2019/2018	2020/2019	2021/2020	2022/2021	2023/2022
<b>Výnosy celkem</b>	<b>17,8%</b>	<b>15,4%</b>	<b>40,6%</b>	<b>-6,2%</b>	-21,0%
Tržby za prodej výrobků a služeb	15,7%	16,6%	40,0%	-8,7%	-23,7%
Tržby za prodej zboží			-74,1%	-100,0%	
Ostatní provozní výnosy	219,0%	-56,9%	90,9%	99,0%	1,7%
Finanční výnosy	-25,1%	184,9%	39,5%	25,4%	46,8%
<b>Náklady celkem</b>	<b>17,6%</b>	<b>13,5%</b>	<b>37,3%</b>	<b>7,7%</b>	-29,2%
Výkonová spotřeba	12,2%	23,1%	46,6%	8,8%	-28,3%
Změna stavu zásob vlastní výroby (+/-)	141,1%	-296,6%	-145,5%	33,8%	-8,6%
Aktivace (-)	100,0%				-85,2%
Osobní náklady	3,4%	10,1%	3,9%	-7,2%	-29,1%
Úpravy hodnoty v provozní oblasti	-3,1%	-8,4%	-31,8%	-22,3%	62,2%
Ostatní provozní náklady	169,6%	-55,0%	141,2%	79,9%	-53,2%
Finanční náklady	-35,9%	116,9%	19,3%	14,5%	89,7%
Daň z příjmů za běžnou činnost				-100,0%	
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>-4907,7%</b>	<b>492,0%</b>	<b>395,3%</b>	<b>-372,1%</b>	106,9%
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>51,7%</b>	<b>35,9%</b>	<b>182,6%</b>	<b>198,3%</b>	-214,2%
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>4,7%</b>	<b>258,6%</b>	<b>514,9%</b>	<b>-356,3%</b>	103,4%
<b>Výsledek hospodaření po zdanění</b>	<b>4,7%</b>	<b>258,6%</b>	<b>396,4%</b>	<b>-417,5%</b>	103,4%

Zdroj: Vlastní výpočty Znalce

Celkové výnosy Společnosti ve všech sledovaných obdobích rostly až do roku 2021. V následujících 2 letech tržby Společnosti klesly o 6,2 % (v roce 2022) a o 21 % (v roce 2023). Výroba Společnosti fungovala dvoustupňovou strukturou (výroba rezných tkanin v tkalcovně), zušlechťování a finalizace tkanin v úpravně. Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb dosahují v průměru 95 % za období 2018 až k Datu ocenění z celkových výnosů Společnosti. Spolu s klesajícími tržbami rostla nákladovost, a to především u výkonové spotřeby, jejíž podíl se neustále zvyšoval a činil 95 % z celkových tržeb v roce 2022, v roce 2023 došlo k poklesu na 86,4 % (k Datu ocenění činí 106,4 %). V roce 2022 zasáhlo Společnost zdražení cen energií a materiálu v souvislosti s Ruskou invazí, a to urychlilo rozhodnutí o uzavření tkalcovny a rozhodnutí tkaniny plně nakupovat. Nejvýznamnější složkou výkonové spotřeby byla spotřeba materiálu určeného pro finální výrobky. Druhou nejvýznamnější nákladovou složkou byly osobní náklady, které ale na rozdíl od výkonové spotřeby nerostly tak rychlým tempem a v roce 2022 dokonce klesly, vzhledem k ukončení provozu tkalcovny k 30.9.2022 a propouštění všech pracovníků tkalcovny (stav zaměstnanců se snížil z 98 na 58).

Další složky provozních výsledků hospodaření byly odpisy, náklady a výnosy z prodeje dlouhodobého majetku nebo materiálu (zvýšené v roce 2022 a 2023 s ukončením provozu tkalcovny). Aktivace ocenitelných práv do dlouhodobého majetku v letech 2022 (-1,7 %) a 2023 (-4,1 %) měla pozitivní dopad na analýzu nákladovosti. Nicméně rozhodující vliv na ztráty Společnosti měly náklady vynaložené na spotřebu energie a materiálu (výkonová spotřeba). Tento faktor byl jedním z nejvýznamnějších důvodů dosažení historicky nejvyšší ztráty.

**Graf č. 5 - Vývoj hlavních ukazatelů výkazu zisku a ztráty (2018-2024\*; tis. Kč)**



Zdroj: Vlastní výpočty Znalce

Z grafu je patrné, že Společnost měla buď nízký zisk vzhledem k realizovaným tržbám nebo docházelo ke ztrátě. Hlavní příčinou byla velká výkonová spotřeba (velká nákladová náročnost). Rok 2024\* zahrnuje pouze první 3 měsíce.

### 6.3 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ

Následující tabulka prezentuje základní poměrové ukazatele analyzované v rámci finanční analýzy Společnosti:

**Tabulka č. 15 - Poměrové ukazatele (2018-2023)**

POMĚROVÉ UKAZATELE	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>1. Zadlužení</b>						
Stupeň celkového zadlužení CK/K	78,1%	78,9%	78,8%	74,6%	95,0%	102,5%
Stupeň zadlužení cizím úročeným kapitálem ÚCK/K	2,5%	49,5%	42,2%	39,2%	22,5%	40,5%
Stupeň samofinancování (NZ+FZ)/(ZK+KF)	-61,1%	-62,3%	-64,1%	-40,1%	-15,6%	110,1%
<b>2. Krytí stálých aktiv</b>						
Krytí dlouhodobého majetku DK/DM	141,9%	209,2%	347,9%	347,4%	80,1%	1,5%
Poměr odpisů k dlouhodobému odepisovatelnému majetku O/DM	35,6%	44,1%	56,4%	29,2%	19,4%	5,9%
<b>3. Likvidita</b>						
Okamžitá likvidita PP/KCK	3,3%	4,1%	1,1%	0,5%	0,2%	4,2%
Rychlá likvidita (PP+KFM+KPOHL)/KCK	59,8%	64,0%	79,9%	80,0%	41,0%	12,4%
Běžná likvidita OA/KCK	255,1%	278,9%	304,5%	337,3%	176,0%	69,0%
<b>4. Aktivita – obrat</b>						
Obrat zásob T / ZAS	3,0	3,3	3,3	3,6	3,0	3,1
Obrat krátkodobých pohledávek T / KPOHL	8,2	9,4	7,8	10,1	8,7	18,1
Obrat krátkodobých závazků T / KZAV	5,5	5,7	6,1	8,0	4,2	5,2
Obrat vlastního kapitálu T / VK	6,6	7,8	8,3	8,3	38,7	-48,5

POMĚROVÉ UKAZATELE	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Obrat celkového kapitálu T / K	1,4	1,7	1,8	2,1	1,7	1,4
<b>5. Rentabilita</b>						
Rentabilita tržeb Z / T	-0,9%	-0,7%	1,0%	3,4%	-11,8%	0,5%
Rentabilita vlastního kapitálu Z / VK	-5,6%	-5,5%	7,9%	34,8%	-456,3%	-25,7%
Rentabilita celkového kapitálu	-0,1%	-0,2%	2,7%	10,1%	-18,6%	4,7%

Zdroj: Vlastní výpočty Znalce

### Závěry poměrové analýzy 2018-2023:

- Nárůst celkového zadlužení ze 78 % na 102,5 %, příčinou je nárůst krátkodobých závazků a zároveň vývoj vlastního kapitálu kvůli velkým ztrátám,
- zadlužení cizím úročeným kapitálem činí průměrně 32,7 % za sledované období,
- stupeň samofinancování dosahuje záporných hodnot vzhledem k záporné hodnotě položky nerozdělené zisky minulých let,
- dlouhodobý majetek od roku 2022 není zcela financován dlouhodobým kapitálem,
- ukazatel okamžité a rychlé likvidity je na velmi nízké úrovni, vzhledem k zanedbatelné výši držené peněžní zásoby a zároveň velké výši krátkodobých závazků, běžná likvidita se nacházela na požadované úrovni, s tím, že od roku 2022 klesá a v roce 2023 dosahovala nízké hodnoty,
- Obrat krátkodobých závazků je počítán pouze za krátkodobé provozní závazky, očištěné o způsob financování (závazky vůči úvěrovým institucím a závazky vůči ovládané a ovládající osobě) se zvyšoval s ohledem na růst tržeb do roku 2021, od roku 2022 významně klesl s ohledem na výši krátkodobých závazků a výši dosažených tržeb, v roce 2023 již dosahuje téměř hodnot roku 2018 a 2019. Obrat krátkodobých pohledávek kolísá kolem průměrné hodnoty 8,8. V roce 2023 vlivem stavu nízkých pohledávek z obchodních vztahů obratovost významně vzrostla i přes pokles tržeb. Obrat pohledávek je vyšší než obrat závazků. Obrat zásob se příliš nezměnil, v roce 2022 mírně klesl. U obratu vlastního kapitálu docházelo od roku 2022 k razantním změnám vlivem změn vlastního kapitálu. Obrat celkových aktiv klesá v posledních letech z důvodů převážně změny výše tržeb.
- rentabilita na všech úrovních byla buď nízká nebo záporná kvůli dosahovaným výsledkům hospodaření (vysoké nákladové náročnosti).

## 6.4 BONITNÍ A BANKROTNÍ MODELY

### 6.4.1 TEORIE

Jejich přínosem je snaha o omezení subjektivity při výběru stěžejních ukazatelů a jejich významnosti u každé společnosti. V tomto ohledu předstihují bonitní nebo bankrotní indikátory sebedrobnější a detailnější modely vícekritériálního rozhodování, které pracují se subjektivními výběry ukazatelů a jejich vah. Bonitní a bankrotní indikátory jsou z tohoto hlediska objektivnější.

Bankrotní a bonitní modely byly vytvořeny na reálných datech konkrétních společností v konkrétních zemích a čase. Některé z nich poté podle předpovědí i zkrachovaly. Pomocí vytvořených vzorců se předvídá, jestli firma přináší zisk či se ubírá spíše k bankrotu. Výsledkem modelu je jediná hodnota, která umožňuje hodnocení společnosti. Předpověď bankrotu lze zjistit již několik let před skutečným zbankrotováním.

Bankrotní, nebo-li predikční, modely představují systémy včasného varování, neboť podle chování vybraných ukazatelů indikují případné ohrožení finančního zdraví. Tyto modely byly odvozeny na základě skutečných dat u firem, které v minulosti zbankrotovaly, nebo naopak dobře prosperovaly. Vychází z předpokladu, že ve společnosti dochází už několik let před úpadkem k jistým anomáliím, ve kterých jsou obsaženy symptomy budoucích problémů a které jsou charakteristické právě pro ohrožené firmy.

### 6.4.2 POUŽITÉ BANKROTNÍ MODELY

#### Altmanův model (Z-score)

Altmanův model je založen na použití diskriminační analýzy, jedné z nejvyšších metod finanční analýzy, která se objevila v 60. letech v USA. Diskriminační analýza je statistická metoda, představující souhrn technik a postupů, které vedou k rozřazení prvků charakterizovaných pomocí řady odpovídajících znaků. V tomto případě se metoda používá k třídění objektů do dvou nebo více předem definovaných skupin podle určitých charakteristik. Skupiny mohou být dvě – skupina prosperujících podniků (podniky v dobré finanční situaci) a

skupina neprosperujících podniků (podniky ve špatné finanční situaci), záleží na hodnotě vycházející z celkového ukazatele Z – hodnoty diskriminační funkce, nebo může existovat i více skupin.

Vznik modelu zapříčinila potřeba nalézt predikční model bankrotu, který by umožnil zařadit podnik do jedné ze skupin. K vytvoření modelu musí být k dispozici finanční údaje o určité množině podniků za nějaké období a dále informace o tom, zda tyto podniky během sledovaného období nebankrotovali či ano. Měli by být zastoupeny obě skupiny. Cílem aplikace metody diskriminační analýzy je stanovit určitou hranici, rozdělující podniky na ty, které s největší pravděpodobností zbankrotují, a na ty podniky, které nebankrotují.

Altmanův bankrotní model předpovídá bankrot firmy na základě koeficientu, počítaného pomocí pěti ukazatelů podle následujícího vzorce:

$$Z \text{ (pro obchodované)} = 1,2 * X(1) + 1,4 * X(2) + 3,3 * X(3) + 0,6 * X(4) + 1,0 * X(5)$$

$$Z \text{ (pro neobchodované)} = 0,717 * X(1) + 0,847 * X(2) + 3,107 * X(3) + 0,42 * X(4) + 0,998 * X(5)$$

$X(1)$  = (oběžná aktiva – krátkodobé závazky) / suma aktiv

$X(2)$  = nerozdělený zisk / suma aktiv

$X(3)$  = zisk před zdaněním a úroky / suma aktiv

$X(4)$  = tržní hodnota vlastního kapitálu / účetní hodnota celkového dluhu (pro obchodované)

$X(4)$  = vlastní kapitál / účetní hodnota celkového dluhu (pro neobchodované)

$X(5)$  = tržby / suma aktiv

Výsledný index se porovná s hodnotami následující tabulky:

- $Z > 2,9$  podnik je v dobré situaci
- $1,2 < Z < 2,9$  šedá zóna nevyhraněných výsledků
- $Z < 1,2$  u podniku je velmi pravděpodobný bankrot

**Tabulka č. 16 – Výpočet indexu Z-score (2018-2024)**

Z-SCORE	2018	2019	2020	2021	2022	2023	3/2024
<b>Vstupní parametry</b>							
X (1)	0,04	0,10	0,19	0,27	-0,03	-0,36	-0,31
X (2)	-0,37	-0,38	-0,36	-0,13	-0,05	-0,39	-0,37
X (3)	0,00	0,00	0,03	0,10	-0,19	0,05	-0,02
X (4)	0,28	0,27	0,27	0,34	0,05	-0,03	0,01
X (5)	1,45	1,66	1,76	2,10	1,71	1,36	0,36
<b>Výše indexu Z-score</b>	<b>1,27</b>	<b>1,52</b>	<b>1,79</b>	<b>2,64</b>	<b>1,08</b>	<b>0,91</b>	<b>-0,23</b>

Zdroj: vlastní výpočty Znalce

Společnost k datu 31.3.2024 dosahuje hodnoty Z-score ve výši -0,23, což znamená, že u Společnosti je velmi pravděpodobný bankrot. V ostatních letech sledovaného období se Společnost nacházela v šedé zóně nevyhraněných výsledků, s tím, že do roku 2021 výše indexu rostla, v roce 2022 významně klesla a pokles přetrvává.

## IN05

Manželé Inka a Ivan Neumaierovi sestavili index důvěryhodnosti IN na základě souboru 100 českých podniků ověření vybraných statisticko-matematických metod. Tento index odráží zvláštnosti českých účetních výkazů a ekonomické situace v ČR. Obdobně jako Altmanovo Z-score obsahuje index důvěryhodnosti IN standardní poměrové ukazatele z oblasti aktivity, výnosnosti, zadluženosti a likvidity.

Mezi jeho ukazateli není zastoupen ani jeden, který by pracoval s tržní hodnotou firmy, jak je tomu u Altmanova modelu. Index IN05 je zatím poslední verzí z indexů IN. Tento index byl sestaven, aby aktualizoval index IN01, který v roce 2004 začal ztrácet svou úspěšnost předpovědi. Manželé Neumaierovi se po otestování indexu IN01 rozhodli mírně upravit váhy pro index IN05.

Vzorec indexu IN05 je:

$$IN05 = 0,13 * A + 0,04 * B + 3,97 * C + 0,21 * D + 0,09 * E$$

A = aktiva / cizí kapitál  
 B = EBIT / nákladové úroky  
 C = EBIT / celková aktiva  
 D = tržby / celková aktiva  
 E = oběžná aktiva / krátkodobé závazky

Výsledná kvalifikace společnosti se provede podle následujících kritérií

- $IN05 > 1,6$  Podnik tvoří hodnotu
- $0,9 < IN01 < 1,6$  Šedá zóna nevyhraněných výsledků
- $IN05 < 0,9$  Podnik hodnotu netvoří (ničí)

Tabulka č. 17 – Výpočet indexu IN05 (2018-2024)

IN05	2018	2019	2020	2021	2022	2023	3/2024
<b>Vstupní parametry</b>							
Aktiva/cizí kapitál	1,28	1,27	1,27	1,34	1,05	0,98	1,01
EBIT/nákladové úroky	-0,10	-0,24	2,61	7,90	-12,12	1,18	-2,94
EBIT/celková aktiva	0,00	0,00	0,03	0,10	-0,19	0,05	-0,02
Tržby/celková aktiva	1,45	1,66	1,76	2,10	1,71	1,36	0,36
Oběžná aktiva/krátkodobé závazky	1,05	1,14	1,28	1,45	0,97	0,64	0,68
<b>Výše indexu IN05</b>	<b>0,56</b>	<b>0,60</b>	<b>0,86</b>	<b>1,46</b>	<b>-0,64</b>	<b>0,71</b>	<b>0,08</b>

Zdroj: vlastní výpočty Znalce

Společnost k datu 31.3.2024 dosahuje hodnoty IN05 ve výši 0,08, což znamená, že Společnost netvoří hodnotu. Podle daného modelu Společnost netvořila hodnotu ani v ostatních letech s výjimkou roku 2021, kde její index odpovídal šedé zóně nevyhraněných výsledků, ale do roku 2021 hodnota indexu rostla.

## 6.5 SHRNUTÍ A VYHODNOCENÍ FINANČNÍ ANALÝZY

Z analýzy účetních výkazů vyplývá významná zadluženost Společnosti. Společnost ukončila činnost tkalcovny v roce 2022 a nastolila změnu obchodního modelu na nákup tkanin namísto jejich výroby. Klesající výnosy v posledních dvou letech při vysoké nákladovosti, vedou k závěru, že Společnost bez výrazné revize činnosti by do několika let mohla zkrachovat.

Akciová Společnost dle výroční zprávy z roku 2022 nemá podnikatelskou činnost závislou na patentech nebo licencích, průmyslových, obchodních nebo finančních smlouvách, které by měly významný dopad na její činnost nebo ziskovost. Znalci nebyly sděleny jiné skutečnosti týkající se patentů atd. k Datu ocenění.

Výsledkem analýzy účetních výkazů a analýzy poměrových ukazatelů provedené Znalcem je zhodnocení finančního zdraví a stability Společnosti. Vzhledem k výše vyjmenovaným nedostatkům, není Společnost dle názoru Znalce plně finančně zdravá. Znalcem byly identifikovány závažné faktory, které mohou negativně ovlivnit finanční zdraví Společnosti v dalších letech.

Z výsledků obou použitých bankrotních modelů vyplývá, že Společnost netvoří hodnotu nebo se nachází v šedé zóně nevyhraněných výsledků.

**Na základě výsledků finanční analýzy** Znalci **nebylo potvrzeno dodržení principu going concern**, tedy nekonečného trvání podniku a pro další ověření jejího trvání budou použity další analýzy v následujících kapitolách, které povedou k volbě použitých metod ocenění. Pro ocenění Společnosti je v každém případě vhodné použít i majtkový přístup.

## 7 MAKROEKONOMICKÁ ANALÝZA

### 7.1 DOSAVADNÍ VÝVOJ NÁRODNÍHO HOSPODÁŘSTVÍ

Zdrojem analýzy i některých textových popisů je především Český statistický úřad, Ministerstvo financí ČR a Česká národní banka.

#### 7.1.1 HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT ČESKÉ REPUBLIKY

Historická analýza vychází z dat po revizi národních účtů provedené Českým statistickým úřadem v září roku 2011.

##### Vývoj v letech 1994-2002

Léta 1994 až 1996 (především 1995 a 1996) byla obdobími poměrně výrazných růstů HDP. V prvním pololetí roku 1997 došlo k silné měnové restrikci. Vláda ve spolupráci s ČNB zavedla dva tzv. úsporné balíčky, které měly napravit vnější nerovnováhu země vyjádřenou vysokým deficitem obchodní bilance respektive deficitem běžného účtu platební bilance. Důsledkem těchto restriktivních kroků však bylo oslabení celé domácí ekonomiky a hospodářství tak upadlo do recese trvající bezmála dva roky. Z recese se domácí ekonomika vymanila v roce 1999 (růst reálného HDP o 1,7 %). V roce 2000 vzrostl reálný HDP o 4,2 %, tato dynamika byla vyšší, než jaké v průměru dosahovaly země Evropské unie. V roce 2001 došlo k 3,1% růstu HDP ve stálých cenách a v roce 2002 rostl HDP meziročně reálně o 2,1 %, přičemž tempo jeho růstu se v průběhu roku postupně zpomalovalo.

##### Vývoj v letech 2003-2007

Relativně úspěšné období z hlediska růstu HDP české ekonomiky:

Tabulka č. 18 - Historický vývoj reálného HDP ČR (2003-2007)

	2003	2004	2005	2006	2007
Reálný vývoj HDP (%)	3,6	4,8	6,6	6,8	5,6

Zdroj: ČSÚ

Za růstem stála ve všech sledovaných letech především spotřeba domácnosti, za níž stálo zejména výrazné zvýšení reálných mezd. Přispěl i pokles spotřebitelských cen, nízké úrokové sazby spotřebitelských a hypotečních úvěrů i leasingových služeb a dále ochota domácností více se zadlužit. Od roku 2004 byl růst HDP podpořen celoevropským posílením hospodářského růstu, který měl pozitivní vliv na růst exportu. To se projevilo jak růstem investic (ukazatele "výdaje na tvorbu hrubého kapitálu"), tak posilováním obchodní bilance zahraničního obchodu. Růst českého exportu nezastavila ani silná pokračující apreciacie domácí měny. Ty byla vyrovnávána zvyšováním kvality exportovaných produktů a růstem produktivity práce. Období hospodářského růstu ve sledovaných letech se projevilo poklesem nezaměstnanost, reálným růstem mezd (i díky stabilní inflaci kolem 2 %) a vedlo k růstu investic podnikového sektoru.

##### Vývoj v letech 2008-2013

Hypotéční krize, která vyvrcholila v USA v roce 2007 a volně přešla do finanční krize v roce 2008, se na vývoji české ekonomiky výrazně neprojevila, resp. silný růst do roku 2007 zastavil až následně důsledek finanční krize, celosvětová hospodářská krize. Růst HDP ČR, jakožto proexportně orientované ekonomiky, se ve 3. čtvrtletí 2008 de facto zastavil a v posledním čtvrtletí klesl o 0,8 %. Za celý rok 2008 si nicméně česká ekonomika udržela jeden z nejvyšších reálných růstů HDP v Evropě (2,7 %). V roce 2009 se nicméně důsledek ekonomické krize promítl do českého hospodářství naplno a reálný HDP poklesl o 4,7 %. K dočasné obnově došlo v letech 2010-2011, nicméně v letech 2012 a 2013 česká ekonomika opět propadla do mírné recese.

Přehled vývoje HDP v krizových letech 2008-2013 je zachycen v tabulce:

Tabulka č. 19 - Historický vývoj reálného HDP ČR (2008-2013)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Reálný vývoj HDP (%)	2,7	-4,7	2,4	1,8	-0,8	0,0

Zdroj: ČSÚ

Zdrojem růstu výkonnosti české ekonomiky ve většině posledních let byl dle ČSÚ výhradně růst produktivity práce (růst zaměstnanosti byl minimální, podniky ve snaze obnovy ziskové marže intenzivněji využívaly stávající zaměstnance).

### **Vývoj od roku 2014<sup>1</sup>**

Již v polovině roku 2013 je patrná stabilizace a obnovení růstu české ekonomiky. Od roku 2014 se mimo produktivity práce výrazněji zvyšovala také zaměstnanost. Hrubý domácí produkt za rok 2014 očištěný o cenové vlivy byl meziročně vyšší o 2,3 %, v roce 2015 o 5,4 % a v roce 2016 o 2,5 %. Vysoký reálný nárůst objemu HDP v roce 2015 byl z části způsoben jednorázovými vlivy (nerovnoměrný výběr spotřební daně z tabákových výrobků, zvýšené státní investiční výdaje v důsledku vyššího čerpání dotací). Růst v posledních 3 letech byl podložen zejména růstem spotřeby domácností a zahraniční poptávkou (zahraniční obchod). Do roku 2015 včetně významně přispívaly na růst HDP také investiční aktivity. Na výdajové straně se růst poptávky projevil zejména růstem hrubé přidané hodnoty. Příznivý hospodářský vývoj se projevil napříč celou tuzemskou ekonomikou a lze jej vysledovat ve většině odvětví – zpracovatelský průmysl, stavebnictví, většina odvětví služeb.

HDP za rok 2017 byl o 5,2 % vyšší než v roce 2016. Ekonomický růst se tak projevoval napříč všemi odvětvími národního hospodářství. Téměř polovina růstu hrubé přidané hodnoty byla vytvořena odvětvími průmyslu. Hlavním faktorem celoročního růstu byla spotřeba domácností a zahraniční poptávka. Ta přispěla 1,8 p. b., spotřeba domácností 1,4 p. b. a investiční aktivita 1,2 p. b. Výdaje na konečnou spotřebu domácností vzrostly meziročně o 3,9 %, nejvíce od roku 2007. Saldo zahraničního obchodu vzrostlo v běžných cenách meziročně o 8,0 mld. Kč na 364,5 mld. Kč. Tvorba hrubého fixního kapitálu za celý rok 2017 byla o 4,9 % vyšší než v roce 2016. Zvýšené investice směřovaly do strojního vybavení, včetně dopravních prostředků, a do obydlí. Celková zaměstnanost vzrostla ve srovnání s předchozím rokem o 1,6 % na 5 331 tisíc osob. Celkem bylo odpracováno o 1,9 % hodin více než v roce 2016.

HDP za rok 2018 byl o 3,2 % vyšší než v roce 2017. Hlavním faktorem celoročního růstu byla domácí poptávka, zejména investiční aktivita. Tvorba hrubého fixního kapitálu přispěla 1,9 p. b., spotřeba domácností 1,0 p. b., výdaje vládních institucí 0,7 p. b. a zahraniční poptávka přispěla 0,4 p. b. Zvýšené investice směřovaly do budov a staveb, strojního vybavení i dopravních prostředků. Cenová hladina měřená deflátozem HDP se zvýšila meziročně o 2,6 %. Objem mzdových nákladů v běžných cenách vzrostl meziročně o 9,5 %. Celková zaměstnanost vzrostla ve srovnání s předchozím rokem o 1,4 % na 5 430 tisíc osob. Celkem bylo odpracováno o 2,0 % hodin více než v roce 2017.

Česká ekonomika v roce 2019 nadále rostla. HDP za rok 2019 byl o 3,0 % vyšší než v roce 2018. Hlavním faktorem celoročního růstu byly spotřební výdaje. Spotřeba domácností přispěla 2,7 p. b. a spotřeba vládních institucí 2,5 p. b. Výdaje na konečnou spotřebu domácností vzrostly o 2,6 %. Tvorba hrubého fixního kapitálu za celý rok 2019 byla o 5,9 % vyšší než v roce 2018. Rostly především investice do obydlí, ostatních budov a staveb a duševního vlastnictví. K růstu hrubé přidané hodnoty nejvýrazněji přispěla skupina odvětví obchodu, dopravy, ubytování a pohostinství a odvětví informačních a komunikačních činností. Dařilo se také odvětvím administrativních a profesních činností a stavebnictví.

Cenová hladina měřená deflátozem HDP se zvýšila meziročně o 3,9 %. Objem mzdových nákladů v běžných cenách vzrostl meziročně o 7,9 %. Celková zaměstnanost vzrostla ve srovnání s předchozím rokem o 0,2 % na 5 455 tisíc osob.

HDP za rok 2020 byl o 5,8 % nižší než v roce 2019. Hlavním faktorem celoročního poklesu byly spotřební výdaje domácností a výdaje na tvorbu kapitálu. Spotřeba domácností měla negativní vliv -7,1 p. b., výdaje na tvorbu fixního kapitálu - 7,2 p. b. a zahraniční poptávka -1,2 p. b. Kladně přispěly výdaje vládních institucí (+3,4 p. b.). Tvorba hrubého fixního kapitálu za celý rok 2020 byla o -7,5 % nižší než v roce 2019. Klesaly především investice do dopravních prostředků a strojního vybavení. Cenová hladina měřená deflátozem HDP se zvýšila meziročně o 4,4 p.b. Objem mzdových nákladů v běžných cenách vzrostl o 0,2 %. Celková zaměstnanost klesla ve srovnání s předchozím rokem o 1,3 %. Hrubá přidaná hodnota (HPH) se v roce 2020 snížila v porovnání s předchozím rokem o 5,6 %. Ekonomický pokles se projevoval ve většině odvětví národního hospodářství. K poklesu HPH nejvýrazněji přispěl vývoj ve skupině odvětví obchodu, dopravy, ubytování.

<sup>1</sup> Zdroj: Převzata citace textů: Tvorba a užití HDP, [www.czso.cz](http://www.czso.cz), Makroekonomická predikce, [www.mfcr.cz](http://www.mfcr.cz)

HDP za rok 2021 byl o 3,3 % vyšší než v roce 2020. Hlavním faktorem celoročního růstu byly spotřební výdaje domácností a změnu stavu zásob. Spotřeba domácností přispěla +1,1 p. b., výdaje vládních institucí +0,3 p. b., tvorba kapitálu +3,9 p. b. a zahraniční poptávka měla negativní vliv -2,0 p. b. výdaje na konečnou spotřebu domácností vzrostly o 4,3 %. Tvorba hrubého fixního kapitálu za celý rok 2021 byla o +0,9 % nižší než v roce 2020. Klesaly především investice do obydlí a dopravních prostředků. Cenová hladina měřená deflátorem HDP se zvýšila meziročně o 4,0 p.b. Objem mzdových nákladů v běžných cenách vzrostl o 6,6 %. Celková zaměstnanost vzrostla ve srovnání s předchozím rokem o 0,1 %. Hrubá přidaná hodnota (HPH) se v roce 2021 zvýšila v porovnání s předchozím rokem o 3,0 %. Ekonomický růst se projevoval napříč celým národním hospodářstvím. K růstu HPH nejvýrazněji přispěl vývoj ve skupině odvětví průmyslu, obchodu, dopravy, ubytování a pohostinství a skupině veřejné správy, vzdělání, zdravotní a sociální péče.

**Tabulka č. 20 - Historický vývoj reálného HDP ČR (2014-2021)**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Reálný vývoj HDP (%)	2,3	5,4	2,5	5,2	3,2	3,0	5,8	3,3

Zdroj: ČSÚ

HDP za rok 2022 byl o 2,4 % vyšší než v roce 2021. Hlavními faktory celoročního růstu byly výdaje na tvorbu hrubého kapitálu a zahraniční poptávka. Výdaje na konečnou spotřebu vládních institucí přispěly +0,1 p. b., tvorba hrubého fixního kapitálu +1,4 p. b., změna stavu zásob + 0,9 p. b. a zahraniční poptávka +0,6 p. b. Negativní vliv měly výdaje na konečnou spotřebu domácností -0,7 p. b.

Výdaje na konečnou spotřebu domácností klesly o 0,9 %. Výdaje vládních institucí na konečnou spotřebu vzrostly o 0,7 % Tvorba hrubého fixního kapitálu za celý rok 2022 byla o 6,2 % vyšší než v roce 2021. Rostly především investice do ostatních budov a staveb a dopravních prostředků. Saldo zahraničního obchodu skončilo po 19 letech v záporu, když kleslo v běžných cenách meziročně o 187,6 mld. Kč na -8,3 mld. Kč.

HPH se v roce 2022 zvýšila v porovnání s předchozím rokem o 2,5 %. Ekonomický růst se projevoval napříč celým národním hospodářstvím. K růstu HPH nejvýrazněji přispěl vývoj ve zpracovatelském průmyslu a ve skupině odvětví obchodu, dopravy, ubytování a pohostinství. Celková zaměstnanost vzrostla ve srovnání s předchozím rokem o 1,7 %.

### Vývoj v roce 2022<sup>2</sup>

**Tabulka č. 19 - Čtvrtletní vývoj HDP v roce 2022**

	1. ČTVRTLETÍ	2. ČTVRTLETÍ	3. ČTVRTLETÍ	4. ČTVRTLETÍ	ROK 2022
K předchozímu čtvrtletí	+0,6 %	+0,3 %	-0,3 %	-0,4 %	
Ke stejnému čtvrtletí 2021	+4,7 %	+3,5 %	+1,5 %	+0,2 %	+2,4

Zdroj: ČSÚ, \* MFČR

Pandemií oslabenou světovou ekonomiku zasáhlo v roce 2022 několik šoků. Válka na Ukrajině snížila globální hospodářský růst a zintenzivnila inflační tlaky, zejména u cen potravin a energií. Z hlediska fungování globálních dodavatelských řetězců působí přetrvávající riziko vývoje pandemie hlavně v Číně. Dodávky zemního plynu jsou omezeny a v roce 2022 pokryty z jiných zdrojů a zásobníků.

### Vývoj v roce 2023<sup>3</sup>

Vývoj v jednotlivých čtvrtletích roku 2023 udává následující tabulka:

**Tabulka č. 21 – Čtvrtletní vývoj HDP v roce 2023**

	1. ČTVRTLETÍ	2. ČTVRTLETÍ	3. ČTVRTLETÍ	4. ČTVRTLETÍ
K předchozímu čtvrtletí	0,1 %	0,2 %	-0,8 %	0,2 %
Ke stejnému čtvrtletí 2022	-0,3 %	-0,2 %	-0,8 %	-0,2 %

Zdroj: ČSÚ

Česká ekonomika v roce 2023 se pohybuje na hraně recese. Reálný hrubý domácí produkt ČR, očištěný o sezónní a kalendářní vlivy, v 1. polovině letošního roku víceméně stagnoval, ve 3. čtvrtletí 2023 Ekonomický výkon tak stále nepřekonal předpandemickou úroveň.

„Za celý rok 2023 HDP klesl o 0,4 %. Domácnosti se i v roce 2023 potýkají s dopady vysoké inflace, jejich výdaje na konečnou spotřebu domácností klesly o 3,1 %. Pozitivní vliv měly výdaje na konečnou spotřebu vládních institucí, které vzrostly o 3,0 %, Tvorba hrubého fixního kapitálu byla vyšší o 3,3 %.“ Na investiční aktivitu dopadají hospodářské problémy v zemích eurozóny a restriktivní měnové podmínky, pozitivní vliv však mají výdaje sektoru vládních institucí spolufinancované fondy EU z předchozí finanční perspektivy. Ekonomiku

<sup>2</sup> Zdroj: Převzata citace textů: Tvorba a užití HDP, [www.czso.cz](http://www.czso.cz), Makroekonomická predikce, [www.mfcr.cz](http://www.mfcr.cz)

<sup>3</sup> Zdroj: Převzata citace textů: Tvorba a užití HDP, [www.czso.cz](http://www.czso.cz), Makroekonomická predikce, [www.mfcr.cz](http://www.mfcr.cz)



by měla citelně zpomalit meziročně slabší akumulace zásob, zejména v souvislosti s dokončováním rozpracované produkce. Tento faktor pak spolu s odezněním problémů v dodavatelských řetězcích podpoří export. Příspěvek salda zahraničního obchodu k růstu HDP bude kladný.

## Predikce vývoje v roce 2024

Tabulka č. 22 – Čtvrtletní vývoj HDP v roce 2024

	1. ČTVRTLETÍ	2. ČTVRTLETÍ	3. ČTVRTLETÍ	4. ČTVRTLETÍ
K předchozímu čtvrtletí	0,4 %	0,5 %	0,6 %	0,7 %
Ke stejnému čtvrtletí 2023	0,3 %	0,5 %	1,9 %	2,2 %

Zdroj: Výpočty a predikce MF ČR, listopad

V roce 2024 by se výkon ekonomiky mohl zvýšit o 1,4 %, hlavně zásluhou obnoveného růstu spotřeby domácností a zmírnění poklesu tvorby hrubého kapitálu. Mírně však hospodářskou aktivitu budou tlumit dopady konsolidačního balíčku, což ale zároveň přispěje ke snížení inflačních tlaků. V roce 2025 by HDP díky silnější dynamice všech složek domácí poptávky i příznivějšímu hospodářskému vývoji v zahraničí mohl vzrůst o 2,6 %.

### 7.1.2 INFLACE

#### Vývoj v letech 1994-2002

Inflace dosahovala v letech 1994-1998 relativně vysokých hodnot (8,5 % - 10,7 %). V prosinci 1997 se proto bankovní rada České národní banky rozhodla o změně režimu měnové politiky a počínaje rokem 1998 přešla k cílování inflace. Výsledky této měnové politiky se projevily v roce 1999, kdy došlo k mimořádnému průlomům v dezinflačním procesu a snížení míry inflace na 2,1 %. Hlavním důvodem bylo přibrzdění deregulace cen usměrňovaných státem a pokles cen potravin. V roce 2000 dezinflační proces pokračoval a inflace se pohybovala na úrovni téměř srovnatelné se zeměmi Evropské unie. Průměrná míra inflace za rok 2002 činila 1,8 %.

#### Vývoj v letech 2003-2007

Změna přístupu ČNB k měnové politice se v letech 2003-2007 projevila velmi dobře řízenou inflací, které se držela ve vymezeném inflačním pásmu:

Tabulka č. 23 - Historický vývoj inflace v ČR (2003-2007)

	2003	2004	2005	2006	2007
Inflace (%)	0,1	2,8	1,9	2,5	2,8

Zdroj: ČSÚ

I přes poměrně významné cenové pohyby jednotlivých druhů zboží a služeb došlo v roce 2003 díky oběma směrům pohybu cenové hladiny u různých položek spotřebního koše k celkově téměř nulové inflaci. Akcelerujícím faktorem růstu spotřebitelských cen na počátku roku 2004 bylo především promítnutí dopadu zvýšení nepřímých daní v rámci reformy veřejných financí a harmonizačních daňových úprav souvisejících se vstupem České republiky do EU. V roce 2005 inflace opět zpomalila, především pak díky posílení směnného kurzu domácí koruny (v průměru meziročně o 7,1 % vůči EUR a 7,3 % vůči USD), jakož i zpomalení cenového pohybu na světovém i domácím komoditním trhu surovin a výrobků s výjimkou ropy. Právě růst cen ropy se v roce 2006 promítl do růstu cen pohonných hmot v ČR a vedl k inflaci cca 2,5 %. V roce 2007 se na růstu cen podílely především potraviny, náklady na bydlení a produkty podléhající spotřební dani, která v roce 2007 vzrostla.

#### Vývoj v letech 2008-2013

Mimo let 2008 a 2013 se vývoj cenové hladiny držel až na výjimky pod úrovní inflačního pásma stanoveného ČNB (2 %).

Tabulka č. 24 - Historický vývoj inflace v ČR (2008-2013)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Inflace (%)	6,3	1,0	1,5	1,9	3,3	1,4

Zdroj: ČSÚ

Významný růst cen v roce 2008 byl způsoben jednak domácími vlivy (daňová reforma, deregulace nájemného, růst spotřební daně) a jednak situací na světových trzích (růsty cen ropy a zemního plynu). Průměrná meziroční inflace v dalším roce 2009 pak dosáhla cca 1 % zásluhou pokračujícího růstu administrativních cen.

Průměrná meziroční míra inflace za rok 2010 byla obdobná a dosáhla 1,5 % (růst cen služeb, potravin, PHM, bydlení – deregulace nájmu, růst cen médií; pokles cen aut a elektroniky). Obdobně, s mírně vyšší intenzitou, se inflace vyvíjela v roce 2011. Stejnou míru inflace by ČR vykázala také v roce 2012, nicméně v tomto roce byla inflace ovlivněna skokovým růstem DPH a spotřebních daní (především růst nižší sazby DPH z 10 na 14 %) a dosáhla tak 3,3 %. Bez vlivu zvýšení uvedených daní by se míra roční inflace v roce 2013 pohybovala kolem 2,2 %. Výraznější pokles inflace byl patrný v roce 2013 (důvody jsou mimo jiné snížené ceny telekomunikací a pohonných hmot).

#### **Vývoj od roku 2014<sup>4</sup>**

Trend poklesu míry inflace pokračoval také v letech 2014 až 2015, kdy míra inflace dosáhla historicky nejnižších hodnot 0,3-0,4 %. K poklesu cen v obou letech docházelo zejména v oddílech energií (elektřina, plyn), pohonných hmot (ceny ropy) a telekomunikací. Pokles cenové úrovně tak byl ovlivňován zejména mezinárodní situací (ropa, zemní plyn, elektřina) či strukturálními změnami odvětví (telekomunikace, zrušení regulačních poplatků u lékařů), nikoliv vnitřními faktory. Růst cen v roce 2014 byl zachován pouze u potravin a nápojů, v roce 2015 došlo k poklesu cen i v tomto oddíle. Ostatní oddíly držely v roce 2014 stabilní cenovou úroveň a v roce 2015 mírně rostly (tabákové výrobky, odívání a obuv, rekreace a kultura, stravování a ubytování, ostatní zboží a služby).

Vývoj inflace v roce 2016 ovlivnil zejména růst cen tabákových výrobků a lihovin, nájemného a ostatních služeb souvisejících s bydlením v oddíle bydlení, dále pak růst cen v oddílech odívání a obuv, rekreace a kultura, stravování a ubytování, ostatní zboží a služby. Protichůdně, tj. na pokles cenové hladiny, působil pokles cen pohonných hmot v oddíle doprava a také snížení cen v oddíle potravin a nealkoholické nápoje. Průměrná míra inflace v roce 2017 dosáhla 2,5 %, tedy nejvyšší úrovně od roku 2008 (rok 2012 byl ovlivněn růstem DPH, nikoliv růstem cenové úrovně výrobců). Vývoj inflace v roce 2017 ovlivnil zejména růst cen v oddíle potravin a nealkoholické nápoje, a dále růst cen nájemného v oddíle bydlení (naopak ceny zemního plynu, vody a teplé vody klesly), pohonných hmot v oddíle doprava a vyšší ceny stravovacích služeb v oddíle stravování a ubytování.

Průměrná míra inflace v roce 2018 dosáhla 2,1 %. Vývoj inflace v roce 2018 ovlivnil zejména růst cen v oddíle bydlení, cen pohonných hmot v oddíle doprava a vyšší ceny v oddílech potravin a nealkoholické nápoje, alkoholické nápoje, tabák. Na zvyšování inflace působil též růst cen v oddílech stravování a ubytování, ostatní zboží a služby. Protisměrně, tj. na snižování cenové hladiny, působil vývoj cen v oddíle odívání a obuv.

Průměrná míra inflace v roce 2019 dosáhla 2,8 %. Vývoj inflace v roce 2019 ovlivnil zejména růst cen v oddíle bydlení, voda, energie, paliva (+5,3 %), stravování a ubytování (+4,2 %), ostatní zboží a služby (+3,8 %) a zdraví (+3,2 %). Na zvyšování cen působil rovněž růst cen v oddílech potravin a nealkoholické nápoje, vzdělávání, alkoholické nápoje a tabák a další. Protisměrně, tj. na snižování cenové hladiny, působil vývoj cen v oddílech pošty a telekomunikace (-1,9 %) a odívání a obuv (-1,2 %).

Průměrná míra inflace v roce 2020 dosáhla 3,2 %, což bylo o 0,4 procentního bodu více než v roce 2019. Nejvyšší meziroční růst zaznamenaly spotřebitelské ceny v 1. čtvrtletí 2020 (o 3,6 %), v ostatních čtvrtletích byl růst cen mírně pomalejší (ve 2. čtvrtletí 3,1 %, ve 3. čtvrtletí 3,3 %, ve 4. čtvrtletí pak klesl na 2,6 %). Vývoj inflace v roce 2020 ovlivnil zejména růst cen v oddíle potravin a nealkoholické nápoje a vyšší ceny v oddíle bydlení. Další v pořadí vlivu bylo zvyšování cen v oddíle alkoholické nápoje, tabák. V menší míře na zvyšování inflace působil též růst cen v oddílech stravování a ubytování, ostatní zboží a služby. Protisměrně, tj. na snižování cenové hladiny, působil vývoj cen v oddíle pošty a telekomunikace.

Průměrná míra inflace v roce 2022 dosáhla 15,1 %, což bylo o 11,3 procentního bodu více než v roce 2021. Šlo o druhou nejvyšší hodnotu od vzniku samostatné České republiky. Vyšší byla pouze v roce 1993, a to 20,8 %. Ceny zboží úhrnem v roce 2022 vzrostly o 16,8 % a ceny služeb o 12,3 %. Na růst cenové hladiny měly největší vliv ceny v oddíle potravin (hlavně ceny mouky, pečiva, mléčných výrobků, vajec, oleje a tuku, cukru) a ceny v oddíle bydlení (ceny zemního plynu, tuhá paliva, teplá voda). Vývoj inflace v roce 2021 ovlivnil zejména růst cen v oddílech doprava, bydlení, alkoholické nápoje, tabák. V menší míře na zvyšování inflace působil též růst cen ve většině ostatních oddílů.

<sup>4</sup> Zdroj: Převzata citace textů: Vývoj indexů spotřebitelských cen, [www.czso.cz](http://www.czso.cz)

**Tabulka č. 25 - Historický vývoj inflace v ČR (2014-2022)**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Inflace (%)	0,4	0,3	0,7	2,5	2,1	2,8	3,2	3,8	15,1

Zdroj: ČSÚ

**Vývoj v roce 2023<sup>5</sup>**

Vývoj míry inflace (vyjádřené jako přírůstek indexu spotřebitelských cen ke stejnému měsíci předchozího roku) za jednotlivé měsíce roku 2023 uvádí následující tabulka:

**Tabulka č. 26 - Vývoj inflace v ČR v roce 2023**

	1/23	2/23	3/23	4/23	5/23	6/23	7/23	8/23	9/23	10/23	11/23	12/23
Inflace (%)	17,5%	16,7%	15,0%	12,7%	11,1%	9,7%	8,8%	8,5%	6,9%	8,5%	7,3%	6,9%

Zdroj: ČSÚ

„Meziročně vzrostly spotřebitelské ceny v únoru o 16,7 %, což bylo o 0,8 procentního bodu méně než v lednu. Toto zpomalení meziročního cenového růstu bylo ovlivněno zejména cenami v oddíle bydlení. Ceny elektřiny zmírnily svůj růst na 32,0 % (v lednu 36,4 %) a ceny zemního plynu na 74,3 % (v lednu 87,0 %) částečně i vlivem jejich meziměsíčního zvýšení v únoru 2022. Dle makroekonomické predikce ČR se očekávala obdobná výše inflace kolem 15 % v 1. čtvrtletí roku 2023, posléze měla postupně klesat. Ve 2. čtvrtletí 2023 vzrostly spotřebitelské ceny proti 1. čtvrtletí 2023 o 0,3 %. Mezičtvrtletní vývoj spotřebitelských cen ve 2. čtvrtletí 2023 ovlivnil zejména růst cen v oddílech stravování a ubytování, bytové vybavení a zařízení domácností a v odívání a obuvi. Opačným směrem působily potraviny a doprava. Ve 3. čtvrtletí 2023 vzrostly spotřebitelské ceny proti 2. čtvrtletí 2023 o 0,7 %. Mezičtvrtletní vývoj spotřebitelských cen ve 3. čtvrtletí 2023 ovlivnil zejména růst cen v oddílech rekreace a kultura, doprava a v oddíle alkoholické nápoje, tabák. Opačným směrem, tedy na pokles cen, působil především cenový vývoj v oddíle potraviny a nealkoholické nápoje.

Mezičtvrtletní vývoj spotřebitelských cen ve 4. čtvrtletí 2023 ovlivnilo zejména snížení cen v oddílech rekreace a kultura klesly (ceny dovolených s komplexními službami o 16,5 %), potraviny a nealkoholické nápoje a v oddíle bydlení. K nejvýraznějšímu růstu cen došlo v oddílech odívání a obuv (ceny oděvů o 3,7 % a ceny obuvi o 4,4 %) a stravování a ubytování (ceny vyšší o 1,3 %). Během celého roku 2023 se meziroční tempo růstu postupně snižovalo (z 16,4 % v 1. čtvrtletí na 7,6 % ve 4. čtvrtletí). Vývoj inflace v roce 2023 byl ovlivněn zejména růstem cen v oddílech bydlení, potraviny a nealkoholické nápoje. V menší míře na zvyšování inflace působil též růst cen ve většině ostatních oddílů. Protisměrně, tj. na snižování cenové hladiny, působil vývoj cen v oddíle doprava.“

**Predikce vývoje v roce 2024****Tabulka č. 27 - Vývoj inflace v ČR v roce 2024 v jednotlivých čtvrtletí**

	I/24	II/24	III/24	IV/24
Inflace (%)	2,1 %	2,6 %	2,7 %	3,2 %

Zdroj: ČSÚ

Meziroční inflace se na počátku letošního roku po třech letech dostala do blízkosti inflačního cíle České národní banky a pod horní hranici tolerančního pásma by se s výjimkou posledního čtvrtletí měla pohybovat po celý rok. Dřívější silné proinflační zahraniční nabídkové faktory výrazně oslabily a domácí poptávkové tlaky budou v průběhu roku dále tlumeny zvýšenými měnověpolitickými sazbami, k čemuž navíc přispívá restriktivní působení fiskálního konsolidačního balíčku. Průměrná míra inflace by tak letos mohla klesnout na 2,7 %, v roce 2025 by mohla činit 2,4 %.

**7.1.3 REKAPITULACE**

Následující tabulka zachycuje vývoj nejdůležitějších makroekonomických ukazatelů v ČR v předchozích 7 letech včetně prognózy na rok 2024.

<sup>5</sup> Zdroj: Převzata citace textů: Vývoj indexů spotřebitelských cen, [www.czso.cz](http://www.czso.cz)

**Tabulka č. 28 - Historický vývoj základních makroekonomických ukazatelů ČR (2015-2021F)**

MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F
HDP, reálný růst %	5,2	3,2	3,0	-5,5	3,6	2,5	-0,3	1,7
Inflace %	2,5	2,1	2,8	3,2	3,8	15,1	10,8	2,7
Nezaměstnanost (VŠPS) %	2,9	2,2	2,0	2,6	2,8	2,3	2,7	2,8
Růst mezd a platů (bez vlivu růstu zaměstnanosti) v %	7,5	8,1	7,6	1,4	6,3	10,0	7,2	5,8
Směnný kurs CZK/EUR průměr	26,3	25,6	25,7	26,4	25,6	24,6	24,0	24,5

Zdroj: ČSÚ, Kolokvia Ministerstva financí ČR

## 7.2 PŘEDPOKLAD VÝVOJE NÁRODNÍHO HOSPODÁŘSTVÍ

Následující prognóza vývoje makroekonomických ukazatelů ČR byla převzata z průzkumu Ministerstva financí ČR (MFČR). MFČR provádí dvakrát ročně průzkum (tzv. Kolokvium), jehož cílem je zjistit názor relevantních institucí na budoucí vývoj české ekonomiky a vyhodnotit základní tendence, s nimiž zúčastněné instituce ve svých předpovědích počítají. S výsledky příslušného Kolokvia bývá také srovnáván makroekonomický rámec státního rozpočtu a rozpočtového výhledu, makroekonomický scénář Konvergenčního programu a predikce MFČR.

55. Kolokvium proběhlo v květnu 2023. Jeho výsledky vycházejí z předpovědí 16 institucí (Ministerstvo financí; Ministerstvo průmyslu a obchodu; Ministerstvo práce a sociálních věcí; Česká národní banka; AKCENTA CZ; Citibank; Banka CREDITAS; Česká bankovní asociace; Česká spořitelna; Deloitte ČR; Generali Investments CEE, investiční společnost; Institut ekonomických studií, Fakulta sociálních věd Univerzity Karlovy; Komerční banka; Raiffeisenbank; Svaz průmyslu a dopravy ČR; UniCredit Bank). Pro větší reprezentativnost šetření k nim byly přidány prognózy Evropské komise (European Economic Forecast, květen 2023) a Mezinárodního měnového fondu (World Economic Outlook, duben 2023).

56. Kolokvium proběhlo v listopadu 2023. Jeho výsledky vycházejí z předpovědí 16 institucí (Ministerstvo financí; Ministerstvo průmyslu a obchodu; Ministerstvo práce a sociálních věcí; Česká národní banka; AKCENTA CZ; Citibank; Banka CREDITAS; Česká bankovní asociace; Česká spořitelna; Deloitte ČR; Generali Investments CEE, investiční společnost; Hospodářská komora ČR; Institut ekonomických studií, Fakulta sociálních věd Univerzity Karlovy; Komerční banka; Raiffeisenbank; Svaz průmyslu a dopravy ČR). Pro větší reprezentativnost šetření k nim byly přidány prognózy Evropské komise (European Economic Forecast, listopad 2023), Mezinárodního měnového fondu (World Economic Outlook, říjen 2023) a Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (Economic Outlook, listopad 2023).

### HDP

Po relativně silném růstu většiny evropských ekonomik v letech 2010 a 2011 z důvodu návratu výkonu a produkce těchto ekonomik včetně ekonomiky ČR na předkrizovou úroveň došlo v dalších 2 letech 2012 a 2013 k opětovnému propadu ekonomiky většiny zemí i ekonomiky EU jako celku. Je nutné poznamenat, že oproti propadům ekonomiky dosažených v evropských státech od 2. pololetí 2008 do 1. pololetí 2010 byl pokles ekonomického výkonu podstatně mírnější (EU19 pokles o 0,8 % v roce 2012 a 0,4 % v roce 2013). Trvalejší oživení ekonomického růstu začalo být patrné od 2. pololetí 2013 a ve většině zemí se jej podařilo udržet a posílit i v dalších letech. Stabilní reálný růst HDP byl patrný také v ČR – v roce 2014 +2,7 %, v roce 2015 +5,3 %, v roce 2016 +2,6 %, v roce 2017 +5,2 %, v roce 2018 +3,2 %, v roce 2019 + 3,0 % a v roce 2020 – 5,5 % v důsledku vlivu pandemie COVID-19, v roce 2021 +3,6 %. V roce 2022 ekonomický růst zpomalil na 2,5 %. V roce 2023 je predikováno zpomalení a dosažení poklesu na -0,3 %. Pro rok 2024 je předpokládáno zrychlení na 1,7 %.

### Inflace

V letech 2014-2016 byla inflace v ČR mírně kladná (0,5 %), prakticky tak průměrná úroveň spotřebitelských cen stagnovala. Je nutno nicméně zdůraznit, že výrazný pokles cen byl v letech 2014-2016 zaznamenán zejména u oddílů jako bydlení, energie a doprava (elektřina, plyn, paliva), kde byl pokles cen způsoben vývojem v zahraničí (trhy komodit základních energetických surovin a elektřiny), či v odvětví telekomunikací (snížení výdajů v silně konkurenčním odvětví), což je pro českou ekonomiku jednoznačně pozitivní vývoj (pokles cen externích vstupů). Od 2. pololetí 2016 je patrné oživení růstu cen, které nadále výrazně posílilo v roce 2017 (+2,5 %; zejména potraviny, nájemné, PHM) a následně v roce 2018 oslabilo k cílové míře inflace (+2,1 %; bydlení, potraviny a nealkoholické nápoje, alkoholické nápoje, tabák). V roce 2019 činila inflace v ČR +2,8 %. V roce 2020 činila inflace v ČR + 3,2 % a v roce 2021 + 3,8 %. Na očekávaný vývoj inflace reagovala

a bude reagovat měnová politika. Pro rok 2022 bylo předpokládáno výrazné zrychlení na 15,1 %, tažené růstem cen energií, zemního plynu a v roce 2023 poklesnutí na 10,8 %. V dalších letech je možné přiblížení k cílové inflaci (kolem 2 %) a s následným ustálením. Slábnoucí inflační tlaky pak České národní bance umožní začít se snižováním úrokových sazeb.

### Nezaměstnanost ČR

V průběhu krize se nezaměstnanost v ČR částečně navýšila z průměrných 5 % v letech 2007 a 2008 na cca 7 % v roce 2010. Po poklesu nezaměstnanosti v roce 2011 došlo v průběhu let 2012 a 2013 k jejímu opětovnému navýšení k úrovni roku 2010. Ke konci roku 2013 se nezaměstnanost v ČR blížila historicky rekordním úrovním (počet nezaměstnaných obyvatel se pohyboval kolem hranice 600 tis.). Podstatně horší byla úroveň nezaměstnanosti mladých (lidí ve věku 15 až 24 let), která dosáhla 19,5 %, což byl horší výsledek než průměrný výsledek OECD, ale v rámci EU se jednalo o průměr až lepší průměr. Již v průběhu roku 2014 došlo k zásadnímu zlepšení a pozitivně se nezaměstnanost / potažmo zaměstnanost vyvíjely i v letech 2015 až 2019, kdy dosáhla nezaměstnanost mimořádně nízké úrovně. Lepší podmínky na trhu práce tak plně reflektují cyklus ekonomického růstu české ekonomiky. Pracovní trh byl v roce 2020 zasažen pandemií koronaviru, ten byl výrazně tlumen vládními opatřeními na podporu zaměstnanosti. V nejbližších letech se očekával nárůst míry nezaměstnanosti z 2,0 % v roce 2019 na 2,6 % v roce 2020 a dále na 2,8 % v roce 2021. V roce 2022 se pohyboval na 2,3 %. Pro rok 2023 a 2024 je očekávané dosažení ve výši 2,7 % a 2,8 %. Oslabení hospodářského růstu by se tak na trhu práce prakticky nemělo projevit. V průběhu roku je snížení průměrné reálné mzdy s ohledem na vysokou míru inflace a jejich pokračování i v roce 2023. V roce 2024 se očekává nárůst reálných mezd vzhledem k ustálení inflace.

### Směnný kurz CZK

Po zřetelném oslabení domácí měny v posledním čtvrtletí roku 2011 (projevilo se v průměrném kurzu od roku 2012) z důvodu negativního očekávání ve vztahu k EUR došlo v roce 2012 k určité stabilizaci, kdy kurz osciloval kolem hodnoty mírně nad 25,- Kč / EUR. V průběhu roku 2013 byla patrná spíše depreciace české měny k 25,5 až 26,0 Kč/EUR. Výrazně negativně se na kurzu české měny ke konci roku 2013 promítla strategie České národní banky, spočívající v prodeji Kč a v nákupu EUR na začátku listopadu, která za účelem dosažení inflačního cíle cca 2 % (tj. podpory růstu inflace) oslabila českou korunu na cca 27,5 Kč/EUR a tuto úroveň kolem 27,0 Kč/EUR udržovala i v průběhu let 2014 až 2016.

Směnný kurz CZK/USD do konce roku 2014 osciloval kolem stabilní úrovně 20,- Kč / USD. Ke konci roku 2014 a především na počátku roku 2015 domácí měna vůči USD znatelně depreciovala a ztratila cca 25 % své hodnoty. Průměrný kurz byl tak v letech 2015-2017 vyšší než 24 CZK/USD. Důvod je externí a fakticky neovlivnitelný ze strany ČR (posilování USD ve vztahu k EUR). Dle aktuálních prognóz je dlouhodobě předpokládáno posílení EUR a mírné kolísání kurzu EUR/USD na úrovni kolem 1,1-1,15.

Intervence ČNB byly ukončeny na začátku 2. čtvrtletí 2017 a česká měna začala přirozeně posilovat vůči oběma měnám, v roce 2020 pak došlo k depreciaci domácí měny. V průměru tak dosáhl směnný kurz za rok 2017 cca 26,3 CZK/EUR, v roce 2018 cca 25,6, v roce 2019 cca 25,7 a v roce 2020 cca 26,4. Obdobně CZK nejprve posílila a následně oslabila ve vztahu k USD (průměr 2019 cca 22,9, průměr roku 2020 cca 23,2, průměr roku 2021 21,7), průměr roku 2022 cca 23,4. V roce 2023 se očekává měnový kurz 22,2 CZK/USD. V roce 2023 se očekává měnový kurz 22,7 CZK/USD. V dalších letech se očekává postupná mírná apreciacie domácí měny vůči USD.

### Souhrnný přehled ukazatelů

Tabulka č. 29 - Historický vývoj a prognóza makroekonomických ukazatelů ČR (2020-2023; 2024F-2029F)

MEZIROČNÍ RŮST, POKUD NENÍ UVEDENO JINAK	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
HDP zemí EU12 (reálný růst v %)	5,3	3,5	0,5	0,9	1,5	1,6			
Cena ropy Brent (USD/barel)	71	101	83	84	82	79			
3M PRIBOR (průměr v %)	1,1	6,3	7,1	5,2	3,6	3,1	2,3	2,3	2,3
Výnos do splatnosti 10R státních dluhopisů (maastrichtské kritérium; průměr v %)	1,9	4,3	4,5	3,8	3,4	3,3	3,2	3,2	3,2
<b>Měnový kurz CZK/EUR (průměr)</b>	<b>25,6</b>	<b>24,6</b>	<b>24,0</b>	<b>24,5</b>	<b>24,2</b>	<b>23,9</b>	<b>23,9</b>	<b>23,9</b>	<b>23,9</b>
Měnový kurz USD/EUR (průměr)	1,18	1,05	1,08	1,08	1,11	1,15	1,15	1,15	1,15
Měnový kurz CZK/USD (průměr)	21,7	23,4	22,2	22,7	21,8	20,8	20,8	20,8	20,8
<b>HDP ČR (reálný růst v %)</b>	<b>3,6</b>	<b>2,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>
Příspěvek změny zásob (p.b.)	4,8	1,0	-2,0	-1,1	-0,3	-0,2			
Příspěvek zahraničního obchodu (p.b.)	-3,6	0,2	2,2	0,7	0,4	0,5			

<b>MEZIROČNÍ RŮST, POKUD NENÍ UVEDENO JINAK</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>	<b>2028F</b>	<b>2029F</b>
Spotřeba domácností (reálný růst v %)	4,1	-0,9	-3,3	2,7	3,2	2,9			
Spotřeba vlády (reálný růst v %)	1,4	0,6	2,5	0,9	1,4	1,6			
Tvorba fixního kapitálu (reálný růst v %)	0,8	6,2	1,9	2,6	2,8	2,6			
Deflátor HDP (růst v %)	3,3	8,6	9,0	3,0	2,1	1,9	1,9	1,9	1,9
HDP ČR (nominální růst v %)	7,0	11,3	8,7	4,8	4,9	4,4	4,4	4,4	4,4
<b>Průměrná míra inflace (%)</b>	<b>3,8</b>	<b>15,1</b>	<b>10,8</b>	<b>2,9</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>
Zaměstnanost (růst v %)	-0,4	-0,8	1,1	0,6	0,3	0,2			
<b>Míra nezaměstnanosti VŠPS (%)</b>	<b>2,8</b>	<b>2,3</b>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>			
Objem mezd a platů (nom. růst v %)	5,9	9,1	8,4	6,4	5,3	5,1			
<b>Objem mezd a platů (růst mezd bez vlivu růstu zaměstnanosti v %)</b>	<b>6,3</b>	<b>10,0</b>	<b>7,2</b>	<b>5,8</b>	<b>5,0</b>	<b>4,9</b>	<b>6,3</b>	<b>6,3</b>	<b>6,3</b>
Běžný účet platební bilance (v % HDP)	-2,8	-6,1	-1,0	-0,3	0,3	0,8	0,8		

Zdroj: Roky 2021-2026F MFČR (kolokvia). Tendence vývoje klíčových ukazatelů v letech 2027F-2029F jsou nastaveny dle dlouhodobých prognóz z jiných zdrojů (články na internetových stránkách renomovaných ekonomických periodik, bankovní domy, ČNB, instituce EU, analytické společnosti) či navazují na trend z předchozích let.

## 8 STRATEGICKÁ ANALÝZA

Strategická analýza se dělí na dvě základní části:

- Analýza vnějšího potenciálu analyzuje vývoj trhu (odvětví), ve kterém Společnost působí. Její součástí je také již provedená makroekonomická analýza.
- Analýza vnitřního potencionálu analyzuje blízké prostředí Společnosti. Definuje Společnost, konkurenci a postavení Společnosti vzhledem ke konkurenci a cílovým trhům.

Závěry strategické analýzy (spolu se závěry finanční analýzy) slouží jednak k potvrzení vhodnosti použití příjmového přístupu ocenění jako takového (potvrzení going concern), a jednak k posouzení prognózy tržeb dodané managementem či k vlastní prognóze tržeb sestavené Znalcem (v období 1. a 2. fáze finančního plánu).

### 8.1 ANALÝZA VNĚJŠÍHO POTENCIÁLU (ANALÝZA ODVĚTVÍ)

#### 8.1.1 CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ

Společnost působí v odvětví výroby technických tkanin a textilií. Vyrobené produkty (textilní látky) se aplikují v různých předmětech, kde standardní textilie nemohou plnit požadavky na pevnost, odolnost, tepelnou izolaci nebo na jiné specifické vlastnosti. Jako příklad může posloužit výroba tkanin pro brusná „smirková“ plátna. Výroba a úprava tohoto typu tkanin je právě jedna z nejvýznamnějších výrobních činností Společnosti.

#### 8.1.2 DEFINICE CÍLOVÝCH TRHŮ

Společnost prodává své výrobky především do zahraničí. Jejími klíčovými zákazníky jsou firmy z Německa, Polska, Turecka, Ruska a dalších zemí Evropské unie a Evropy. Většina dodavatelů Společnosti se nachází také mimo Českou republiku. Jelikož největší část výroby Společnosti představuje zpracování a úprava brusného plátna a dalších podobných technických tkanin – cílový trh představují firmy, které vyžadují tuto tkaninu buď k provozování své činnosti nebo k výrobě své vlastní produkce.

#### 8.1.3 HISTORIE ODVĚTVÍ

Historie odvětví výroby technických tkanin a textilií sahá do dávné minulosti, kdy byly textilie poprvé vytvářeny a používány k různým účelům. Počínaje již od období neolitu lidstvo se neustále vyvíjelo v tomto oboru. Průmyslová revoluce v 18. století přinesla výrazné změny v textilním průmyslu. Vynálezy, jako byl parní stroj a mechanické tkací stroje, umožnily masovou výrobu bavlněných a lněných tkanin. Tyto materiály byly ale převážně určeny pro oděvní průmysl a domácnost. Během 20. století došlo k významným inovacím v oblasti materiálů a technologií. Během první poloviny století byly vyvinuty syntetické textilie, jako je nylon a polyester. Tyto materiály měly vynikající pevnost a odolnost, což přispělo k jejich použití v různých technických aplikacích. Po druhé světové válce se začaly vyvíjet a vyrábět technické tkaniny s pokročilými vlastnostmi. Tyto materiály byly navrženy tak, aby splňovaly specifické potřeby průmyslu, zdravotnictví, automobilového průmyslu, letectví a dalších odvětví. V současné době je odvětví výroby technických tkanin a textilií plně inovací. Vývoj nových materiálů, nanotechnologie, inteligentní textilie (s integrovanými senzory nebo elektronikou) a zvyšování důrazu na udržitelnost představují klíčové trendy.

Odvětví výroby technických tkanin a textilií prodělalo významný vývoj od ruční výroby až po dnešní moderní průmyslové postupy a materiály. Technologické inovace i významnější důraz na specializované aplikace vedly k širokému rozsahu využití technických tkanin ve vědeckém, průmyslovém a každodenním životě.

### 8.1.4 VELIKOST TRHU A JEHO PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ

Společnost dodává své výrobky primárně do zahraničí, z těchto důvodů byla velikost trhu vymezena v podobě států, které se nachází v regionu na území Evropy (dále „Území Evropy“):

- východní část (Albánie, Bělorusko, Bosna a Hercegovina, Bulharsko, Chorvatsko, Česká republika, Estonsko, Gruzie, Maďarsko, Kosovo, Lotyšsko, Litva, Severní Makedonie, Moldavsko, Černá Hora, Polsko, Rumunsko, Rusko, Srbsko, Slovensko, Slovinsko, Ukrajina) a
- západní část (Andorra, Rakousko, Belgie, Kypr, Dánsko, Finsko, Francie, Německo, Gibraltar, Řecko, Island, Irsko, Itálie, Lichtenštejnsko, Lucembursko, Malta, Monako, Nizozemsko, Norsko, Portugalsko, Španělsko, Švédsko, Švýcarsko, Turecko, Spojené království).

Obecně lze tvrdit, že vývoj odvětví výroby technických tkanin a textilií na Území Evropy kopíruje trend vývoje HDP států na Území Evropy (suma HDP těchto států). Propady lze zaznamenat v letech 2015, 2019, v roce 2020, kdy došlo k celosvětové krizi vyvolané pandemií COVID19 a taktéž v roce 2022, kdy došlo k ruské invazi na Ukrajinu. Do budoucna Znalec očekává růst odvětví (vzhledem k růstu HDP států na Území Evropy).

Konkrétní historický vývoj trhu, tj. odvětví výroby technických tkanin a textilií na Území Evropy a HDP na Území Evropy je uveden v následující tabulce.

**Tabulka č. 30 – Historický vývoj HDP a odvětví na Území Evropy v podobě realizovaných tržeb (v mil. USD, 2009-2015)**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby odvětví	27 311	31 230	33 812	32 330	33 544	34 669	29 700
Tempo růstu v %		14,35%	8,27%	-4,38%	3,76%	3,35%	-14,33%
HDP Území Evropy	20 339 907	20 807 751	22 898 237	22 021 534	22 978 892	23 298 677	20 070 391
Tempo růstu v %		2,30%	10,05%	-3,83%	4,35%	1,39%	-13,86%

Zdroj: Passport

**Tabulka č. 31 – Historický vývoj HDP a odvětví na Území Evropy v podobě realizovaných tržeb (v mil. USD, 2016-2022)**

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Tržby odvětví	30 204	32 098	33 820	32 469	32 061	37 058	35 799
Tempo růstu v %	1,70%	6,27%	5,37%	-3,99%	-1,26%	15,58%	-3,40%
HDP Území Evropy	20 066 155	21 284 563	22 825 568	22 536 415	21 768 247	24 911 733	24 850 736
Tempo růstu v %	-0,02%	6,07%	7,24%	-1,27%	-3,41%	14,44%	-0,24%

Zdroj: Passport

Pro odhad vývoje trhu do budoucna Znalec použil metodu regresní analýzy, kde za nezávisle proměnnou byla považována suma HDP států na Území Evropy v jednotlivých letech (prognóza budoucího vývoje je zveřejněna na statistickém webu Passport) a za závisle proměnnou byly považovány tržby odvětví. Období, za které byla provedena regresní analýza je období let 2009 až 2022.

Po provedení regresní analýzy byl zjištěn korelační koeficient ve výši 0,94, což svědčí o relativně těsné závislosti dvou proměnných, a proto lze učinit závěr, že prognóza tržeb odvětví v jednotlivých letech v závislosti na vývoji HDP Území Evropy je vhodná a dostatečně přesná. Definované odvětví Znalec považuje za srovnatelné s velikostí trhu.

**Tabulka č. 29 – Výstup z regresní analýzy (tržby odvětví v závislosti na vývoji HDP Evropy; 2009-2022)**

Regresní statistika	
Násobné R	0,939258678
Hodnota spolehliv.	0,882208865
Nastavená hodnota	0,87239077
Chyba stř. hodnot	901,900427
Pozorování	14

ANOVA					
	Rozdíl	SS	MS	F	Významnost F
Regrese	1	73105303,21	73105303,21	89,87350882	6,35603E-07
Rezidua	12	9761092,563	813424,3803		
Celkem	13	82866395,77			

	Koeficienty	Chyba stř. hodnoty	t Stat	Hodnota P	Do ní 95%	Horní 95%	Do ní 95,0%	Horní 95,0%
Hranice	-585,5222139	3506,605759	-0,166976916	0,870168911	-8225,75983	7054,715402	-8225,75983	7054,7154
Soubor X 1	0,001494578	0,000157653	9,480163968	8,35603E-07	0,001151081	0,001838075	0,001151081	0,00183808

Zdroj: Vlastní výpočty Znalce



Závěrem regresní analýzy je funkce, která vyjadřuje závislost výše tržeb odvětví na vývoji HDP Evropy. Tato funkce je definována jako:

$$\text{Výše tržeb odvětví} = -585,522213927641 + 0,00149457830656392 * \text{HDP Evropy}$$

Na základě této funkce byla dopočtena výše tržeb odvětví v závislosti na prognóze HDP Evropy v budoucích letech.

**Tabulka č. 32 - Prognóza tržeb odvětví na základě regresní analýzy (2023-2029)**

ROK	TRŽBY ODVĚTVÍ V MIL. USD	HDP EVROPY MIL. USD
2023	39 175	26 602 986
2024	41 013	27 832 673
2025	42 855	29 065 147
2026	44 944	30 462 976
2027	46 957	31 809 982
2028	48 610	32 915 732
2029	50 516	34 191 020
2030	52 388	35 443 501

Zdroj: Vlastní výpočty Znalce

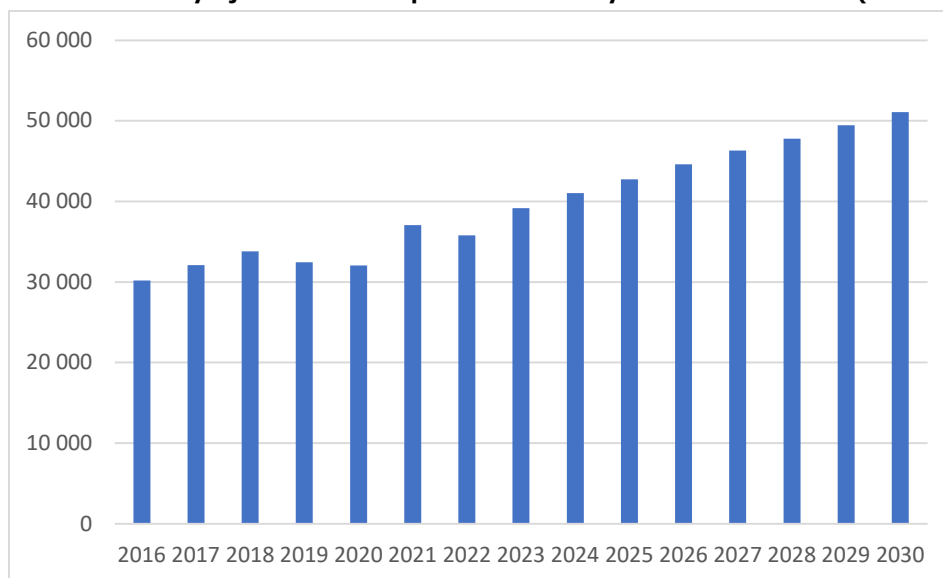
Dopočtený budoucí vývoj tržeb odvětví a HDP na Území Evropy je uveden v následující tabulce.

**Tabulka č. 33 – Vývoj HDP na Území Evropy a velikosti trhu v podobě realizovaných tržeb do budoucna (v mil. USD, 2023-2030)**

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Tržby odvětví	39 175	41 013	42 855	44 944	46 957	48 610	50 516	52 388
Tempo růstu v %	9,43%	4,69%	4,49%	4,88%	4,48%	3,52%	3,92%	3,71%
HDP Území Evropy	26 602 986	27 832 673	29 065 147	30 462 976	31 809 982	32 915 732	34 191 020	35 443 501
Tempo růstu v %	7,05%	4,62%	4,43%	4,81%	4,42%	3,48%	3,87%	3,66%

Zdroj: Passport, vlastní výpočty Znalce

**Tabulka č. 34 – Vývoj velikosti trhu v podobě realizovaných tržeb do budoucna (v mil. USD, 2009-2030)**



Zdroj: Passport, vlastní výpočty Znalce

## 8.2 ANALÝZA VNITŘNÍHO POTENCIÁLU

### 8.2.1 HISTORIE POSTAVENÍ SPOLEČNOSTI NA TRHU

Společnost byla založena v 19. století v roce 1867 jako textilní manufaktura na technické tkaniny. V tu dobu Společnost byla jedna z prvních v odvětví výroby technických textilií, nicméně s postupem času se počet konkurenčních firem zvyšoval, tudíž se měnilo postavení Společnosti na trhu vzhledem k jeho rostoucí velikosti. Společnost působí nyní na rozsáhlém trhu s tlakem na inovace, z těchto důvodů lze velice těžko definovat její

postavení. Společnost má však určité unikátní know-how (např. chemické složení směsí pro zpracování tkanin pro abraziva), které ji pomáhá upevnit pozici na trhu, udržovat stále zákazníky a také přilákat nové.

## 8.2.2 KONKURENCE

Vzhledem k velikosti trhu je obtížné přesně definovat konkurenci, dá se ale vymezit několik dalších firem, které působí ve stejném oboru a vyrábí podobné produkty.

- Česká společnost BN International, s.r.o. byla založena v roce 1995 a je součástí holandské skupiny BN International. Hlavní činností je výroba škrabových knihařských pláten a později i límcových vložek. Data o této společnosti byla čerpána ze sbírky listin obchodního rejstříku.
- Německá společnost Gustav Ernstmeier GmbH & Co. KG byla založena v roce 1867. Hlavní činností je výroba brusných pláten a kovových vlnovců pod značkou ERATEX. Data o této společnosti byla čerpána z <https://www.unternehmensregister.de>.
- Německá společnost VSM Abrasives byla založena v roce 1864. Hlavní činností je výroba brusných pláten. Data o této společnosti byla čerpána z <https://www.unternehmensregister.de>.
- Ruská společnost Belgorodskiyi abrasivnij zavod byla založena v roce 1967. Hlavní činností je výroba brusných pláten. Data o této společnosti byla čerpána z <https://e-ecolog.ru/buh/2016/3125008314>.

Pro lepší pochopení postavení Společnosti na trhu a jejího porovnání s vybranými konkurenty Znalec porovnal tržby a provozní ziskové marže (provozní výsledek hospodaření/tržby) Společnosti s vybranými konkurenty. Údaje všech společností byly pomocí měnových kurzů k závěrkovému přepočteny na Kč.

**Tabulka č. 35 – Vývoj tržeb Společnosti a vybrané konkurence (v tis. Kč; 2011-2021)**

	2011	2012	2013	2014	2015
BN International	338 233	396 482	375 870	422 323	434 090
ERATEX	1 686 701	1 463 324	883 853	658 469	598 117
VSM Abrasives	2 643 184	2 512 642	2 737 152	2 953 711	3 776 555
BAZ	584 551	658 511	628 249	376 098	386 323
Bartoň-textil	159 392	101 216	152 006	165 880	155 941
<b>CELKEM</b>	<b>5 412 061</b>	<b>5 132 175</b>	<b>4 777 130</b>	<b>4 576 480</b>	<b>5 351 026</b>
<b>Podíl Společnosti na trhu</b>	<b>2,9%</b>	<b>2,0%</b>	<b>3,2%</b>	<b>3,6%</b>	<b>2,9%</b>

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
BN International	492 669	505 828	480 879	429 816	389 471	512 040
ERATEX	615 137	679 951	682 176	632 963	522 617	723 501
VSM Abrasives	3 860 185	3 137 717	3 400 408	3 217 795	2 892 698	3 389 238
BAZ	593 257	565 108	475 118	573 449	455 080	507 673
Bartoň-textil	154 834	148 517	157 565	182 259	212 470	297 470
<b>CELKEM trh</b>	<b>5 716 082</b>	<b>5 037 121</b>	<b>5 196 145</b>	<b>5 036 283</b>	<b>4 472 336</b>	<b>5 429 922</b>
<b>Podíl Společnosti na trhu</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,9%</b>	<b>3,0%</b>	<b>3,6%</b>	<b>4,8%</b>	<b>5,5%</b>

Zdroj: Vlastní výpočty Znalec

Z výše uvedené tabulky je patrné, že tržby na úrovni trhu vymezeném hlavními konkurenty Společnosti se pohybují mezi 4,4 mld. Kč až 5,7 mld. Kč, a to bez zjevného trendu, kdy svého minima dosáhly v roce 2020 a svého maxima v roce 2016. Nejčastěji se tržby trhu pohybují okolo 5 mld. Kč. Společnost je v rámci své konkurence nejmenší společností a podíl Společnosti na trhu vymezeném hlavními konkurenty se pohyboval v letech 2011-2021 mezi 2,0 % až 5,5 % s tím, že maximálního podílu dosáhla Společnost v roce 2021.

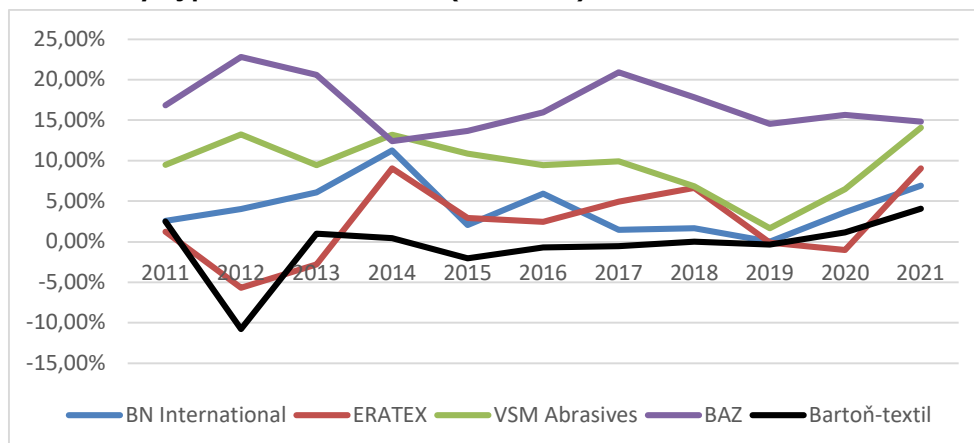
**Tabulka č. 36 – Vývoj provozní marže Společnosti a vybrané konkurence (v %, 2011-2021)**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
BN International	2,58%	4,04%	6,09%	11,28%	2,04%	5,92%	1,48%	1,68%	0,02%	3,63%	6,90%
ERATEX	1,21%	-5,67%	-2,82%	9,08%	2,91%	2,45%	4,93%	6,63%	-0,12%	-1,03%	9,03%
VSM Abrasives	9,48%	13,25%	9,43%	13,19%	10,85%	9,43%	9,93%	6,84%	1,70%	6,47%	14,08%
BAZ	16,85%	22,82%	20,57%	12,44%	13,65%	15,97%	20,89%	17,83%	14,53%	15,65%	14,83%
<b>Bartoň-textil</b>	<b>2,48%</b>	<b>-10,8%</b>	<b>0,98%</b>	<b>0,45%</b>	<b>-2,03%</b>	<b>-0,71%</b>	<b>-0,55%</b>	<b>0,01%</b>	<b>-0,34%</b>	<b>1,15%</b>	<b>4,08%</b>
<b>Průměr (bez Společnosti)</b>	<b>7,53%</b>	<b>8,61%</b>	<b>8,32%</b>	<b>11,50%</b>	<b>7,36%</b>	<b>8,44%</b>	<b>9,31%</b>	<b>8,24%</b>	<b>4,03%</b>	<b>6,18%</b>	<b>11,21%</b>

Zdroj: Vlastní výpočty Znalec

Pro lepší přehlednost je uveden graf provozní ziskové marže v jednotlivých letech:

**Graf č. 6 – Vývoj provozní ziskové marže (2011-2021)**



Zdroj: Vlastní výpočty Znalce

Z tabulky i grafu vyplývá, že Společnost dosahuje velmi nízkých marží ve srovnání s konkurencí. Průměrná zisková marže konkurenčních společností se pohybuje od 4 % do 11,50 %, s tím, že maximální výše marže dosahuje ruská společnost BAZ a to mezi 12,5 % až 22,8 % a nejnižší marže pak německá společnost ERATEX, kdy maximum činilo 9,0 % a minimum -5,7 %. Společnost však dosahuje marží ještě nižších a to mezi -10,8 % až 4,1 %.

Výše provozní ziskové marže Společnosti, která je velmi nízká, může být jedním z problémů, kterým Společnost v současnosti čelí.

### 8.2.3 SWOT

#### Silné stránky

- Dlouhá a bohatá historie (Společnost byla založena před více než 130 let).
- Dlouhodobé vztahy s klíčovými zákazníky a dodavateli.
- Unikátní know-how, které Společnost používá při své výrobní činnosti.
- Flexibilita a specializace.

#### Slabé stránky

- Závislost na světových krizích. Společnost měla významný propad po ruské invazi na Ukrajinu.
- Dlouhodobě nízká ziskovost (často i záporná).
- Přítomnost velkého počtu konkurentů, vzhledem k velikosti trhu.
- Zastaralé výrobní zařízení, omezená výrobní kapacita.

#### Příležitosti

- Navýšené výrobní kapacity otvírají příležitosti ke zvýšení tržeb.
- Rostoucí poptávka po technické úpravě tkanin.
- Rozsáhlý trh a velká poptávka po produktech, které vyrábí Společnost.

#### Ohrožení

- Nízká rentabilita a ziskovost postupně mohou vést Společnost k úpadkové situaci.
- Vývoj ceny vstupů (materiálu a energií), které jsou pro Společnost zásadní.
- Konkurence ze strany zahraničních firem, změna spotřebitelských preferencí.

### 8.2.4 PROGNÓZA VÝVOJE TRŽEB

Vzhledem k nedostatku informací o velikosti trhu dané výši tržeb realizovaných všemi subjekty na trhu působících a podílů těchto subjektů na trhu, přistoupil Znalec k prognóze tržeb Společnosti přímo na základě regresní analýzy, kdy testoval závislost tržeb Společnosti na tržbách za celé odvětví.

Pro zjištění statistické závislosti tržeb Společnosti na výše uvedeném faktoru zvolil Znalec období od roku 2009 do roku 2023. Údaje o tržbách Společnosti čerpal Znalec z účetních závěrek Společnosti zaslaných zástupci Společnosti, údaje o výši tržeb za celé odvětví v jednotlivých letech byly zjištěny v kapitole 8.1.4. velikost trhu a jeho předpokládaný vývoj.

Protože údaje o vývoji tržeb odvětví jsou evidovány v dolarech nejdříve bylo nutné převést historické tržby Společnosti taktéž do dolarového ekvivalentu pomocí příslušného průměrného ročního kurzu CZK/USD. Upravené tržby Společnosti vypadají následovně:

**Tabulka č. 30 – Historický vývoj tržeb Společnosti v českých korunách a amerických dolarech (2009-2023)**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby Společnosti v tis. Kč	89 046	106 176	159 392	101 216	152 006	165 880	155 941
Průměrný roční kurz CZK/USD	19,06	19,11	17,69	19,59	19,60	20,80	24,70
Tržby Společnosti v tis. USD	4 672	5 556	9 010	5 167	7 755	7 975	6 313

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Tržby Společnosti v tis. Kč	154 834	148 517	157 565	182 259	212 470	297 470	271 482	207 336
Průměrný roční kurz CZK/USD	24,40	23,40	21,70	22,93	23,20	21,68	23,36	22,22
Tržby Společnosti v tis. USD	6 346	6 347	7 261	7 947	9 160	13 720	11 622	9 330

Zdroj: Účetní závěrky Společnosti, prognóza kurzu ČNB, vlastní výpočty Znalce

**Tabulka č. 37 - Data použitá Znalcem pro regresní analýzu (2009-2023)**

ROK	TRŽBY SPOLEČNOST V TIS. USD	TRŽBY ODVĚTVÍ V TIS. USD
2009	4 672	27 310 600
2010	5 556	31 230 400
2011	9 010	33 811 600
2012	5 167	32 329 600
2013	7 755	33 544 000
2014	7 975	34 669 200
2015	6 313	29 700 400
2016	6 346	30 204 300
2017	6 347	32 098 100
2018	7 261	33 820 200
2019	7 947	32 469 400
2020	9 160	32 061 400
2021	13 720	37 058 100
2022	11 622	35 799 300
2023	9 330	39 174 724*

Zdroj: účetní závěrky Společnosti, Passport

\*tržby odvětví v roce 2023 jsou dopočteny pomocí regrese (tržby odvětví v závislosti na HDP Evropy)

Závislost na tržbách za odvětví výroby technických tkanin a textilií na území kontinentální Evropy byla prokázána, neboť koeficient korelace (násobné R) byl u jednotlivých analýz dostatečně vysoký (0,76).

**Tabulka č. 29 – Výstup z regresní analýzy (tržby Společnosti v závislosti na vývoji odvětví; 2009-2023)**

Regresní statistika	
Násobná R	0,76130645
Hodnota spolehlivosti R	0,579587512
Nastavená hodnota spolehlivosti R	0,547248089
Chyba střední hodnoty	1645,797526
Pozorování	15

ANOVA					
	Stupně	SS	MS	F	Významnost F
Regrese	1	48544448,71	48544448,71	17,92201197	0,000976814
Rezidua	13	35212443,47	2708649,498		
Celkem	14	83756892,18			

	Koeficienty	Chyba střední hodnoty	t Stat	Hodnota P	Dolní 95%	Horní 95%	Dolní 95,0%	Horní 95,0%
Hranice	-12825,06546	4908,977851	-2,6125735	0,021487035	-23430,26734	-2219,863571	-23430,26734	-2219,863571
Soubor X 1	0,000627033	0,000148114	4,233439732	0,000976814	0,000307062	0,000947015	0,000307062	0,000947015

droj: Vlastní výpočty Znalce

Závěrem regresní analýzy je funkce, která vyjadřuje závislost výše tržeb Společnosti na vývoji tržeb odvětví. Tato funkce je definována jako:

$$\text{Výše tržeb Společnosti} = -12825,0654561583 + 0,000627033091313648 * \text{tržby odvětví}$$

Na základě této funkce byla dopočtena výše tržeb Společnosti v závislosti na prognóze tržeb za celé odvětví v budoucích letech.

**Tabulka č. 38 - Prognóza tržeb Společnosti na základě regresní analýzy (2023-2029)**

ROK	TRŽBY SPOLEČNOST V TIS. USD	TRŽBY ODVĚTVÍ V TIS. USD
2024	12 891	41 012 587
2025	14 046	42 854 617
2026	15 356	44 943 780
2027	16 619	46 956 987
2028	17 655	48 609 616
2029	18 850	50 515 635

Zdroj: Vlastní výpočty Znalce

Pro účely sestavení finančního planu je nutné převést získané tržby Společnosti zpět do české měny pomocí prognózovaného ČNB průměrného ročního kurzu CZK/USD.

**Tabulka č. 39 - Prognóza tržeb Společnosti na základě regresní analýzy v české měně (2023-2029)**

	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Tržby Společnosti v tis. Kč	292 581	304 924	314 685	337 096	356 209	377 930
prognózovaný kurz CZK/USD ČNB	22,69	21,80	20,78	20,78	20,78	20,78

Zdroj: Vlastní výpočty Znalce, prognóza kurzu ČNB

**Tabulka č. 30 - Vývoj tržeb Společnosti v období historie a plánu v tis. Kč (2009-2029)**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby Společnosti v tis. Kč	89 046	106 176	159 392	101 216	152 006	165 880	155 941
<i>tempo růstu</i>	<i>x</i>	19,24%	50,12%	-36,50%	50,18%	9,13%	-5,99%
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Tržby Společnosti v tis. Kč	154 834	148 517	157 565	182 259	212 470	297 470	271 482
<i>tempo růstu</i>	-0,71%	-4,08%	6,09%	15,67%	16,58%	40,01%	-8,74%
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Tržby Společnosti v tis. Kč	207 036	292 439	306 232	319 141	345 376	366 912	391 750
<i>tempo růstu</i>	-23,74%	41,25%	4,72%	4,22%	8,22%	6,24%	6,77%

Zdroj: Vlastní výpočty Znalce

### Změny v roce 2022

Výše uvedená prognóza tržeb předpokládá v roce 2024 návrat výše tržeb na úroveň roku 2021, tedy významný růst ve výši 41 %, po poklesu v roce 2023. Pokles tržeb v roce 2023 však nebyl způsobem vnějšími tržními faktory, ale zejména ukončením provozu tkalcovny v posledním čtvrtletí roku 2022. Společnost do roku 2022 provozovala tkalcovnu, kde si sama vlastními silami vyráběla rezné tkaniny, které následně zpracovávala na konečný produkt. V souvislosti s růstem inflace v roce 2022, která se projevila v růstu cen vstupů (energií a materiálu) se ukázal být provoz tkalcovny ztrátový (významná energetická náročnost) a došlo k jeho ukončení. Od konce roku 2022 tak došlo k celkové změně koncepce výroby, kdy Společnost již vyrábí pouze konečný produkt (zušlechťování tkanin) a rezné tkaniny nakupuje jako materiál na trhu od jiných výrobců. V souvislosti s tímto krokem došlo v roce 2023 ke ztrátě části zakázek, které se přímo nebo nepřímo vztahovaly k provozu tkalcovny. Část vyrobených tkanin bylo prodáváno přímo koncovým zákazníkům (velmi malá část) a výraznou většinu spotřebovala Společnost pro výrobu finálního produktu. Díky vlastnímu provozu tkalcovny mohla být Společnost operativní v časových i kvalitativních požadavcích svých odběratelů. Od roku 2023 si musí Společnost na trhu na každou zakázku nakoupit materiál dle kvantitativních i kvalitativních požadavků jednotlivých odběratelů a kapacitních a časových možností svých nově získaných dodavatelů.

Tato výše popsaná skutečnost neumožňuje Společnosti jednorázový návrat na původní úroveň tržeb v roce 2021. Z tohoto důvodu je výše uvedená prognóza tržeb na základě regresní analýzy nepoužitelná, neboť není reálná.

Znalec tedy přistoupil k prognóze tržeb na základě tempa růstu odvozeného z regresní analýzy, kdy závisle proměnnou jsou tržby Společnosti a nezávisle proměnnou jsou tržby odvětví, ale pouze do roku 2022, tedy za období, než došlo ve Společnosti ke změně – ukončení provozu tkalcovny. Tato regresní analýza spolehlivě zhodnotí závislost tržeb Společnosti na vývoji odvětví bez vlivu interní změny ve Společnosti a umožní Znalci odvodit prognózu tržeb, resp. tempa růstu, které je pro Společnost ve stavu k Datu ocenění realistické.

**Tabulka č. 40 - Data použitá Znalcem pro regresní analýzu (2009-2022)**

ROK	TRŽBY SPOLEČNOST V TIS. USD	TRŽBY ODVĚTVÍ V TIS. USD
2009	4 672	27 310 600
2010	5 556	31 230 400
2011	9 010	33 811 600
2012	5 167	32 329 600
2013	7 755	33 544 000
2014	7 975	34 669 200
2015	6 313	29 700 400
2016	6 346	30 204 300
2017	6 347	32 098 100
2018	7 261	33 820 200
2019	7 947	32 469 400
2020	9 160	32 061 400
2021	13 720	37 058 100
2022	11 622	35 799 300

Zdroj: účetní závěrky Společnosti, Passport

Závislost na tržbách za odvětví výroby technických tkanin a textilií na území Evropy byla jednoznačně prokázána, neboť koeficient korelace (násobné R) byl u jednotlivých analýz dostatečně vysoký (0,83).

**Tabulka č. 29 – Výstup z regresní analýzy (tržby Společnosti v závislosti na vývoji odvětví; 2009 - 2022)**

Regresní statistika	
Násobné R	0,8255831
Hodnota spolehlivosti R	0,6815875
Nastavená hodnota spolehlivosti R	0,6550531
Chyba stří. hodnoty	1470,5623
Pozorování	14

ANOVA					
	Rozdíl	SS	MS	F	Významnost F
Regrese	1	55549425,98	55549425,98	25,68695993	0,000276005
Residua	12	25950642,41	2162553,534		
Celkem	13	81500068,4			

	Koeficienty	Chyba stří. hodnc	t Stat	Hodnota P	Dolní 95%	Horní 95%	Dolní 95,0%	Horní 95,0%
Hranice	-18898,93	5277,644353	-3,58093955	0,003775749	-30097,92465	-7399,926193	-30397,92465	-7399,926193
Soubor X 1	0,0008187	0,000181545	5,068230453	0,000276005	0,000466772	0,001170725	0,000466772	0,001170725

Zdroj: Vlastní výpočty Znalce

Závěrem regresní analýzy je funkce, která vyjadřuje závislost výše tržeb Společnosti na vývoji tržeb odvětví. Tato funkce je definována jako:

$$\text{Výše tržeb Společnosti} = -18898,9254207898 + 0,000818748585760955 * \text{tržby odvětví}$$

Na základě této funkce byla dopočtena výše tržeb Společnosti v závislosti na prognóze tržeb za celé odvětví v budoucích letech.

**Tabulka č. 41 - Prognóza tržeb Společnosti na základě regresní analýzy (2023-2029)**

ROK	TRŽBY SPOLEČNOST V TIS. USD	TRŽBY ODVĚTVÍ V TIS. USD
2023	13 175	39 174 724
2024	14 680	41 012 587
2025	16 188	42 854 617
2026	17 899	44 943 780
2027	19 547	46 956 987
2028	20 900	48 609 616
2029	22 461	50 515 635

Zdroj: Vlastní výpočty Znalce

Pro účely sestavení finančního planu je nutné převést získané tržby Společnosti zpět do české měny pomocí prognózovaného ČNB průměrného ročního kurzu CZK/USD.

**Tabulka č. 42 - Prognóza tržeb Společnosti na základě regresní analýzy v české měně (2023-2029)**

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Tržby Společnosti v tis. Kč	292 785	333 020	352 933	371 982	406 239	434 359	466 792
prognózovaný kurz CZK/USD ČNB	22,22	22,69	21,80	20,78	20,78	20,78	20,78
Tempo růstu	7,85%	13,74%	5,98%	5,40%	9,21%	6,92%	7,47%

Zdroj: Vlastní výpočty Znalce, prognóza kurzu ČNB

Pokud by v roce 2022 nedošlo k ukončení provozu tkalcovny a s tím souvisejícímu propadu tržeb v roce 2023, tak Společnost by byla schopna dosahovat výše uvedených tržeb (ovšem s velmi nízkou či zápornou rentabilitou). Znalec z výsledků výše uvedené regresní analýzy využil pouze tempa růstu, kterého je Společnost schopna dosahovat na základě vazby mezi jejími historickými tržbami a tržbami odvětví. Toto tempo růstu je aplikováno na sníženou výši tržeb v roce 2023.

**Tabulka č. 30 - Vývoj tržeb Společnosti v období historie a plánu v tis. Kč – použité pro ocenění (2009-2029)**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby Společnosti v tis. Kč	89 046	106 176	159 392	101 216	152 006	165 880	155 941
<i>tempo růstu</i>	<i>x</i>	19,24%	50,12%	-36,50%	50,18%	9,13%	-5,99%

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Tržby Společnosti v tis. Kč	154 834	148 517	157 565	182 259	212 470	297 470	271 482
<i>tempo růstu</i>	-0,71%	-4,08%	6,09%	15,67%	16,58%	40,01%	-8,74%

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Tržby Společnosti v tis. Kč	207 036	235 487	249 568	263 039	287 262	307 147	330 081
<i>tempo růstu</i>	-23,74%	13,74%	5,98%	5,40%	9,21%	6,92%	7,47%

Zdroj: Vlastní výpočty Znalce

Tato prognóza je dle názoru Znalce realistická a umožňuje sestavení finančního plánu a zpracování výnosového ocenění, ale je nutné dalšími analýzami ověřit, zda je jednoznačně splněn předpoklad going concern.

## 9 TEORETICKO-METODOLOGICKÁ ČÁST

### 9.1 KATEGORIE HODNOTY

#### Cena

Pojem cena (Price) je výraz používaný pro požadovanou, nabízenou nebo již realizovanou částku za zboží či služby. Je to historický fakt, buď veřejně známý, nebo udržovaný v tajnosti. Z důvodu finančních možností, motivace nebo zájmů daného kupujícího a prodávajícího může nebo nemusí mít cena vztah k hodnotě. Cena je obecným údajem o relativní hodnotě přiřazené danému zboží či službě při konkrétní transakci. Cena je objektivní údaj.

#### Hodnota

Hodnota (Value) je ekonomickým pojmem vyjadřujícím peněžní vztah mezi zbožím popř. službou určeným k prodeji a těmi kdo je prodávají nebo nakupují. Hodnota není skutečností, ale pouze odhadem ceny konkrétního zboží nebo služby na daném trhu ke konkrétnímu datu. Ekonomický pojem hodnoty odráží hledisko užítku, kterého dosahuje vlastník zboží nebo služby k datu, ke kterému je hodnota stanovena. Hodnota je subjektivní údaj.

#### Druhy hodnot

Obecně jsou rozlišovány dva druhy hodnot:

1. Tržní hodnota
2. Netržní hodnoty

#### 9.1.1 TRŽNÍ HODNOTA

##### Tržní hodnota

Tržní hodnota (Market Value, pojem používaný v EU, někdy Fair Market Value, používaný zejména v USA) je mezinárodními oceňovacími standardy definována jako:

Odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi dobrovolným prodávajícím a dobrovolným kupujícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingovém období, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.

**"Odhadnutá částka..."** představuje cenu vyjádřenou v penězích (obvykle v místní měně), která by byla zaplacená za aktivum v nezávislé tržní transakci. Tržní hodnota je měřena jako nejpravděpodobnější cena rozumně dostupná na trhu k datu ocenění v souladu s definicí tržní hodnoty. Je to nejlepší rozumně dostupná cena pro prodávajícího a nejvýhodnější rozumně dostupná cena pro kupujícího. Tento odhad především vylučuje odhad ceny zvýšené nebo snížené zvláštními faktory nebo okolnostmi, jako je atypické financování, prodej a dohoda o zpětném pronájmu, zvláštní hlediska nebo výhody poskytované někým, kdo je s prodejem spojen, nebo jakýkoli prvek zvláštní hodnoty.

**"...majetek měl být směněn..."** odráží skutečnost, že hodnota majetku je odhadnutá částka, nikoli předem určená částka nebo skutečná prodejní cena. Je to cena, za kterou trh očekává, že by byla provedena transakce ke dni ocenění pro splnění všech ostatních částí definice tržní hodnoty.

**"...k datu ocenění..."** vyžaduje, aby odhad tržní hodnoty byl časově omezen. Protože se trhy a tržní podmínky mohou změnit, odhadnutá hodnota může být v jiné době nesprávná nebo nevhodná. Ocenění bude odrážet aktuální tržní stav a podmínky existující ke skutečnému datu ocenění. Definice také předpokládá současnou směnu a provedení prodeje bez jakýchkoli cenových variant, které by někdy mohly být prováděny.

**"...mezi dobrovolným kupujícím..."** odkazuje na toho, kdo je motivován, ale ne nucen ke koupi. Tento kupující není ani příliš dychtivý ani nucen kupovat za každou cenu. Tento kupující je také ten, kdo kupuje podle situace na současném trhu a podle aktuálních tržních očekávání, a ne podle imaginárního nebo hypotetického trhu, u kterého nelze prokázat nebo předpokládat, že existuje. Případný kupující by neměl zaplatit vyšší cenu, než jakou požaduje trh. Odhadce nebo znalec nesmí udělat nerealistické předpoklady ohledně tržních podmínek ani předpokládat úroveň tržní hodnoty vyšší, než jaká je rozumně dostupná. Současný vlastník majetku je zahrnut mezi ty, kteří tvoří "trh".



**"...dobrovolný prodávající..."** není ani příliš dychtivý ani není nucen k prodeji za jakoukoli cenu, ani není připraven nabízet za cenu, která nepřichází na současném trhu rozumně v úvahu. Dobrovolný prodávající je motivován k prodeji majetku na trhu za nejlepší cenu dosažitelnou na (otevřeném) trhu po náležitém marketingu, ať už je tato cena jakákoli. Skutečná situace stávajícího vlastníka daného aktiva není součástí těchto úvah, protože "dobrovolný prodávající" je hypotetický vlastník.

**"...v nezávislé transakci..."** je transakce mezi stranami, které nemají mezi sebou blízké nebo zvláštní vztahy (např. mateřská a dceřiná společnost nebo vlastník a nájemce), které by mohly způsobit, že by cena nebyla pro trh typická nebo by byla zvýšená v důsledku prvku zvláštní hodnoty. Transakce za tržní hodnotu se předpokládá mezi nesouvisejícími stranami, z nichž si každá počíná nezávisle.

**"...po náležitém marketingovém období..."** znamená, že by majetek měl být na trhu vystaven nejvhodnějším způsobem tak, aby za něj byla získána nejlepší cena rozumně přicházející v úvahu při splnění definice tržní hodnoty. Délka doby vystavení se může měnit v závislosti na podmínkách trhu, ale musí být vždy dostatečná k tomu, aby majetek mohl být zaznamenán odpovídajícím počtem potenciálních kupujících.

**"...při které každá strana jedná informovaně a racionálně..."** předpokládá, že jak dobrovolný kupující, tak dobrovolný prodávající jsou rozumně informováni o podstatě a charakteristikách majetku, jeho skutečném a potenciálním využití a stavu trhu k datu ocenění. Dále se předpokládá, že každý jedná s touto znalostí a rozumně ve vlastním zájmu a usiluje o nejlepší cenu pro svoji pozici v transakci. Rozumnost je dána vztahem ke stavu trhu k datu ocenění a ne výhodami vzniklými tak, že bychom situaci posuzovali někdy později již se znalostí minulého vývoje. Není nezbytně nerozumné, když prodávající prodá majetek na trhu s klesajícími cenami za cenu, která je nižší než předchozí tržní cena. V takovýchto případech, tak jak je tomu v ostatních situacích prodeje a koupě na trzích s měnícími se cenami, bude rozumný kupující nebo prodávající reagovat podle nejlepších tržních informací k danému datu.

**"...a bez nátlaku..."** stanovuje, že každá strana je motivována k podniknutí transakce, ale ani jedna není nadměrně nucena ji uskutečnit.

Tržní hodnota je chápána jako hodnota aktiva bez zahrnutí nákladů prodeje nebo koupě a bez kompenzace za související daně.

### **Předpoklad**

Definice tržní hodnoty implikuje základní předpoklad nejvyššího a nejlepšího využití majetku. Nejvyšší a nejlepší využití majetku (Highest and Best Use) je takové využití ze všech přiměřeně pravděpodobných a zákonem povolených využití, které bylo označeno jako fyzicky možné, náležitě oprávněné, finančně uskutečnitelné a jehož výsledkem je nejvyšší tržní hodnota oceňovaných aktiv.

Nejvyšší a nejlepší využití musí splňovat tato čtyři kritéria:

- dodržení právních předpisů,
- fyzická realizovatelnost,
- finanční proveditelnost,
- maximální ziskovost.

### **Zákon o oceňování majetku**

V české legislativě aktuálně definuje pojem tržní hodnota Zákon č. 237/2020 Sb., zákon, kterým se mění zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku a o změně některých zákonů (zákon o oceňování majetku), ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony s platností od 12. 5. 2020 a účinností od 1. 1. 2021 v § 2 odstavec 4, který zní:

- **Tržní hodnotou** se pro účely tohoto zákona rozumí *odhadovaná částka, za kterou by měly být majetek nebo služba směněny ke dni ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím, a to v obchodním styku uskutečněném v souladu s principem tržního odstupu, po náležitém marketingu, kdy každá ze stran jednala informovaně, uvážlivě a nikoli v tísní. Principem tržního odstupu se pro účely tohoto zákona rozumí, že účastníci směny jsou osobami, které mezi sebou nemají žádný zvláštní vzájemný vztah a jednají vzájemně nezávisle.*

### 9.1.2 CENA OBVYKLÁ

V české legislativě je užíván pojem cena obvyklá, která je definována ve dvou různých právních normách:

- zákonem č. 151/1997 Sb., **o oceňování majetku** definována jako „*cena, která by byla dosažena při prodeích stejného, popřípadě obdobného majetku nebo při poskytování stejné nebo obdobné služby v obvyklém obchodním styku v tuzemsku ke dni ocenění. Přitom se zvažují všechny okolnosti, které mají na cenu vliv, avšak do její výše se nepromítají vlivy mimořádných okolností trhu, osobních poměrů prodávajícího nebo kupujícího ani vliv zvláštní obliby. Mimořádnými okolnostmi trhu se rozumějí například stav tísně prodávajícího nebo kupujícího, důsledky přírodních či jiných kalamit. Osobní poměry se rozumějí zejména vztahy majetkové, rodinné nebo jiné osobní vztahy mezi prodávajícím a kupujícím. Zvláštní oblibou se rozumí zvláštní hodnota přikládaná majetku nebo službě vyplývající z osobního vztahu k nim. Obvyklá cena vyjadřuje hodnotu věci a určí se porovnáním.*“
- zákonem č. 526/1990 Sb., **o cenách** definována jako „*cena shodného nebo z hlediska užití porovnatelného nebo vzájemně zastupitelného zboží volně sjednávaná mezi prodávajícími a kupujícími, kteří jsou na sobě navzájem ekonomicky, kapitálově nebo personálně nezávislí na daném trhu, který není ohrožen účinky omezení hospodářské soutěže. Nelze-li zjistit cenu obvyklou na trhu, určí se cena pro posouzení, zda nedochází ke zneužití výhodnějšího hospodářského postavení, kalkulačním propočtem ekonomicky oprávněných nákladů a přiměřeného zisku.*“

Definice ceny obvyklé v obou zákonech se věcně zásadním způsobem neliší, pouze formulačně, ale liší se dovětky o způsobu jejího stanovení. Zatímco zákon o oceňování majetku jednoznačně říká, že obvyklou cenu lze určit porovnáním, zákon o cenách stanoví, že pokud nelze zjistit cenu obvyklou statistickým vyhodnocením skutečně realizovaných cen na trhu, tak pro účinky hospodářské soutěže lze využít kalkulační propočet.

Primárně však obě definice ceny obvyklé stanoví, že **cenu obvyklou je nutno stanovit statistickým vyhodnocením již realizovaných prodejů** (historických cen).

Cena obvyklá se určuje výhradně porovnáním jako statistické vyhodnocení nejčastěji se vyskytujícího prvku v dané množině skutečně realizovaných cen stejného, popřípadě obdobného majetku nebo při poskytování stejné nebo obdobné služby v obvyklém obchodním styku v tuzemsku ke dni ocenění s vyloučením mimořádných okolností trhu. Množina prvků je stanovena z historických cen za přiměřený časový úsek (prodeje již proběhly).

V praxi dochází často k záměně pojmů **cena obvyklá** a **tržní hodnota**, resp. jsou mylně považovány synonyma. Rozdíl tržní hodnoty oproti obvyklé ceně je v možnostech jejich stanovení. Tržní hodnotu lze stanovit na rozdíl od obvyklé ceny na základě všech tří základních oceňovacích přístupů:

- nákladového přístupu (věcná hodnota, časová cena),
- výnosového přístupu (diskontování, kapitalizace),
- porovnávací přístup (porovnáním s cenami obdobných věcí).

Z definice ceny obvyklé lze dovodit, že obvyklá cena existuje pouze u zboží, resp. služby, se kterým se v tuzemsku k datu ocenění běžně obchoduje, tj. existuje konzistentní trh. Je to cena běžná, pravidelně se opakující a odpovídající zvyku v daném místě a čase. Analýzou trhu ji lze odhadnout s poměrně velkou přesností nebo s malým rozptylem od průměrné hodnoty.

Existuje však velmi mnoho typů majetků, zboží či služeb, kde trh není natolik rozvinutý a s nimiž se běžně neobchoduje a pak je stanovení ceny obvyklé velmi obtížné. V případě, kdy se v daném místě a čase s obdobným majetkem či službou neobchoduje, a tedy tam neexistuje ani trh s takovým majetkem, nemůže tam existovat ani obvyklá cena, neboť k obvyklé ceně lze dospět pouze na základě analýzy trhu.

To ovšem neznamená, že majetek nebo služba v takovém místě a čase nemá žádnou hodnotu, nebo jej nelze ocenit. V zásadě lze konstatovat, že cenu obvyklou stanovit nelze, ale je možné provést odhad tržní hodnoty majetku či služby, popřípadě jiné kategorie hodnoty. Kategorie tržní hodnoty je ve své definici nadřazená kategorii ceny obvyklé.

Tržním oceněním se tedy neurčuje absolutní hodnota majetku, ale interpretuje se chování kupujících na trhu ve vztahu k danému majetku. Jde tedy o odborný názor vykonstruovaný na základě dostupných a relevantních informací k datu ocenění.

### 9.1.3 NETRŽNÍ KATEGORIE HODNOTY

#### Spravedlivá, reálná hodnota

*Equitable Value (přiměřená, spravedlivá hodnota)* je v IVS definována jako: „částka, za kterou by aktivum mohlo být směřeno mezi informovanými a nezávislými stranami, které mají na transakci zájem“ a současně „jde o cenu, která je spravedlivá mezi dvěma konkrétními stranami při zohlednění všech výhod a nevýhod, které může každá strana z transakce mít“. Equitable Value je založena na tržních principech, ale není synonymem k tržní hodnotě, je to širší pojem. Na rozdíl od tržní hodnoty může zohledňovat specifika dané transakce mezi dvěma konkrétními subjekty. Tržní hodnota musí být neosobní a nestranná. Equitable Value může zohlednit například synergické efekty a přínosy dané transakce pro všechny zúčastněné strany. Jsou situace, kdy bude Equitable Value odpovídat tržní hodnotě a kdy nikoli.

#### Hodnota využití

*Value-in-Use (Hodnota využití)* je hodnota daného majetku, kterou má pro své specifické využití pro konkrétního uživatele bez ohledu na nejvyšší a nejlepší využití.

#### Investiční hodnota

*Investment Value (Investiční hodnota)* je hodnota majetku pro konkrétního investora nebo skupinu investorů s konkrétním investičním záměrem. Subjektivní hodnota založená na individuálních investičních požadavcích, tím se odlišuje od tržní hodnoty, která je neosobní a nestranná.

#### Likvidační hodnota

*Liquidation; Forced Sale Value (Likvidační hodnota nebo hodnota při nuceném prodeji)* je hodnota, za kterou by bylo možné majetek zpeněžit ve velmi krátké době. Také může být některá strana v nevýhodě nebo nucena k transakci.

#### Speciální hodnota

*Special value (speciální hodnota)* je používána pro případ mimořádného prvku hodnoty převyšující tržní hodnotu. Tato hodnota může vzrůst nad tržní hodnotu při spojení s jiným majetkem (synergický efekt).

#### Účetní hodnota

*Book value (účetní hodnota)* je hodnota, která je určena na základě platných zákonných norem v účetnictví.

### 9.1.4 VYBRANÁ KATEGORIE HODNOTY

Účelem ocenění je stanovení hodnoty Jmění a následně 1 ks Akcie Společnosti za účelem určení přiměřené výše protiplnění minoritním akcionářům za Akcii při uplatnění nuceného přechodu účastnických cenných papírů podle § 375 Zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech.

Za účelem ocenění 1 ks Akcie Společnosti Znalec nejprve ocení Jmění Společnosti, přičemž hodnota Jmění bude s ohledem na účel ocenění stanovena na úrovni **spravedlivé hodnoty** (*Equitable Value* - viz definice výše). Tato kategorie hodnoty je založena na tržních principech, na rozdíl od tržní hodnoty však umožňuje do ocenění promítnout určitá specifika daného účelu ocenění, tj. vypořádání minoritních akcionářů. Jedná se o následující aspekty:

- nedobrovolnost na straně prodávajících, což neumožňuje volbu tržní hodnoty jako vhodné kategorie hodnoty pro tento účel ocenění
- existence koupěschopného a koupěchtivého kupujícího, což zcela eliminuje případnou neobchodovatelnost či sníženou likviditu neobchodovatelných akcií.

Hodnota Akcie je následně odvozena od hodnoty Jmění, a to jako **aliquótní podíl** na hodnotě Jmění Společnosti, čímž je eliminován vliv minority na výsledek ocenění, tj. není použita žádná srážka za minoritu, přestože vykupované akcie jsou vždy v minoritních balících. I v případě stanovení hodnoty 1 Akcie je zvolena **spravedlivá hodnota** (*Equitable Value*).

## 9.2 PŘÍSTUPY OCENĚNÍ

### Oceňovací přístupy

Pro ocenění majetku jsou používány tři základní obecně uznávané přístupy:

- příjmový (výnosový);
- nákladový (majetkový);
- porovnávací.

### Majetek

Majetkem se rozumí

- každá jednotlivá složka samostatně, nebo
- soubor více majetkových složek, nebo
- podnik příp. část podniku.

#### 9.2.1 PŘÍJMOVÝ (VÝNOSOVÝ) PŘÍSTUP

Příjmový přístup je založen na stanovení budoucích příjmů, které vlastnictví oceňovaného majetku svému majiteli přináší. Nezbytnou součástí tohoto přístupu ocenění jsou následující analýzy:

- **Analýza příjmů** vychází ze specifické prognózy dané struktury výrobků a služeb, z úvah o cenové politice, z odhadu kapacit a z předpokládaných výnosů, které se získají touto činností;
- **Analýza výdajů** vychází z prognózy nákladů potřebných na realizaci předpokládaných výnosů nebo na vytvoření zisku, kdy se klade zvláštní důraz na fixní a variabilní náklady a na specifické kategorie nákladů;
- **Analýza pracovního kapitálu** zahrnuje odhad příslušné výšky čistých aktiv pracovního kapitálu, které jsou potřebné na financování běžných operací a předpokládaného budoucího růstu podniku;
- **Analýza kapitálových investic** bere do úvahy požadované investice do hmotného majetku, které jsou potřebné na udržení a růst podniku;
- **Analýza kapitálové struktury** zahrnuje úvahy o současných a předpokládaných budoucích finančních nárocích podniku;
- **Analýza diskontních měř** obsahuje posouzení obchodního a finančního rizika společnosti.

### Používané metody

Jako aplikace příjmového způsobu ocenění se pro oceňování majetku tvořícího ucelený projekt/podnik/část podniku v praxi používají následující metody:

- **Metoda diskontovaných peněžních toků** – hodnotí majetek jako celek, který je schopný generovat v budoucích letech určité peněžní toky, které jsou diskontovány na současnou hodnotu.
- **Metoda kapitalizovaného zisku** – stanovuje hodnotu majetku na základě kapitalizovaných trvale udržitelných zisků stanovených z historických dat.
- **Metoda ekonomické přidané hodnoty**, která vychází z výpočtu veličiny, o kterou korigovaný hospodářský výsledek po zdanění převyšuje náklady investovaného kapitálu (tzv. Economic Value Added – EVA).

#### 9.2.2 NÁKLADOVÝ (MAJETKOVÝ) PŘÍSTUP

### Majetkový přístup

Majetkový přístup k ocenění používá koncepci reprodukčních obstarávacích nákladů na stanovení hodnoty. Vychází se z premisy, že obezřetný investor by neplatil za aktivum více než částku, za kterou by ho mohl nahradit novým. Ocenění nákladovým přístupem je určeno hodnotou vložené lidské práce, materiálu a tvůrčí energie, nezbytné pro vybudování, popř. pořízení obdobných aktiv v současných ekonomických podmínkách a za současného stavu daného odvětví. Tento přístup představuje odhad nákladů spojených s přímou reprodukcí majetku nebo náklady spojené s nahrazením oceňovaného majetku, při tom zohledňuje případný funkční nedostatek a ekonomickou nebo morální zastaralost. Náklady na pořízení nového majetku pro zajištění činnosti podniku jsou náklady spojené s pořízením majetku se stejnou využitelností při současných cenách.

V případě ocenění podniku nebo jeho části je používán přístup, který je založen na analýze jednotlivých složek majetku a samostatném ocenění jednotlivých hmotných majetkových složek a nehmotných složek podnikání

snížený o ocenění všech závazků. Tyto složky jsou oceněny k datu ocenění metodami odpovídajícími charakteru jednotlivých majetkových složek.

### **Používané metody**

Jako aplikace nákladového přístupu se pro oceňování skupin majetků tvořících ucelený projekt/podnik/část podniku v praxi používají následující metody:

- Metoda čistých aktiv (metoda substanční hodnoty) – založena na samostatném ocenění veškerých aktiv reálnou hodnotou včetně identifikace goodwillu (badwillu) sníženém o ocenění závazků. Metoda respektuje princip going-concern (nepřetržité trvání podniku/projektu) a předpokládá další spolupůsobení složek majetku na tvorbě hodnoty a generování příjmů.
- Metoda likvidační hodnoty – nepředpokládá další pokračování činnosti podniku/projektu/části podniku a není uvažováno a zohledněno jejich další spolupůsobení na tvorbě hodnoty a generování příjmů. Naopak se předpokládá samostatný prodej jednotlivých složek majetku či jejich částí.
- Metoda účetní hodnoty – vychází z účetních hodnot majetku (např. na základě auditorem ověřených závěrek podniku, historicky vynaložených pořizovacích cen či nákladů, atd.).

### **9.2.3 POROVNÁVACÍ PŘÍSTUP**

#### **Porovnávací přístup**

Při ocenění za použití porovnávacího přístupu se odhaduje objektivní tržní hodnota majetku na základě v současnosti realizovaných cen při prodeji majetků srovnatelných s oceňovaným majetkem mezi nezávislými partnery.

Porovnávací metoda je založena na soustředění informací o srovnatelných majetcích a na znalosti a analýze trhu se srovnatelnými majetky. Následnou úpravou již realizovaných cen příslušnými multiplikátory, které zohledňují rozdíly mezi absolutní velikostí vybraných ukazatelů oceňovaných a srovnávaných majetků, se zjistí výsledná hodnota.

#### **Používané metody**

Jako aplikace porovnávacího přístupu k ocenění se pro oceňování majetku tvořícího ucelený projekt/podnik/část podniku v praxi používají následující metody:

- metoda srovnatelné transakce – je založena na známé realizované transakci s obdobným majetkem,
- metoda kapitálových trhů – vychází z tržní kapitalizace vycházející z cen akcií obdobných podniků dosažených při obchodování na veřejných kapitálových trzích a porovnává vybrané charakteristiky a ukazatele těchto podniků s oceňovaným majetkem.

## 9.2.4 ZVOLENÉ PŘÍSTUPY OCENĚNÍ

Výběru nejvhodnějších přístupů ocenění pro ocenění Společnosti předcházelo provedení analýz uvedených v kapitolách *6 Finanční analýza* a *8 Strategická analýza*, na základě kterých Znalec testoval dodržení principu going concern, tj. předpoklad nepřetržitého fungování Společnosti po neomezeně dlouhou dobu. Testování ohledně dodržení či nedodržení principu going concern je zcela nezbytné pro volbu nejvhodnější metody ocenění, potažmo přístupu ocenění.

V případě dodržení principu going concern je u předmětné společnosti nejvhodnějším přístupem ocenění příjmový přístup ocenění, přičemž je dále vhodné použitím metody likvidační hodnoty (spadající do nákladového přístupu ocenění) ověřit, zda hodnota společnosti plynoucí jejím vlastníkům z jejího provozování (hodnota stanovená příjmovým přístupem) je vyšší než částka, které by vlastníci oceňované společnosti dosáhli při rozprodeji majetku společnosti a likvidaci dané společnosti (hodnota stanovená metodou předpokládající teoretickou likvidaci a rozprodej). Pokud by byl výnos plynoucí vlastníkům společnosti při předpokládané likvidaci společnosti vyšší než výnos z provozování dané společnosti, byla by nejlepším a nejvyšším využitím majetku společnosti (předpoklad tržní hodnoty) právě likvidace dané společnosti. V případě, kdy princip going concern není dodržen, není příjmový přístup ocenění použitelný, a je tak nutné stanovit hodnotu dané společnosti nákladovým přístupem ocenění (zpravidla metodou likvidační hodnoty).

Pro ocenění Společnosti Znalec vycházel ze dvou scénářů, které je nutno následujícími analýzami a výpočty ověřit:

1. prokázání principu going concern a předpoklad pokračování činnosti Společnosti
2. neprokázání principu going concern a předpoklad ukončení činnosti Společnosti

### Příjmový přístup

Pro první scénář vývoje Společnosti Znalec pro ocenění Jmění zvolil příjmový přístup ocenění, neboť se jedná o nejvhodnější přístup pro ocenění Společnosti, u které se předpokládá, že bude pokračovat ve své činnosti neomezeně dlouhou dobu (going concern). Vzhledem k závěrům finanční a strategické analýzy není going concern u Společnosti jednoznačně prokázán, a proto je nutné provést sestavení finančního plánu, případně modelovat výnosové ocenění a ověřit tak schopnost Společnosti pokračovat v činnosti a tvořit hodnotu.

### Nákladový přístup

Jako alternativa k příjmovému přístupu a podpora druhého scénáře vývoje Společnosti, ve kterém se nepředpokládá dodržení principu going concern, tj. pokračování v podnikatelské činnosti po neomezeně dlouhou dobu, Znalec zvolil nákladový přístup ocenění, který bude zohledňovat ukončení podnikatelské činnosti Společnosti, rozprodej jejího majetku, úhradu všech závazků a rozdělení likvidačního zůstatku.

## 9.3 OBECNÉ METODY OCENĚNÍ

### 9.3.1 PŘÍJMOVÉ METODY

Tyto metody ocenění jsou založeny na stanovení budoucího přírůstku peněžních prostředků, který svému majiteli majetek přinese, za předpokladu jeho nepřetržitého trvání. Tyto metody respektují časovou hodnotu peněz a vycházejí z podnikatelského plánu, tj. prognózy výnosů a nákladů spojených s vlastnictvím oceňovaného majetku. Výpočet ocenění modeluje hospodaření oceňované společnosti v jednotlivých letech od data ocenění až po horizont ocenění. Výpočet sleduje jak výnosy a náklady v daném roce (včetně odpisování a zdanění) tak i stav majetku a závazků v jednotlivých letech. Ocenění respektuje platné daňové předpisy a používá nekonstantních a nelineárních průběhů makroekonomických a mikroekonomických ukazatelů reflektujících předpokládaný vývoj české ekonomiky.

#### 9.3.1.1 METODA DISKONTOVANÝCH PENĚŽNÍCH TOKŮ PRO VLASTNÍKY A VĚŘITELE (DCF ENTITY FCFF)

Nejčastěji používanou metodou příjmového přístupu je metoda diskontovaných peněžních toků (DCF) vypočtená na základě volných peněžních toků (FCF – free cash flow).

Hodnotu jmění lze metodou DCF stanovit 3 variantami výpočtu (DCF Entity, DCF Equity a DCF APV).

Hodnota jmění kvantifikovaná metodou DCF ve variantě Entity je určena užtkem plynoucím pro jeho vlastníky a věřitele ve formě budoucích volných peněžních toků (FCFF – free cash flow to the firm), které jsou diskontovány na současnou hodnotu k datu ocenění.

Ocenění je založeno na analýze a prognóze volných peněžních toků FCFF plynoucích vlastníkům a věřitelům společnosti, přičemž je zpravidla aplikován dvou či třífázový způsob ocenění:

- v první fázi v délce cca 5 let od data ocenění je modelován podrobný finanční plán společnosti pro účely ocenění, jsou z něj odvozeny peněžní toky a pomocí průměrných vážených nákladů na kapitál jsou diskontovány na současnou hodnotu k datu ocenění,
- v mezifázi jsou samostatně projektovány již jen tzv. generátory hodnoty (zásadní, komplexní parametry vstupující do ocenění jako tržby, zisková marže, investice, kapitálová struktura, diskontní míra, apod.; mezifáze je použita pro stabilizaci generátorů hodnoty v případě, kdy nedošlo k jejich stabilizaci během první fáze),
- ve druhé fázi je pomocí Gordonova či parametrického vzorce (na bázi perpetuity) a s využitím generátorů hodnot z posledního roku první fáze či mezifáze (podstatné je, aby generátory hodnoty byly před druhou fází stabilizovány) vypočtena současná hodnota peněžních toků dosažených ve druhé fázi (tj. technicky od konce 1. fáze či mezifáze do nekonečna).

Výsledkem součtu peněžních toků FCFF od data ocenění do nekonečna je provozní hodnota podniku jako celku (tj. hodnota bilanční sumy bez provozně nepotřebných, zbytných aktiv). Hodnota vlastního kapitálu (jmění) je následně odvozena z provozní hodnoty podniku jako celku odpočtem cizího úročeného kapitálu k datu ocenění a přičtením zbytných aktiv.

### Výpočet FCFF

$$FCFF_t = EBIT_t * (1 - T_t) + ODP_t - \Delta WC_t - INV_t$$

FCFF <sub>t</sub>	peněžní tok pro vlastníky a věřitele v roce t
EBIT <sub>t</sub>	zisk před úhradou daní a úroků v roce t (dále upravený o položky finanční části výsledovky, které nesouvisejí s financováním a neprovozním majetkem)
T <sub>t</sub>	sazba daně z příjmu v roce t
ODP <sub>t</sub>	odpisy v roce t
ΔWC <sub>t</sub>	investice do čistého pracovního kapitálu v roce t
INV <sub>t</sub>	investice do dlouhodobého majetku v roce t

### Stanovení hodnoty podniku jako celku (pouze 1. a 2. fáze bez mezifáze), Gordonův vzorec

$$HP = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1 + WACC)^t} + \left( \frac{FCFF_{n+1}}{WACC - g} \right) * (1 + WACC)^{-n}$$

HP	provozní hodnota podniku celkem
FCFF <sub>t</sub>	peněžní tok pro vlastníky a věřitele v roce t
WACC	průměrné vážené náklady kapitálu (diskontní míra)
n	počet období do horizontu hodnocení (tj. počet let od data ocenění do začátku perpetuity)
g	udržitelné tempo růstu po horizontu hodnocení (tj. v perpetuitě)

### Stanovení hodnoty podniku jako celku (pouze 1. a 2. fáze bez mezifáze), parametrický vzorec

$$HP = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1 + WACC)^t} + \left( \frac{KPVH_{n+1} * \left(1 - \frac{g}{r_i}\right)}{WACC - g} \right) * (1 + WACC)^{-n}$$

HP	provozní hodnota podniku celkem
FCFF <sub>t</sub>	peněžní tok pro vlastníky a věřitele v roce t
KPVH <sub>n+1</sub>	korigovaný provozní výsledek hospodaření v 1. roce 2. fáze po zdanění
WACC	průměrné vážené náklady kapitálu (diskontní míra)
n	počet období do horizontu hodnocení (tj. počet let od data ocenění do začátku perpetuity)

$r_i$	rentabilita čistých investic, lze vyjádřit jako podíl tempa růstu ve 2. fázi a míry investic ve 2. fázi (podíl nutných investic netto na $KPVH_{n+1}$ )
$g$	udržitelné tempo růstu po horizontu hodnocení (tj. v perpetuitě)

### Stanovení hodnoty jmění (vlastního kapitálu)

$$H_{VK} = HP - CK + NA$$

$H_{VK}$	hodnota vlastního kapitálu
HP	provozní hodnota podniku celkem
CK	cizí úročený kapitál k datu ocenění
NA	hodnota nepotřebných (zbytných) aktiv, které se nepodílejí na tvorbě FCFE a tvoří tak samostatnou hodnotu nad rámec provozní hodnoty podniku

### 9.3.1.2 METODA DISKONTOVANÝCH PENĚŽNÍCH TOKŮ PRO VLASTNÍKY (DCF EQUITY FCFE)

Hodnota jmění kvantifikovaná metodou DCF ve variantě Equity je určena užitekem plynoucím pro jeho vlastníky ve formě budoucích volných peněžních toků (FCFE – free cash flow to equity), které jsou diskontovány na současnou hodnotu k datu ocenění.

Ocenění je založeno na analýze a prognóze volných peněžních toků FCFE plynoucích vlastníků společnosti, přičemž je zpravidla aplikován dvou či třífázový způsob ocenění, viz výše.

Výsledkem součtu peněžních toků FCFE od data ocenění do nekonečna je hodnota provozní části vlastního kapitálu. Provozní hodnotu podniku celkem lze následně dovodit přičtením cizího úročeného kapitálu k datu ocenění. Finální výše vlastního kapitálu (jmění) je pak rovna hodnotě provozní části vlastního kapitálu a zbytných aktiv.

#### Výpočet FCFE

$$FCFE_t = EBIT_t * (1 - T_t) + ODP_t - \Delta WC_t - INV_t - SPL_t$$

$FCFE_t$	peněžní tok pro vlastníky v roce t
$EBIT_t$	zisk před úhradou daní a úroků v roce t
$T_t$	sazba daně z příjmu v roce t
$ODP_t$	odpisy v roce t
$\Delta WC_t$	změna čistého pracovního kapitálu v roce t
$INV_t$	investice v roce t
$SPL_t$	splátky věřitelům v roce t

#### Stanovení hodnoty

$$HVKP = \sum_{t=1}^n \frac{FCFE_t}{(1 + r_e)^t} + \left( \frac{FCFE_{n+1}}{r_e - g} \right) * (1 + r_e)^{-n}$$

HVKP	hodnota provozní části vlastního kapitálu podniku
$FCFE_t$	peněžní tok pro vlastníky v roce t
$r_e$	náklady vlastního kapitálu (diskontní míra)
n	počet období do horizontu hodnocení (tj. počet let od data ocenění do začátku perpetuity)
$g$	udržitelné tempo růstu po horizontu hodnocení (tj. v perpetuitě)

#### Stanovení hodnoty jmění (vlastního kapitálu)

$$H_{VK} = H_{VK-p} + NA$$

$H_{VK}$	hodnota vlastního kapitálu
$H_{VK-p}$	hodnota provozní části vlastního kapitálu



NA hodnota nepotřebných (zbytných) aktiv, které se nepodílejí na tvorbě FCFF a tvoří tak samostatnou hodnotu nad rámec provozní hodnoty podniku

### 9.3.1.3 METODA EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY EVA

Economic Value Added (EVA) – výsledkem je hodnota vlastního kapitálu tedy jmění společnosti.

#### Výpočet EVA

$$EVA_t = NOPAT_t - NOA_{t-1} * WACC_t$$

EVA<sub>t</sub> ekonomická přidaná hodnota v roce t  
 NOPAT<sub>t</sub> zisk z provozní činnosti podniku po zdanění v roce t  
 NOA<sub>t-1</sub> čistá provozní aktiva na počátku roku t  
 WACC<sub>t</sub> průměrné vážené náklady kapitálu v roce t

#### Stanovení hodnoty

$$HVKP = NOA_0 + \sum_{t=1}^n \frac{EVA_t}{(1 + WACC)^t} + \frac{EVA_{N+1}}{WACC_n - g} \cdot \frac{1}{(1 + WACC)^n} - D_0 + A_0$$

HVKP hodnota vlastního kapitálu  
 NOA<sub>0</sub> čistá provozní aktiva k datu ocenění  
 EVA<sub>t</sub> ekonomická přidaná hodnota v roce t  
 EVA<sub>N+1</sub> ekonomická přidaná hodnota v prvním roce perpetuity  
 WACC průměrné vážené náklady kapitálu v daném roce  
 WACC<sub>n</sub> průměrné vážené náklady kapitálu v perpetuitě  
 g tempo růst v perpetuitě  
 n počet let explicitně plánované EVA (tj. počet let od data ocenění do začátku perpetuity)  
 D<sub>0</sub> hodnota úročených dluhů ke dni ocenění  
 A<sub>0</sub> hodnota neprovozních aktiv ke dni ocenění

### 9.3.1.4 METODA KAPITALIZOVANÝCH ČISTÝCH VÝNOSŮ

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů KČV je oceňovacím postupem, který byl vypracován v německy mluvících zemích. Tato metoda počítá pouze s výnosy pro vlastníky vlastního kapitálu, tzv. čistými výnosy. Jedná se tedy o metodu netto. Výsledkem ocenění je přímo hodnota vlastního kapitálu. Čisté výnosy jsou chápány jako upravené výsledky hospodaření, tedy rozdíl upravených účetně chápaných výnosů a upravených účetně chápaných nákladů. Tímto pojetím se metoda KČV liší od klasických metod DCF, které pracují s peněžními toky (příjmy a výdaji).

Metodu KČV lze realizovat ve dvou variantách:

- Paušální varianta – vychází z historicky dosažených výsledků, ze kterých je přímo odvozen tzv. roční trvale odnímatelný čistý výnos (TČV), který podnik bude s nejvyšší pravděpodobností generovat po datu ocenění, a vypočtena hodnota s využitím perpetuity (viz dále). Nesestavuje se finanční plán.
- Analytická varianta – vychází z finančního plánu čistých výnosů (ČV) v 1. fázi (zpravidla kolem 5 let od data ocenění; pro každý rok samostatně) a TČV odvozeného pro 2. fázi (perpetuita po skončení 1. fáze). Pro 1. fázi se tak sestavuje podrobný finanční plán, ze kterého je následně odvozen i roční trvale udržitelný čistý výnos pro 2. fázi.

Vlastní postup při metodě kapitalizovaných čistých výnosů je obdobný jako u všech výnosových metod. Ocenění se provádí zvláště pro provozně nutný a nepotřebný majetek. Nejprve je nutno upravit dosavadní výsledky hospodaření, následně buďto odvodit trvale odnímatelný výnos (paušální varianta) nebo prognózovat budoucí čisté výnosy (u analytické varianty), odhadnout kapitalizační míru a provést vlastní propočtení výnosové hodnoty buď analytickou, nebo paušální metodou.

Úpravy dosavadních výsledků hospodaření se týkají především výkazu zisku a ztrát a zahrnují:

- Eliminaci daně z příjmů (ČV či TČV jsou v závěru zdaněny sazbou platnou k datu ocenění).
- Úpravy odpisů provozně potřebného majetku tak, aby do výpočtu vstupovaly odpisy nastavené na trvale udržitelnou úroveň.
- Vyčlenění veškerých nákladů a výnosů plynoucích z provozně nepotřebného majetku.
- Úpravy tak, aby všechny náklady a výnosy byly zaúčtovány do období, ke kterému se věcně a časově vztahují.
- Úpravy směřující k trvale udržitelné úrovni výsledku hospodaření:
  - rozložení nepravidelných výnosů a nákladů na příslušná období, ke kterým se vztahují;
  - eliminace nákladů a výnosů jednorázové povahy (odprodeje majetku, mimořádné položky, jednorázové změny opravných položek, rezerv, jednorázové či mimořádné odpisy atd.);
  - rozložení nákladů z minulosti, jejichž výsledky lze očekávat v budoucnosti, na celé období;
  - zohlednění opominutých nákladů neuvedených v účetnictví.
- Úpravy vyplývající z účetních pravidel jako změny v účetní politice oceňovaného podniku, např.:
  - změny ve způsobu oceňování zásob;
  - změny v odpisové politice;
  - změny v oblasti rezerv, opravných položek.
- Úpravy plynoucí z vlivu konkrétních osob a specifických faktorů.
- Přepočítání upravených historických výsledků hospodaření na cenovou úroveň k datu ocenění.

Takto upravené historické výsledky hospodaření lze označovat jako čisté výnosy a slouží pro odhad TČV (paušální varianta) nebo jako jeden z podkladů pro sestavení finančního plánu včetně plánu ČV v jednotlivých letech 1. fáze a TČV pro výpočet perpetuity ve 2. fázi.

### **Paušální varianta metody**

Paušální metoda KČV je vhodná pro podniky, u kterých je těžko predikovatelná budoucnost (například nepravidelná zakázková výroba). I ocenění paušální metodou je však postavené na předpokladu, resp. podmínce, že není ohrožena dlouhodobá existence podniku (je splněn princip going concern), a že podnik bude v budoucnu dosahovat alespoň takové výnosy, kterých dosahoval v minulosti. Tato metoda je nejčastěji využívána pro odhad hodnoty za předpokladu, že se nemění podnikatelský koncept a je zachována substance a finanční struktura podniku. Jádrem pro ocenění je odhad trvale odnímatelného čistého výnosu, který je možno z podniku odebrat, aniž by byla ohrožena majetková podstata podniku – trvale odnímatelný výnos je u paušální varianty odvozen z upravených historických výsledků hospodaření, a to zpravidla aritmetickým či váženým průměrem:

- aritmetický průměr v případě, že upravené historické výsledky hospodaření jsou stabilní či naopak jsou natolik odlišné, že nelze vysledovat určitý trend a ten reflektovat aplikací vah a váženého průměru (lze případně vyloučit některé roky, pokud k tomu je objektivní důvod – například roky, kde se upravené výsledky hospodaření výrazně odlišují od ustálené časové řady výsledků ostatních let),
- vážený průměr s odůvodněním výše přiřazených vah (například identifikace určitého trendu, ze kterého lze důvodně předpokládat, že větší váhu mají roky blíže datu ocenění) a případně s odůvodněním vyloučených let.

Metoda je založena na principu stálých cen.

Pro výpočet paušální metody KČV lze použít následující vzorec:

$$H_n = \frac{TČV}{i_k}$$

$H_n$	hodnota vlastního kapitálu podniku
$TČV$	výše trvale odnímatelného čistého výnosu
$i_k$	kalkulovaná diskontní míra (kapitalizační míra)

### **Analytická varianta metody**

Analytická metoda KČV je založena na prognóze budoucích výsledků hospodaření upravených o vliv financování.

Ocenění je zpravidla dvoufázové obdobně jako u DCF. Pro ocenění je nutno sestavit finanční plán, který mimo jiné vychází z upravených historických výsledků hospodaření. Finanční plán se u analytické KČV od klasického finančního plánu (u DCF) liší v plánování odpisů a plánování potřeby finančních zdrojů. Určování odpisů vychází

z investičního plánu, kde by investice měly být rozděleny na obnovovací, racionalizační, rozšiřující a ostatní. Předpokládá se, že pro první fázi budou detailně plánovány odpisy podle změn v aktivech (dle projektovaných investic). Pro druhou fázi se vychází z potřeby reinvestic (aby byla zachována majetková substance podniku). Předpokládá se, že investice budou hrazeny především z odpisů. Plánování potřeby finančních zdrojů vychází z předpokladu, že případný nedostatek finančních prostředků nutných především pro investice bude kryt přijetím dalších úvěrů. Úroky plynoucí z těchto úvěrů se následně promítnou do prognózy budoucích výsledků hospodaření.

Metoda může být založena na principu stálých cen (použije se kapitalizační míra) nebo může reflektovat prognózovaný růst cen (použije se diskontní míra). Diskontní míra v sobě implicitně zahrnuje rovněž míru růstu cen v ekonomice (kapitalizační míra ji neobsahuje a je nižší).

Propočet výnosové hodnoty analytickou metodou je možné provést, je-li k dispozici řada budoucích odnímatelných čistých výnosů (tj. lze predikovat finanční plán podniku), a pokud se předpokládá trvalá existence podniku (going concern). Pro výpočet analytické metody KČV lze použít následující vzorec:

$$H_n = \sum_{t=1}^n \frac{\check{C}V_t}{(1 + i_k)^t} + \frac{\left(\frac{T\check{C}V}{i_k}\right)}{(1 + i_k)^n}$$

$H_n$	hodnota vlastního kapitálu podniku
$\check{C}V_t$	odhad čistého odnímatelného výnosu pro rok t
n	počet let do horizontu hodnocení
TČV	trvalá velikost čistého odnímatelného výnosu ve druhé fázi
$i_k$	kalkulovaná diskontní míra (kapitalizační míra)

### 9.3.1.5 STANOVENÍ DISKONTNÍ MÍRY PRO PŘÍJMOVÉ OCENĚNÍ

Diskontní míra je chápána jako očekávaná míra výnosnosti investice. Diskontní míra je složena z bezrizikové složky, která představuje běžnou úroveň zisku při investici do nákupu státních obligací (nebo při jiné málo rizikové investici) a složky rizika, která představuje podnikatelské riziko běžné pro daný obor činnosti, riziko finanční, plynoucí z různé úrovně zadlužení společnosti a další rizika typická pro oceňovanou společnost. Diskontní míra pro tyto metody výpočtu hodnoty podniku se stanovuje v závislosti na použitém peněžním toku:

- při použití FCFF – na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu (Weighted Average Cost of Capital, WACC), kde jednotlivými složkami jsou náklady vlastního kapitálu a náklady cizího kapitálu a jejich váhy,
- při použití FCFE nebo DDM – na úrovni nákladů vlastního kapitálu ( $r_e$ ).

#### 9.3.1.5.1 NÁKLADY VLASTNÍHO KAPITÁLU (PŘI NULOVÉM ZADLUŽENÍ SPOLEČNOSTI)

Pro výpočet nákladů vlastního kapitálu se běžně používá model oceňování kapitálových aktiv (CAPM) ve tvaru:

$$n_v = r_o + \text{koeficient } \beta * RPT + \text{další rizikové přírážky}$$

kde	$n_{VK}$	náklady vlastního kapitálu (%),
	$r_o$	výnosnost zcela nerizikových finančních aktiv (státních dluhopisů; %),
	RPT	riziková prémie kapitálového trhu (výnosnost kapitálového trhu snižená o $r_o$ ) (%)

#### Bezriziková sazba

Za základ pro stanovení nákladů vlastního kapitálu se používá hodnota výnosu bezrizikových aktiv, obvykle státních dluhopisů. V 1. fázi finančního plánu je obvykle používán výnos bezrizikových aktiv k datu ocenění, případně průměrný výnos za posledních 6-12 měsíců před datem ocenění. Alternativně lze pro jednotlivé roky 1. fáze aplikovat spotové úrokové míry vycházející ze swap-úrokových měr termínovaných vždy na jednotlivé roky 1. fáze.

Pro druhou fázi je možné vycházet z výše bezrizikové sazby stanovené pro 1. fázi, případně, pokud je bezriziková sazba k datu ocenění významně odchýlena od svého dlouhodobého (10 let) průměru, je možno

vycházet z dlouhodobého průměru ukazatele. Pro druhou fázi je vhodné aplikovat výnosnost dluhopisů s co nejdelší dobou splatnosti (minimálně 10 let, nejlépe 20-30 let, pokud jsou taková data k dispozici).

### Riziková prémie

Rizikovou premii trhu tvoří rozdíl mezi střední očekávanou výnosností celého kapitálového trhu (výnosností tržního portfolia) a bezrizikové výnosové sazby.

### Koeficient beta

Koeficient beta je relativní vyjádření rizikovosti investice do konkrétního subjektu nebo odvětví ve vztahu k riziku celého kapitálového trhu. Budoucí hodnoty tohoto koeficientu je možno stanovit:

- z minulého vývoje (historické beta – stanovená zpravidla jako přepočtená při nulovém zadlužení),
- metodou analogie (podle podobných podniků, jejichž beta je publikovaná),
- na základě analýzy faktorů působících na činnost podniku.

### Přirážky za další rizika

Obvykle provedeno expertním odhadem na základě vyhodnocení určitých interních faktorů (např. kvalita výrobků a služeb, kvalita technologií, kvalita managementu, dosahovaná konkurenční výhoda, aj.) i externích faktorů (situace na trhu, míra diverzifikace dodavatelů a odběratelů, rizikovost konkrétní investice ve vztahu ke kapitálovému trhu, aj.). Tento odhad obvykle obsahuje:

- vyhodnocení rizika země původu oceňované společnosti (pokud bezriziková sazba a riziková prémie jsou odvozeny z jiného kapitálového trhu, než je kapitálový trh v zemi původu společnosti) vycházející z analýzy rizik pro obdobné státy v daném regionu (při výpočtu nákladů vlastního kapitálu je vhodné při aplikaci rizika země zohlednit rozdíly v prognózované inflaci mezi zemí původu společnosti a zemí, z jejíhož kapitálového trhu jsou čerpána data pro výpočet bezrizikové sazby a rizikové premie země),
- případnou premii požadovanou za malou společnost – zohledňuje vliv velikosti společnosti na riziko investora, kde u menších společností je riziko větší; její oprávněnost je předmětem odborné diskuse,
- vyhodnocení rizika za nejistou budoucnost – přirážka pro společnosti s nejasnou budoucností,
- vyhodnocení rizika za neobchodovatelnost – přirážka za nižší likviditu vlastnických podílů.

#### 9.3.1.5.2 NÁKLADY VLASTNÍHO KAPITÁLU (PŘI ZADLUŽENÍ DLE SKUTEČNOSTI)<sup>6</sup>

Náklady vlastního kapitálu odvozené vztahem uvedeným v předchozí kapitole jsou stanoveny s předpokladem nulového zadlužení společnosti. Pakliže společnost využívá ke svému financování také cizí úročený kapitál, zvyšuje tato skutečnost také riziko vlastního kapitálu. Proto je nutné i do nákladů vlastního kapitálu zohlednit riziko spojené s cizím financováním. To je možné několika způsoby, z nichž Znalec uvádí 3 nejčastěji užívané v ČR.

Pozn.: Míra zadlužení by měla vycházet z tržních hodnot vlastního a cizího kapitálu, nikoliv z účetních hodnot, viz dále kapitola 9.3.1.5.5 Aplikace iterativního výpočtu.

#### Přepočet koeficientu beta odvozeného pro nezadluženou společnost dle zadlužení

Při zohlednění zadlužení je přepočten pouze koeficient beta, a to podle následujícího vztahu:<sup>7</sup>

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

kde:  $\beta_Z$  = koeficient beta vlastního kapitálu při daném zadlužení společnosti,  
 $\beta_N$  = koeficient beta vlastního kapitálu při nulovém zadlužení společnosti,  
 d = sazba daně z příjmu,  
 CK = cizí úročený kapitál,  
 VK = vlastní kapitál.

V české praxi se sice jedná o obecně nepoužívanější vzorec, nicméně jeho základním nedostatkem je, že bez další analýzy je a priori předjímana rovnost bezrizikové složky vlastního kapitálu a nákladů cizího kapitálu (tj. je přijat předpoklad, že cizí kapitál je bezrizikový). Následující dva způsoby přepočtu nezadlužených nákladů vlastního kapitálu na zadlužené pomocí tzv. reagenčních funkcí tento nedostatek minimalizují, a lze je tak

<sup>6</sup> Mařík, M. a kol.: Metody oceňování podniku pro pokročilé. Ekopress, s.r.o., 2011. Praha. Str. 160, 187.

<sup>7</sup> Mařík, M. a kol.: Metody oceňování podniku. Ekopress, s.r.o., 2011. Praha. Str. 224.

považovat za přesnější. Přepočít beta koeficientu lze ovšem i nadále doporučit v případech, kdy se náklady na cizí kapitál ve 2. fázi blíží tempu růstu ve druhé fázi. V takovém případě jsou reagenční funkce uvedené dále v podstatě nepoužitelné, neboť vedou k neodůvodněným extrémním hodnotám zadlužených nákladů vlastního kapitálu. Výjimkou je univerzální funkce, kde je však nutné nastavit náklady na daňový štít odlišně od nákladů na cizí kapitál tak, aby se nepřibližovaly tempu růstu ve 2. fázi – výsledná výše nákladů na daňový štít odhadnutá/stanovená oceňovatelem je nicméně do značné míry subjektivní krok ze strany oceňovatele, který může mít výrazný dopad do ocenění, a který by tak měl oceňovatel dostatečně odůvodnit.

### Klasický model Miller – Modigliani

Původní reagenční funkce pro přepočít nákladů vlastního kapitálu dle skutečné úrovně zadlužení od dvojice Miller – Modigliani je uvedena následujícím vztahem:

$$n_{VK(z)t} = n_{VK(n)} + (n_{VK(n)} - n_{CKt}) * \frac{CK}{VK} * (1 - d)$$

Funkce je dobře použitelná při stabilní absolutní výši cizího kapitálu. Při autonomní finanční strategii, kdy výše cizího kapitálu kolísá, je vhodnější aplikovat modifikovanou funkci Miller – Modigliani uvedenou níže.

### Upravená rovnice Miller – Modigliani

Modifikovaná reagenční funkce pro přepočít nákladů vlastního kapitálu dle skutečné úrovně zadlužení od dvojice Miller – Modigliani, která reflektuje průběžné změny v objemu cizího úročeného kapitálu, je uvedena následujícími dvěma vztahy:

- Reagenční funkce pro jednotlivé roky 1. fáze:

$$n_{VK(z)t} = n_{VK(n)} + (n_{VK(n)} - n_{CKt}) * \frac{CK_{t-1} - DS_{t-1}}{VK_{t-1}}$$

- kde výpočet současné hodnoty řady budoucích daňových štítů k počátku roku t ( $DS_{t-1}$ ):

$$DS_{t-1} = \frac{DS_t + CK_{t-1} + n_{CKt} * d_t}{1 + n_{CKt}}$$

- a současná hodnota nekonečné stabilně rostoucí řady daňových štítů pro druhou fázi:

$$DS = \frac{CK * n_{CK} * d}{n_{CK} - g}$$

- Reagenční funkce pro druhou fázi:

$$n_{VK(z)t} = n_{VK(n)} + (n_{VK(n)} - n_{CK}) * \frac{CK}{VK} * \left(1 - \frac{n_{CK} * d}{n_{CK} - g}\right)$$

Kde:	$n_{VK(z)t}$	náklady vlastního kapitálu při zadlužení dle tržních hodnot
	$n_{VK(n)}$	náklady vlastního kapitálu při nulovém zadlužení
	$n_{CKt}, n_{CK}$	náklady cizího kapitálu v roce t, resp. ve 2. fázi
	$d_t, d$	sazba daně z příjmů v roce t, resp. ve 2. fázi
	$DS_{t-1}$	současná hodnota budoucích daňových štítů k počátku roku t
	$DS_t$	současná hodnota budoucích daňových štítů k počátku roku následujícího po roku t
	$DS$	současná hodnota budoucích daňových štítů k počátku 2. fáze
	$CK_{t-1}$	cizí kapitál v tržních hodnotách k počátku roku t
	$CK$	cizí kapitál v tržních hodnotách ve 2. fázi (k počátku 2. fáze)
	$VK_{t-1}$	vlastní kapitál v tržních hodnotách k počátku roku t
	$VK$	vlastní kapitál v tržních hodnotách ve 2. fázi (k počátku 2. fáze)

### Univerzální funkce (disertační práce F. Treglera s odvoláním na článek několika autorů pod vedením J. Thama)

Zcela univerzální reagenční funkce umožňuje diskontování bez vazby na dosud užívané diskontní sazby pro diskontování úrokových daňových štítů (náklady cizího kapitálu nebo nezadlužené náklady vlastního kapitálu). Úrokové daňové štíty jsou diskontovány samostatnou sazbou (ta může být odlišná pro každý rok), která se

něméné doporučuje v intervalu nákladů cizího kapitálu, případně bezrizikové sazby, až nezdlužených nákladů vlastního kapitálu. Univerzální reagenční funkce je vhodná pro 1. fázi i pokračující hodnotu. Je použitelná také pro společnosti s neustálenou kapitálovou strukturou. Je definována jako:

$$n_{VK(z)t} = n_{VK(n)} + (n_{VK(n)} - n_{CKt}) * \frac{CK_{t-1}}{VK_{t-1}} - \left( \frac{DS_{t-1} * (n_{VK(n)} - n_{DS_t})}{VK_{t-1}} \right)$$

- kde výpočet současné hodnoty řady budoucích daňových štítů k počátku roku t ( $DS_{t-1}$ ):

$$DS_{t-1} = \frac{DS_t + CK_{t-1} + n_{CKt} * d_t}{1 + n_{DS_t}}$$

- a současná hodnota nekonečné stabilně rostoucí řady daňových štítů pro druhou fázi:

$$DS = \frac{CK * n_{CK} * d}{n_{DS} - g}$$

Kde:	$n_{VK(z)t}$	náklady vlastního kapitálu při zadlužení dle tržních hodnot
	$n_{VK(n)}$	náklady vlastního kapitálu při nulovém zadlužení
	$n_{CKt}, n_{CK}$	náklady cizího kapitálu v roce t, resp. ve 2. fázi
	$n_{DS_t}, n_{DS}$	diskontní sazba úrokových daňových štítů v roce t, resp. ve 2. fázi
	$d_t, d$	sazba daně z příjmů v roce t, resp. ve 2. fázi
	$DS_{t-1}$	současná hodnota budoucích daňových štítů k počátku roku t
	$DS_t$	současná hodnota budoucích daňových štítů k počátku roku následujícího po roku t
	$DS$	současná hodnota budoucích daňových štítů k počátku 2. fáze
	$CK_{t-1}$	cizí kapitál v tržních hodnotách k počátku roku t
	$CK$	cizí kapitál v tržních hodnotách ve 2. fázi (k počátku 2. fáze)
	$VK_{t-1}$	vlastní kapitál v tržních hodnotách k počátku roku t

### 9.3.1.5.3 NÁKLADY CIZÍHO KAPITÁLU

Náklady cizího kapitálu se počítají jako vážený průměr z efektivních úrokových sazeb, vztahujících se na jednotlivé formy cizího kapitálu, které podnik využívá.

Do cizího kapitálu se zahrnují obvykle:

- bankovní úvěry,
- jiné úročené úvěry a přijaté půjčky,
- vydané dluhopisy.

Do cizího kapitálu nejsou zahrnuta neúročená pasiva, u nichž se předpokládá, že platby za tyto závazky jsou součástí provozních peněžních toků.

### 9.3.1.5.4 PRŮMĚRNÉ VÁŽENÉ NÁKLADY KAPITÁLU

Pro potřeby stanovení průměrných vážených nákladů kapitálu jsou vlastnímu a cizímu kapitálu (oceněnému tržním přístupem) přiděleny váhy, které odpovídají jejich podílu na celkovém kapitálu (opět v tržní hodnotě) použitým pro financování podniku.

### 9.3.1.5.5 APLIKACE ITERATIVNÍHO VÝPOČTU

Při výpočtu nákladů vlastního kapitálu a WACC je využívána účetní hodnota vlastního kapitálu, která výši WACC ovlivňuje:

- podílem vlastního kapitálu na celkovém investovaném kapitálu, a
- náklady na vlastní kapitál (ty jsou ovlivňovány přepočtenou výší koeficientu beta podle aktuálního zadlužení).

Vypočtené WACC v jednotlivých letech tedy při diskontování příjmů nereflektuje skutečnou tržní hodnotu vlastního kapitálu vypočtenou z příjmů diskontovaných pomocí WACC. Z toho důvodu jsou po stanovení tržní hodnoty vlastního kapitálu použity iterace, které postupně v jednotlivých letech zpětně (od 2. fáze přes jednotlivé roky 1. fáze) promítají vypočtenou tržní hodnotu vlastního kapitálu do kapitálové struktury použité při výpočtu WACC (při iteraci jednotlivých let dochází ke změnám WACC, a tudíž také ke změnám výsledku ocenění). Právě kapitálová struktura je ve většině případů změněna velmi významně, neboť tržní hodnota vlastního kapitálu se od té účetní většinou výrazně liší.

Tímto postupem tak postupně dochází k diskontování odhadovaného příjmu dosahovaného ve 2. fázi a všech příjmů ze všech let 1. fáze (zpětně) pomocí WACC, které je již přepočteno podle skutečné tržní hodnoty vlastního kapitálu vypočtené v rámci ocenění.

Podstatou iterací je tak nahrazení kapitálové struktury počítané z účetní hodnoty vlastního kapitálu reálnou kapitálovou strukturou (počítanou z tržní hodnoty vlastního kapitálu) a promítnutí reálné kapitálové struktury do výsledku ocenění.

### **9.3.1.6 PROVOZNĚ NEPOTŘEBNÝ (ZBYTNÝ) MAJETEK PŘI PŘÍJMOVÉM OCENĚNÍ**

Neprovozní aktiva (tj. provozně nepotřebná, zbytná aktiva) jsou aktiva, která společnost vlastní, ale nejsou nutná pro hlavní činnost podniku. Pro účely ocenění se tato aktiva oddělují od majetku, který slouží k hlavní činnosti společnosti, a který generuje čisté peněžní příjmy, zisky či přidanou hodnotu, použité v ocenění. Výnosy a náklady, které vyplývají z držení provozně nepotřebných aktiv, se tedy nezahrnují do výpočtu FCF, EVA, aj. Vyčleněná neprovozní aktiva se oceňují zvláště zpravidla pomocí metody likvidační hodnoty (jelikož neslouží k hlavní činnosti společnosti, lze předpokládat jejich prodej) a na závěr se přičtou k hodnotě provozní části vlastního kapitálu získané oceněním příjmovým přístupem.

## **9.3.2 MAJETKOVÉ METODY**

### **9.3.2.1 METODA ČISTÝCH AKTIV (METODA SUBSTANČNÍ HODNOTY)**

V případě ocenění podniku je používána aplikace nákladového přístupu metoda ocenění čistých aktiv (metoda substanční hodnoty), která je založena na analýze jednotlivých složek majetku a rozumí se jí souhrn samostatných ocenění jednotlivých majetkových složek snížený o ocenění všech závazků. Tyto složky jsou oceněny k datu ocenění metodami odpovídajícími charakteru jednotlivých majetkových složek a za předpokladu, že podnik bude pokračovat v dosavadní činnosti (going - concern princip). Jedná se o souhrn nákladů na znovupořízení veškerého majetku sloužícího k realizaci výnosů podniku.

### **9.3.2.2 METODA ÚČETNÍ HODNOTY**

Metoda účetní hodnoty vychází z účetní evidence majetku a závazků společnosti. Jednotlivá aktiva i pasiva společnosti jsou oceněna na úrovni jejich účetních cen vykázaných v účetní evidenci Podniku ke dni ocenění. Ocenění je provedeno v souladu s právními předpisy zejména zákonem č.563/1991 Sb. o účetnictví ve znění pozdějších a prováděcích předpisů.

### **9.3.2.3 METODA LIKVIDAČNÍ HODNOTY**

Pro ocenění metodou likvidační hodnoty je předpokladem rozprodej majetku podniku v rámci řízené likvidace. Základním předpokladem řízené likvidace je rozprodej majetku za cenu odpovídající jeho tržní hodnotě. Realizace prodeje veškerého majetku podniku vyžaduje přiměřenou dobu, aby bylo možné dosažení maximalizace výnosu z likvidace. Pro jednotlivé položky se stanovuje tržní hodnota, nikoli likvidační hodnota. Předpokládaná doba realizace řízené likvidace se zohledňuje dodatečným diskontem z tržní hodnoty. Pro stanovení výše diskontu se používá diskontní míra na úrovni bezrizikové složky diskontní míry k datu ocenění – pouze časový faktor. Výsledná hodnota jednotlivých aktiv zohledňuje dále veškeré výdaje spojené s realizací prodeje (provize realitní kanceláře, odměna dražebníkově, znalecké posudky, právní služby, náklady na

logistiku, atd.). Od hodnoty majetku je nutné dále odečíst případné náklady spojené s vyplacením odstupného zaměstnancům a odměnu likvidátora.

### 9.3.2.4 METODY POUŽÍVANÉ PRO OCEŇOVÁNÍ MAJETKU

#### **Metoda reprodukční hodnoty (nákladový přístup)**

Metoda zohledňuje náklady spojené s reprodukcí nebo nahrazením oceňovaného majetku. Z této hodnoty nákladů se odečítá případné znehodnocení vzniklé fyzickým opotřebením, funkčním nedostatkem a ekonomickou zastaralostí. Nákladová metoda je založena na předpokladu, že informovaný kupec by za majetek nezaplátil více, než jsou náklady na pořízení majetku nahrazující se stejnou využitelností oceňovaný majetek.

Náklady na pořízení nového majetku jsou náklady spojené s pořízením majetku se stejnou využitelností při současných cenách, při použití stejných materiálů, stavebních a výrobních či jiných norem, projektu, celkového uspořádání a kvality provedení.

Metoda je použitelná v případě, kdy nelze aplikovat příjmový či porovnávací přístup.

#### Fyzický odpis/opotřebení

Fyzický odpis je snížení hodnoty vyplývající z provozního opotřebení a působení vnějšího prostředí.

#### Funkční nedostatek

Funkční nedostatek je snížení hodnoty způsobené obvykle zdokonalením metod, projektů, celkového uspořádání, materiálů nebo technologií, jehož důsledkem je nepřiměřenost, nadbytečná kapacita, nadměrná konstrukce, nedostatečné využití nebo nadměrné provozní náklady části daného majetku.

#### Ekonomický nedostatek/zastaralost

Ekonomický nedostatek je neodstranitelné snížení hodnoty v důsledku působení vnějších negativních vlivů na daný majetek, jako jsou všeobecné ekonomické podmínky, dostupnost financování nebo neharmonické využití majetku. Příčinami mohou být snížená poptávka po daných produktech, problémy s dodávkami surovin, zvýšení materiálových a mzdových nákladů, nákladů na služby a dopravu při nezměněné nebo méně zvýšené prodejní ceně produktů, změny legislativních předpisů, zohlednění dopadů na životní prostředí.

#### **Metoda věcné hodnoty (nákladový přístup)**

Reprodukční cena věci, snížená o přiměřené opotřebení, odpovídající průměrně opotřebené věci stejného stáří a přiměřené intenzity používání, ve výsledku pak snížená o náklady na opravu vážných závad, které znemožňují okamžité užívání věci. Metoda je použitelná například v pojišťovnictví, případně jako dílčí výstup pro odvození periodických nákladů na obnovu a reprodukci majetku.

#### **Metoda účetní hodnoty (nákladový přístup)**

Metoda účetní hodnoty vychází z účetní evidence hodnot majetku. Jednotlivá oceňovaná aktiva jsou oceněna na úrovni jejich účetních cen vykázaných v účetní evidenci k Datu ocenění. Účetní hodnota vychází v českých podmínkách zpravidla z pořizovací ceny majetku snížené o opravy a odpisy do Data ocenění. Ocenění je provedeno v souladu s právními předpisy zejména zákonem č. 563/1991 Sb. o účetnictví ve znění pozdějších a prováděcích předpisů.

#### **Porovnávací metoda**

Při oceňování majetku porovnávací metodou jsou analyzovány podobné majetky nedávno prodané nebo nabídnuté k prodeji. Tyto majetky jsou porovnány s oceňovaným majetkem a následně jsou provedeny úpravy na základě zjištěných rozdílů, jako jsou datum prodeje, lokalita, typ, stáří, technický stav a pravděpodobné budoucí využití. Pokud je tržní hodnota stanovena pro majetek s předpokladem nepřetržitého užívání v oceňovaném podniku, pak tato metoda zahrnuje nabídkové ceny na trhu použitého majetku včetně nákladů spojených s jeho pořízením (včetně nákladů na dopravu, instalaci, uvedení do provozu a dalších účelně a nezbytně nutných nákladů).

#### **Příjmová metoda**

Princip příjmové metody viz předchozí text.



### 9.3.3 POROVNÁVACÍ METODY

#### 9.3.3.1 METODA KAPITÁLOVÝCH TRHŮ

Metoda kapitálových trhů srovnává oceňovanou společnost se společnostmi obchodovanými na veřejných kapitálových trzích, tj. společnostmi, u kterých je známá cena jejich obchodovaných akcií. Při této metodě ocenění jsou z cen na kapitálových trzích a historických účetních výkazů srovnávaných společností získány poměrové ukazatele, které jsou dále upraveny dle srovnání silných a slabých stránek oceňované společnosti ve srovnání s porovnávanými společnostmi. Uplatněním těchto upravených poměrových ukazatelů a údajů z účetních výkazů oceňované společnosti je dále získána indikace tržní hodnoty oceňované společnosti.

Poměrové ukazatele odvozené od srovnávaných společností poskytují informaci o tom, kolik je současný investor ochoten na trhu zaplatit za akcie společnosti ve stejném (nebo podobném) oboru podnikání jako oceňovaná společnost a se stejnými (nebo podobnými) historickými a očekávanými výsledky hospodaření. Metoda tržního srovnání s veřejně obchodovanými společnostmi je nejvhodnější metodou ocenění, jestliže jsou srovnávané společnosti dostatečně podobné s oceňovanou společností. Podobnost přitom může být mimo jiné ovlivněna druhem vyráběného a prodávaného výrobku nebo nabízených služeb, geografickým položením cílových trhů, konkurenční pozicí, ziskovostí, perspektivami růstu, velikostí, vnímaným rizikem a kapitálovou strukturou. Tato metoda poskytuje indikaci hodnoty oceňované společnosti vztahením poměru hodnoty vlastního kapitálu nebo investovaného kapitálu (vlastního kapitálu plus úročených cizích zdrojů) srovnávaných společností na různé ukazatele jejich tržeb, zisků, cash flow a účetní hodnoty. Takto získané poměry jsou potom aplikovány na oceňovanou společnost.

#### 9.3.3.2 METODA SROVNATELNÉ TRANSAKCE

Jednou z porovnávacích metod ocenění podniků je srovnání s transakcemi s podíly ve srovnatelných společnostech. Prostřednictvím této metody jsou z transakčních dat a údajů o prodané společnosti z předmětného nebo blízkého odvětví získány poměrové ukazatele, které jsou dále spolu s údaji o oceňované společnosti uplatněny k získání indikace její tržní hodnoty. Metoda tržního srovnání s transakcemi s obdobnými společnostmi je nejvíce relevantní metodou ocenění, jestliže obsahuje údaje o prodaných společnostech, které jsou dostatečně podobné oceňované společnosti. V této metodě může být podobnost mimo jiné ovlivněna druhem vyráběného a prodávaného výrobku nebo nabízených služeb, geografickým položením cílových trhů, konkurenční pozicí, ziskovostí, perspektivami růstu, velikostí, vnímaným rizikem a kapitálovou strukturou.

### 9.3.4 VÝBĚR METODY OCENĚNÍ

#### 1. metoda ocenění: DCF Entity (FCFF) – příjmový přístup

Nejčastěji používanou metodou příjmového přístupu je metoda diskontovaných peněžních toků (DCF) vypočtená na základě volných peněžních toků (FCF – free cash flow).

Hodnota Jmění bude stanovena metodou DCF ve variantě Entity. Hodnota Jmění kvantifikovaná touto metodou je určena užítkem plynoucím pro jeho vlastníky a věřitele ve formě budoucích volných peněžních toků (FCFF – free cash flow to the firm), které jsou diskontovány na současnou hodnotu k datu ocenění.

#### Předpoklady:

Ocenění Jmění bylo založeno na analýze volných peněžních toků FCFF plynoucím vlastníkům a věřitelům Společnosti. Byl zvolen třífázový způsob ocenění:

- První fáze – období plánu – necelých 6 let - od 1. 4. 2024 do 31. 12. 2029 Znalec modeloval finanční plán pro účely ocenění, projektoval peněžní toky a pomocí nákladů vlastního kapitálu stanovil současnou hodnotu těchto peněžních toků,
- Druhá fáze – stabilizační mezifáze - 5 let od 1. 1. 2030 do 31. 12. 2034, která slouží jako stabilizační, Znalec odhaduje FCFF pouze pomocí ročního tempa růstu jednotlivých parametrů a stabilizující se rentability investic,
- Třetí fáze – terminální - začínající v roce 2035 byla pomocí parametrického vzorce s využitím parametrů posledního roku druhé fáze vypočtena současná hodnota peněžních toků dosažených ve třetí fázi (od roku 2035 do nekonečna).

**2. metoda ocenění: Metoda likvidační hodnoty – nákladový přístup**

Pro likvidační ocenění je základním předpokladem rozprodej majetku podniku v rámci řízené likvidace. Základním předpokladem řízené likvidace je rozprodej majetku za cenu odpovídající jeho tržní hodnotě. Pro jednotlivé položky majetku se tak v rámci samotného ocenění stanovuje tržní hodnota. Ocenění Jmění Společnosti je pak dále upraveno:

- Tržní hodnota aktiv je snížena o náklady na prodej veškerého majetku. Do těchto nákladů lze obecně zahrnout tyto náklady:
  - provize realitní kanceláře,
  - odměna dražebníkovi,
  - znalecké posudky,
  - právní, případně poradenské služby,
  - náklady na dopravu apod.
- Dále jsou zohledněny náklady na správu majetku do doby jeho prodeje. Ty nemusejí být vynaloženy v případě, kdy činnost společnosti trvá až do jejího zániku a majetek je spravován v rámci její činnosti.
- Je vypočtena a odečtena daň z příjmů právnických osob z prodeje majetku.
- Náklady související s likvidací – odměna likvidátora, notářské poplatky apod.
- Realizace prodeje veškerého majetku podniku vyžaduje přiměřenou dobu, aby bylo možné dosažení maximalizace výnosu z likvidace. Předpokládaná doba realizace řízené likvidace se zohledňuje dodatečným diskontem aplikovaným na výtěžek z likvidace.

## 10 POSUDEK

### 10.1 VOLBA KATEGORIE HODNOTY

Účelem ocenění je stanovení hodnoty Jmění a následně 1 ks Akcie Společnosti za účelem určení přiměřené výše protiplnění minoritním akcionářům za Akcii při uplatnění nuceného přechodu účastnických cenných papírů podle § 375 Zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech.

Za účelem ocenění 1 ks Akcie Společnosti Znalec nejprve ocení Jmění Společnosti, přičemž hodnota Jmění bude s ohledem na účel ocenění stanovena na úrovni **spravedlivé hodnoty** (*Equitable Value*). Tato kategorie hodnoty je založena na tržních principech, na rozdíl od tržní hodnoty však umožňuje do ocenění promítnout určitá specifika daného účelu ocenění, tj. vypořádání minoritních akcionářů. Jedná se o následující aspekty:

- nedobrovolnost na straně prodávajících, což neumožňuje volbu tržní hodnoty jako vhodné kategorie hodnoty pro tento účel ocenění
- existence koupěschopného a koupěchtivého kupujícího, což zcela eliminuje případnou neobchodovatelnosti či sníženou likviditu neobchodovatelných akcií.

Hodnota Akcie je následně odvozena od hodnoty Jmění, a to jako alikvótní podíl na hodnotě Jmění Společnosti, čímž je eliminován vliv minority na výsledek ocenění, tj. není použita žádná srážka za minoritu, přestože vykupované akcie jsou vždy v minoritních balících. I v případě stanovení hodnoty 1 Akcie je zvolena **spravedlivá hodnota** (*Equitable Value*).

### 10.2 VOLBA PŘÍSTUPŮ OCENĚNÍ

Pro ocenění Společnosti Znalec vycházel ze dvou scénářů, které je nutno následujícími analýzami a výpočty ověřit:

1. prokázání principu going concern a předpoklad pokračování činnosti Společnosti
2. neprokázání principu going concern a předpoklad ukončení činnosti Společnosti

#### **Příjmový přístup**

Pro první scénář vývoje Společnosti Znalec pro ocenění Jmění zvolil příjmový přístup ocenění, neboť se jedná o nejvhodnější přístup pro ocenění Společnosti, u které se předpokládá, že bude pokračovat ve své činnosti neomezeně dlouhou dobu (going concern). Vzhledem k závěrům finanční a strategické analýzy není going concern u Společnosti jednoznačně prokázán, a proto je nutné provést sestavení finančního plánu, případně modelovat výnosové ocenění a ověřit tak schopnost Společnosti pokračovat v činnosti a tvořit hodnotu.

#### **Nákladový přístup**

Jako alternativa k příjmovému přístupu a podpora druhého scénáře vývoje Společnosti, ve kterém se nepředpokládá dodržení principu going concern, tj. pokračování v podnikatelské činnosti po neomezeně dlouhou dobu, Znalec zvolil nákladový přístup ocenění, který bude zohledňovat ukončení podnikatelské činnosti Společnosti, rozprodej jejího majetku, úhradu všech závazků a rozdělení likvidačního zůstatku.

### 10.3 VOLBA METOD OCENĚNÍ

#### **1. metoda ocenění: DCF Entity (FCFF) – příjmový přístup**

Nejčastěji používanou metodou příjmového přístupu je metoda diskontovaných peněžních toků (DCF) vypočtená na základě volných peněžních toků (FCF – free cash flow).

Hodnota Jmění bude stanovena metodou DCF ve variantě Entity. Hodnota Jmění kvantifikovaná touto metodou je určena užitekem plynoucím pro jeho vlastníky a věřitele ve formě budoucích volných peněžních toků (FCFF – free cash flow to the firm), které jsou diskontovány na současnou hodnotu k datu ocenění.

#### Předpoklady:

Ocenění Jmění bylo založeno na analýze volných peněžních toků FCFF plynoucím vlastníkům a věřitelům Společnosti. Byl zvolen třífázový způsob ocenění:

- První fáze – období plánu – necelých 6 let - od 1. 4. 2024 do 31. 12. 2029 Znalec modeloval finanční plán pro účely ocenění, projektoval peněžní toky a pomocí nákladů vlastního kapitálu stanovil současnou hodnotu těchto peněžních toků,
- Druhá fáze – stabilizační mezifáze - 5 let od 1. 1. 2030 do 31. 12. 2034, která slouží jako stabilizační, Znalec odhaduje FCFE pouze pomocí ročního tempa růstu jednotlivých parametrů a stabilizující se rentability investic,
- Třetí fáze – terminální - začínající v roce 2035 byla pomocí parametrického vzorce s využitím parametrů posledního roku druhé fáze vypočtena současná hodnota peněžních toků dosažených ve třetí fázi (od roku 2035 do nekonečna).

## **2. metoda ocenění: Metoda likvidační hodnoty – nákladový přístup**

Pro likvidační ocenění je základním předpokladem rozprodej majetku podniku v rámci řízené likvidace. Základním předpokladem řízené likvidace je rozprodej majetku za cenu odpovídající jeho tržní hodnotě. Pro jednotlivé položky majetku se tak v rámci samotného ocenění stanovuje tržní hodnota. Ocenění Jmění Společnosti je pak dále upraveno:

- Tržní hodnota aktiv je snížena o náklady na prodej veškerého majetku. Do těchto nákladů lze obecně zahrnout tyto náklady:
  - provize realitní kanceláře,
  - odměna dražebníkovi,
  - znalecké posudky,
  - právní, případně poradenské služby,
  - náklady na dopravu apod.
- Dále jsou zohledněny náklady na správu majetku do doby jeho prodeje. Ty nemusejí být vynaloženy v případě, kdy činnost společnosti trvá až do jejího zániku a majetek je spravován v rámci její činnosti.
- Je vypočtena a odečtena daň z příjmů právnických osob z prodeje majetku.
- Náklady související s likvidací – odměna likvidátora, notářské poplatky apod.
- Realizace prodeje veškerého majetku podniku vyžaduje přiměřenou dobu, aby bylo možné dosažení maximalizace výnosu z likvidace. Předpokládaná doba realizace řízené likvidace se zohledňuje dodatečným diskontem aplikovaným na výtěžek z likvidace.

## **10.4 POSTUPY OCENĚNÍ**

Hlavní část posudku tvoří následující kapitoly, které podrobně popisují aplikaci jednotlivých použitých metod a postupů Znalce při ocenění.

## 11 FINANČNÍ PLÁN – PROGNÓZA BUDOUCÍHO VÝVOJE

Finanční plán Znalec sestavil pro potřeby ocenění Společnosti výnosovou metodou DCF Entity (FCFF).

Finanční plán byl sestaven pro potřeby ocenění ve 3 fázích:

- V 1. fázi pro následujících 6 let (2024-2029) byly jednotlivé ukazatele odhadnuty pro každý rok samostatně.
- V 2. fázi (mezifázi) pro dalších 5 let (2030-2034) byly parametry neustálené v průběhu 1. fáze upraveny na dlouhodobě udržitelnou úroveň.
- V 3. fázi plánu, kdy se počítají finanční toky generované Společností od roku 2035 dále, byly jednotlivé položky použité pro výpočet finančních toků převzaty z posledního roku 2. fáze, tedy z roku 2034. Znalec projektoval ustálení většiny základních parametrů finančního plánu během 2. fáze a ve 3. fázi tak dochází pouze ke změnám na úrovni stanoveného tempa růstu FCFF.

### 11.1 SESTAVENÍ FINANČNÍHO PLÁNU

#### 11.1.1 PLÁN VÝNOSŮ, NÁKLADŮ

Kompletní plán výkazu zisku a ztráty pro roky 2024-2029 obsahuje Příloha č. 3. Postup jeho prognózy je popsán v následujících podkapitolách.

##### 11.1.1.1 TRŽBY

Strategická analýza prokázala jednak dobrý potenciál vývoje odvětví s pravděpodobným pokračujícím růstem tržeb celého odvětví na cílovém trhu (Území Evropy).

Nejvýznamnějšími položkami tržeb byly výnosy z prodeje tkanin upravených pro smirky, a to do tuzemska, EU a do třetích zemí. Další položky tržeb se odvíjely od výše výnosů za prodej tkanin upravených pro smirky a byly na nich významně závislé.

Historický vývoj a prognóza výkonů a celkových tržeb vychází ze závěrů strategické analýzy a je uvedena v následující tabulce:

**Tabulka č. 32 - Vývoj tržeb Společnosti v období historie a plánu v tis. Kč – použité pro ocenění (2009-2029)**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby Společnosti v tis. Kč	89 046	106 176	159 392	101 216	152 006	165 880	155 941
<i>tempo růstu</i>	<i>x</i>	19,24%	50,12%	-36,50%	50,18%	9,13%	-5,99%
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Tržby Společnosti v tis. Kč	154 834	148 517	157 565	182 259	212 470	297 470	271 482
<i>tempo růstu</i>	-0,71%	-4,08%	6,09%	15,67%	16,58%	40,01%	-8,74%
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Tržby Společnosti v tis. Kč	207 036	235 487	249 568	263 039	287 262	307 147	330 081
<i>tempo růstu</i>	-23,74%	13,74%	5,98%	5,40%	9,21%	6,92%	7,47%

Zdroj: Vlastní výpočty Znalce

##### 11.1.1.2 OSTATNÍ VÝNOSY

Ostatní výnosy tvoří:

- tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, které nemají soustavný charakter,
- jiné provozní výnosy,
- výnosové úroky,
- ostatní finanční výnosy.

Následně byly identifikovány a prognózovány tržby představující položku prodeje dlouhodobého majetku:

**Tabulka č. 32 – Vývoj tržeb Společnosti za dlouhodobého majetku (tis. Kč; historie 2018-2023, plán 2024-2029)**

HISTORIE	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	637	744	0	0	2 369	2 095
<i>Podíl na tržbách za prodej tkanin</i>	<i>0,0004%</i>	<i>0,0004%</i>	<i>0,0000%</i>	<i>0,0000%</i>	<i>0,0009%</i>	<i>0,001%</i>
PLÁN	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0	0
<i>Podíl na tržbách za prodej tkanin</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,00%</i>

Zdroj: vlastní výpočty Znalce

Komentář k odhadu tržeb z prodeje dlouhodobého majetku v letech 2024-2029:

- Tržby z prodeje dlouhodobého majetku nebyly do budoucna neprognózovány. V letech 2022 a 2023 jednotlivé tržby představovaly rozprodej dílčích součástí tkalcovny, jejíž provoz byl pozastaven v posledním čtvrtletí. Podle poskytnutých informací Znalci od Společnosti je prodej součástí tkalcovny ukončen a do budoucna se další prodeje dlouhodobého majetku nepředpokládají.

Následně byly identifikovány a prognózovány jednotlivé tržby představující položku prodeje materiálu:

**Tabulka č. 33 – Vývoj tržeb za prodej materiálu (tis. Kč; historie 2018-2023, plán 2024-2029)**

HISTORIE	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Prodej materiálu (tuzemsko)	995	5 539	33	4 548	5 151	1 491
<i>Podíl na tržbách za prodej tkanin</i>	<i>0,64%</i>	<i>3,05%</i>	<i>0,02%</i>	<i>1,54%</i>	<i>1,90%</i>	<i>0,75%</i>
Prodej materiálu (EU)	25	0	336	0	1 913	7 234
<i>Podíl na tržbách za prodej tkanin</i>	<i>0,02%</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,16%</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,71%</i>	<i>3,62%</i>
Prodej materiálu (třetí země)	26	0	1 135	0	0	0
<i>Podíl na tržbách za prodej tkanin</i>	<i>0,02%</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,54%</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,00%</i>
Prodej materiálu (par.92a)	0	18	8	7	3	114
<i>Podíl na tržbách za prodej tkanin</i>	<i>0,000%</i>	<i>0,010%</i>	<i>0,004%</i>	<i>0,003%</i>	<i>0,001%</i>	<i>0,06%</i>
<b>Tržby z prodeje materiálu celkem</b>	<b>1 047</b>	<b>5 558</b>	<b>1 512</b>	<b>4 555</b>	<b>7 067</b>	<b>8 839</b>
<i>Podíl na tržbách za prodej tkanin</i>	<i>0,67%</i>	<i>3,06%</i>	<i>0,72%</i>	<i>1,54%</i>	<i>2,61%</i>	<i>4,42%</i>

Zdroj: vlastní výpočty Znalce

Tržby z prodeje materiálu byly prognózovány pouze v roce 2024, kdy Znalec předpokládá doprodej zásob vztahujících se k tkalcovně, jejíž činnost byla v roce 2022 ukončena. Dále nejsou tyto tržby prognózovány, neboť bude Společnost držet pouze nezbytně nutný objem zásob souvisejících se zušlechťováním nakoupených tkanin. Výše tržeb byla odvozena od průměrné historické výše prodaného materiálu, a to s neutrálním dopadem do HV s ohledem na skutečnost, že prodej materiálu v období historie byl většinou realizován se záporným výsledkem.

Následně byly identifikovány a prognózovány jednotlivé výnosy představující položku jiných provozních výnosů.

Historický vývoj a prognóza jsou uvedeny níže.

**Tabulka č. 34 – Vývoj jiných provozních výnosů (tis. Kč, historie 2018-2023, plán 2024-2029)**

HISTORIE	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Smluvní pokuty a úroky z prodlení uhrazené	0	0	0	0	15	0
<i>podíl na celkových tržbách za výroby a služby</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,01%</i>	<i>0,00%</i>
Jiné provozní výnosy	108	148	324	215	1 349	83
<i>podíl na celkových tržbách za výroby a služby</i>	<i>0,07%</i>	<i>0,08%</i>	<i>0,15%</i>	<i>0,07%</i>	<i>0,50%</i>	<i>0,04%</i>
Osobní doprava - přefakturace	76	65	40	53	12	10
<i>podíl na celkových tržbách za výroby a služby</i>	<i>0,05%</i>	<i>0,04%</i>	<i>0,02%</i>	<i>0,02%</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,00%</i>
Příspěvek ze st. rozpočtu	0	0	106	106	0	0
<i>podíl na celkových tržbách za výroby a služby</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,05%</i>	<i>0,04%</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,00%</i>
Ost. prov. výnosy-skonto	0	0	0	114	68	34
<i>podíl na celkových tržbách za výroby a služby</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,04%</i>	<i>0,02%</i>	<i>0,02%</i>
Výnosy ostatní	217	136	882	425	0	0
<i>podíl na celkových tržbách za výroby a služby</i>	<i>0,14%</i>	<i>0,07%</i>	<i>0,42%</i>	<i>0,14%</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,00%</i>
<b>Jiné provozní výnosy celkem</b>	<b>401</b>	<b>350</b>	<b>1 352</b>	<b>912</b>	<b>1 445</b>	<b>127</b>
<i>Podíl na tržbách za prodej tkanin</i>	<i>0,25%</i>	<i>0,19%</i>	<i>0,64%</i>	<i>0,31%</i>	<i>0,53%</i>	<i>0,06%</i>
PLÁN	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Smluvní pokuty a úroky z prodlení uhrazené	0	0	0	0	0	0

PLÁN	2024	2025	2026	2027	2028	2029
<i>podíl na celkových tržbách za výroby a služby</i>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Jiné provozní výnosy	356	379	400	437	467	502
<i>podíl na celkových tržbách za výroby a služby</i>	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%
Osobní doprava – přefakturace	51	54	57	62	66	71
<i>podíl na celkových tržbách za výroby a služby</i>	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%
Příspěvek ze st. rozpočtu	0	0	0	0	0	0
<i>podíl na celkových tržbách za výroby a služby</i>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ost. prov. výnosy-skonto	63	66	70	76	82	88
<i>podíl na celkových tržbách za výroby a služby</i>	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%
Výnosy ostatní	0	0	0	0	0	0
<i>podíl na celkových tržbách za výroby a služby</i>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Jiné provozní výnosy celkem</b>	<b>472</b>	<b>500</b>	<b>527</b>	<b>575</b>	<b>615</b>	<b>661</b>
<i>podíl na celkových tržbách za výroby a služby</i>	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%

Zdroj: vlastní výpočty Znalce

Jiné provozní výnosy byly identifikovány jako variabilní a prognózovány pomocí podílů na celkových tržbách za prodej výrobků a služeb. Komentář k odhadům jednotlivých výnosů tvořících jiné provozní výnosy v letech 2024-2029:

- Smluvní pokuty a úroky z prodlení byly vykázány jen v roce 2022. Proto se je Znalec rozhodl neprognózovat do budoucna.
- Jiné provozní výnosy byly prognózovány pomocí průměrného podílu za celé období historie.
- Osobní doprava – přefakturace byly prognózovány pomocí průměrného podílu za celé období historie.
- Příspěvek ze státního rozpočtu byl vykázán jenom v letech 2020 a 2021. Proto se je Znalec rozhodl neprognózovat do budoucna.
- Ostatní provozní výnosy S-konto byly prognózovány pomocí průměrného podílu za poslední tři roky historie.
- Výnosy ostatní byly vykázány jen do roku 2021. Proto se je Znalec rozhodl neprognózovat do budoucna.

Následně byly identifikovány a prognózovány jednotlivé výnosy představující položku výnosových úroků.

Tabulka č. 35 – Vývoj výnosových úroků (historie 2018-2023, plán 2024-2029)

HISTORIE	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Úroky přijaté od banky UCB	4	5	2	1	16	68
<i>podíl na celkových tržbách za výroby a služby</i>	0,003%	0,003%	0,001%	0,0005%	0,01%	0,03%
<b>Výnosové úroky a podobné výnosy - celkem</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>16</b>	<b>68</b>
<i>podíl na celkových tržbách za výroby a služby</i>	0,003%	0,003%	0,001%	0,0005%	0,01%	0,03%

PLÁN	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Úroky přijaté od banky UCB	51	54	57	63	67	72
<i>podíl na celkových tržbách za výroby a služby</i>	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%
<b>Výnosové úroky a podobné výnosy - celkem</b>	<b>51</b>	<b>54</b>	<b>57</b>	<b>63</b>	<b>67</b>	<b>72</b>
<i>podíl na celkových tržbách za výroby a služby</i>	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%

Zdroj: vlastní výpočty Znalce

Výnosové úroky byly identifikovány jako variabilní a byly prognózovány pomocí podílů na celkových tržbách za prodej výrobků a služeb za poslední 2 roky historie vzhledem k rostoucí tendenci podílů. Tato výše koresponduje i se zůstatkem peněžních prostředků na účtech Společnosti v období historie a plánu.

Následně byly identifikovány a prognózovány jednotlivé výnosy představující položku ostatních finančních výnosů.

Tabulka č. 36 – Vývoj ostatních finančních výnosů (tis. Kč; historie 2018-2023, plán 2024-2029)

HISTORIE	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Kurzový zisk běžné období	652	295	1 318	198	386	5 039
<i>podíl na celkových tržbách za výroby a služby</i>	0,41%	0,16%	0,62%	0,07%	0,14%	2,43%
Kurzové zisky roční	148	774	863	4 244	4 416	131
<i>podíl na celkových tržbách za výroby a služby</i>	0,09%	0,42%	0,41%	1,43%	1,63%	0,06%
Výnosy z derivátových operací UCB	773	390	1 810	729	884	3 137
<i>podíl na celkových tržbách za výroby a služby</i>	0,49%	0,21%	0,85%	0,25%	0,33%	1,52%
Výnosy z derivátových operací CSOB	164	6	197	677	1 627	2 388
<i>podíl na celkových tržbách za výroby a služby</i>	0,10%	0,00%	0,09%	0,23%	0,60%	1,15%
<b>Ostatní finanční výnosy celkem</b>	<b>1 738</b>	<b>1 466</b>	<b>4 189</b>	<b>5 847</b>	<b>7 314</b>	<b>10 694</b>

HISTORIE	2018	2019	2020	2021	2022	2023
podíl na celkových tržbách za výroby a služby	1,24%	0,80%	1,97%	1,97%	2,69%	5,17%

PLÁN	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Kurzový zisk běžné období	1 507	1 597	1 683	1 838	1 965	2 112 26
podíl na celkových tržbách za výroby a služby	0,64%	0,64%	0,64%	0,64%	0,64%	0,64%
Kurzové zisky roční	1 586	1 681	1 772	1 935	2 069	2 223
podíl na celkových tržbách za výroby a služby	0,67%	0,67%	0,67%	0,67%	0,67%	0,67%
Výnosy z derivátových operací UCB	1 430	1 515	1 600	1 744	1 865	2 004
podíl na celkových tržbách za výroby a služby	0,61%	0,61%	0,61%	0,61%	0,61%	0,61%
Výnosy z derivátových operací CSOB	856	907	956	1 044	1 116	1 199
podíl na celkových tržbách za výroby a služby	0,36%	0,36%	0,36%	0,36%	0,36%	0,36%
<b>Ostatní finanční výnosy celkem</b>	<b>5 378</b>	<b>5 700</b>	<b>6 008</b>	<b>6 561</b>	<b>7 015</b>	<b>7 539</b>
podíl na celkových tržbách za výroby a služby	2,28%	2,28%	2,28%	2,28%	2,28%	2,28%

Zdroj: vlastní výpočty Znalce

Všechny ostatní finanční výnosy byly identifikovány jako variabilní a prognózovány pomocí podílů na celkových tržbách za prodej výrobků a služeb. Komentář k odhadům jednotlivých ostatních finančních výnosů v letech 2024-2029:

- Kurzové zisky za běžné období byly prognózovány pomocí průměrného podílu na tržbách za prodej výrobků a služeb za celé období historie.
- Kurzové zisky roční byly prognózovány pomocí průměrného podílu na tržbách za prodej výrobků a služeb za celé období historie.
- Výnosy z derivátových operací ČSOB byly prognózovány pomocí průměrného podílu na tržbách za prodej výrobků a služeb za celé období historie.
- Výnosy z derivátových operací UCB byly prognózovány pomocí průměrného podílu na tržbách za prodej výrobků a služeb za celé období historie.

Tabulka č. 37 - Rekapitulace vývoje tržeb Společnosti (tis. Kč; historie 2018-2023, plán 2024-2029)

HISTORIE	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Tržby za prodej výrobků a služeb	157 565	182 259	212 470	297 470	271 482	207 036
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	637	744	0	0	2 369	2 095
Tržby z prodeje materiálu	1 047	5 558	1 512	4 555	7 067	8 839
Jiné provozní výnosy	401	349	1 352	912	1 445	127
Výnosové úroky a podobné výnosy	4	5	2	1	16	69
Ostatní finanční výnosy	1 959	1 466	4 189	5 847	7 314	10 694

Plán	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Tržby za prodej výrobků a služeb	235 487	249 568	263 039	287 262	307 147	330 081
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0	0
Tržby z prodeje materiálu	5 308	0	0	0	0	0
Jiné provozní výnosy	472	500	527	575	615	661
Výnosové úroky a podobné výnosy	51	54	57	63	67	72
Ostatní finanční výnosy	5 378	5 700	6 008	6 561	7 015	7 539

Zdroj: vlastní výpočty Znalce

### 11.1.1.3 PROGNÓZA NÁKLADŮ

Variabilní náklady byly odhadnuty podle prognózy jejich náročnosti (nákladovosti) na tržbách (podíl jednotlivých položek na celkových tržbách), dané jednak historickým vývojem a jednak budoucími očekáváními ve vztahu k vývoji podnikatelské činnosti. Náklady s fixní povahou jsou uvažovány jako inflačně rostoucí a zpravidla vycházejí buďto z objemu nákladů v posledním roce či z průměrné výše nákladů v minulých letech.

Znalec při prognóze náročnosti jednotlivých nákladových položek na tržbách v letech 2024-2029 postupoval principiálně následovně:

- při jednoznačném trendu vývoje nákladovosti byla převzata nákladovost z posledních let (např. ostatní náklady),
- v případě kolísání nákladovosti bez velkého rozptylu hodnot od průměru (s případným vyloučením odchylek) byla aplikována nákladovost na úrovni průměru minulých let s případným vyloučením větších odchylek od průměru (služby – aplikován průměr všech minulých let).



Tabulka č. 38 – Vývoj nákladů Společnosti (historie 2018-2023, plán 2024-2029)

HISTORIE	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Tržby za prodej výrobků a služeb</b>	<b>157 565</b>	<b>182 259</b>	<b>212 470</b>	<b>297 470</b>	<b>271 482</b>	<b>207 036</b>
<b>Tržby za prodej zboží</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>85</b>	<b>22</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Náklady vynaložené na prodej zboží	0	0	32	440	0	0
- náročnost na tržbách	0,0%	0,0%	37,6%	2000,0%	0,0%	0,0%
Spotřeba materiálu a energie	114 342	129 142	158 536	223 964	258 625	182 885
- náročnost na tržbách	72,57%	70,86%	74,62%	75,29%	95,26%	88,33%
Služby	10 807	11 322	14 300	29 060	17 123	14 748
- náročnost na tržbách	6,86%	6,21%	6,73%	9,77%	6,31%	7,12%
Mzdové náklady	23 571	24 297	26 728	27 735	26 198	17 962
- náročnost na tržbách	14,96%	13,33%	12,58%	9,32%	9,65%	8,68%
- počet zaměstnanců	90	86	89	98	58	58
- průměrné roční mzdové náklady na 1 zaměstnance (tis. Kč)	261,90	282,52	300,31	283,01	451,69	309,69
- tempo růstu	x	7,87%	6,30%	-5,76%	59,60%	-31,44%
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	8 133	8 419	9 321	9 697	8 616	6 159
- náročnost na mzdových nákladech	34,50%	34,65%	34,87%	34,96%	32,89%	34,29%
Ostatní náklady	454	525	538	597	469	894
- náročnost na mzdových nákladech	1,93%	2,16%	2,01%	2,15%	1,79%	4,98%
Prodaný materiál	971	5297	1526	5835	8029	9038
- náročnost na tržbách z prodeje materiálu	0,62%	2,91%	0,72%	1,96%	2,96%	4,37%
Daně a poplatky	227	254	225	231	190	193
- náročnost na tržbách	0,14%	0,14%	0,11%	0,08%	0,07%	0,09%
Ostatní provozní náklady	1 497	1 631	1 678	2 205	1 624	1 552
- náročnost na tržbách	0,95%	0,89%	0,79%	0,74%	0,60%	0,75%
Ostatní finanční náklady	2 100	1 093	3 348	3 693	3 618	6 932
- náročnost na tržbách	1,33%	0,60%	1,58%	1,24%	1,33%	3,35%

Zdroj: Účetní závěrky Společnosti, vlastní výpočty Znalce

PLÁN	2024	2025	2026	2027	2028	2029
<b>Tržby za prodej výrobků a služeb</b>	<b>235 487</b>	<b>249 568</b>	<b>263 039</b>	<b>287 262</b>	<b>307 147</b>	<b>330 081</b>
<b>Tržby za prodej zboží</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Náklady vynaložené na prodej zboží	0	0	0	0	0	0
- náročnost na tržbách	0	0	0	0	0	0
Spotřeba materiálu a energie	197 449	206 563	214 931	231 333	243 962	261 798
- náročnost na tržbách	83,85%	82,77%	81,71%	80,53%	79,43%	79,31%
Služby	15 814	16 759	17 664	19 291	20 626	22 166
- náročnost na tržbách	6,72%	6,72%	6,72%	6,72%	6,72%	6,72%
Mzdové náklady	18 998	19 945	20 920	22 228	23 617	25 093
- náročnost na tržbách	8,07%	7,99%	7,95%	7,74%	7,69%	7,60%
- počet zaměstnanců	58	58	58	58	58	58
- průměrné roční mzdové náklady na 1 zaměstnance (tis. Kč)	327,5	343,9	360,7	383,2	407,2	432,6
- tempo růstu	5,77%	4,99%	4,89%	6,25%	6,25%	6,25%
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	6 459	6 781	7 113	7 557	8 030	8 532
- náročnost na mzdových nákladech	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%
Ostatní náklady	476	499	524	556	591	628
- náročnost na mzdových nákladech	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
Prodaný materiál	5 308	0	0	0	0	0
- náročnost na tržbách z prodeje materiálu	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%
Daně a poplatky	247	262	276	302	323	347
- náročnost na tržbách	0,11%	0,11%	0,11%	0,11%	0,11%	0,11%
Ostatní provozní náklady	1 597	1 631	1 663	1 696	1 730	1 765
- náročnost na tržbách	0,70%	0,70%	0,70%	0,70%	0,70%	0,70%
Ostatní finanční náklady	3 701	3 923	4 134	4 515	4 828	5 188
- náročnost na tržbách	1,57%	1,57%	1,57%	1,57%	1,57%	1,57%

Zdroj: vlastní výpočty Znalce

Komentář k odhadům jednotlivých položek nákladů v letech 2024-2029:

- Náklady vynaložené na prodej zboží nebyly do budoucna prognózovány vzhledem k nepřítomnosti výnosů za prodej zboží.
- Spotřeba materiálu a energie byly prognózovány na základě prognózy jednotlivých dílčích součástí. Podrobnější výpočet a komentář je uveden níže.
- Náklady na služby byly identifikovány jako variabilní náklad. Znalec se je rozhodl prognózovat pomocí průměrného podílu náročnosti na celkových tržbách za poslední 2 roky historie vzhledem k více ustálenějším podílům oproti dřívějším rokům.

- Mzdové náklady byly odvozeny z průměrných osobních nákladů na jednoho pracovníka, které jsou prognózovány jako rostoucí každým rokem o předpokládaný růst průměrné mzdy v ČR a podle plánovaného počtu kmenových zaměstnanců Společnosti v jednotlivých letech (předpoklad stávajícího počtu zaměstnanců). Počet zaměstnanců byl převzat z poskytnutých podkladů od Společnosti.
- Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění byly identifikovány jako variabilní náklad. Znalec se je rozhodl prognózovat pomocí průměrného podílu na mzdových nákladech za celé období historie.
- Ostatní náklady představovaly součást osobních nákladů. Znalec se je rozhodl prognózovat pomocí průměrného podílu na mzdových nákladech za poslední celé období historie.
- Náklady na prodaný materiál byly identifikovány jako variabilní náklad. Nicméně se je Znalec rozhodl prognózovat jenom pro rok 2024 pomocí průměrného podílu náročnosti na tržbách z prodeje materiálu za celé období historie. Znalec neprognózoval danou položku od roku 2025, neboť vycházel z předpokladu, že prodáváný materiál pochází z uzavřené tkalcovny a daný rozprodej bude ukončen ke konci roku 2024.
- Daně a poplatky byly identifikovány jako variabilní náklad. Znalec se je rozhodl prognózovat pomocí průměrného podílu náročnosti na celkových tržbách za celé období historie.
- Ostatní provozní náklady byly identifikovány jako variabilní náklad. Znalec se je rozhodl prognózovat pomocí průměrného podílu náročnosti na celkových tržbách za celé období za poslední 3 roky historie vzhledem k ustálenějším podílům oproti dřívějším rokům.
- Ostatní finanční náklady byly identifikovány jako variabilní náklad. Znalec se je rozhodl prognózovat pomocí průměrného podílu náročnosti na celkových tržbách za celé období historie.

Přehled podrobného výpočtu výsledkové položky „spotřeba materiálu a energie“ zobrazuje následující tabulka:

**Tabulka č. 38 – Vývoj výsledkové položky „spotřeba materiálu a energie“ (tis. Kč; historie 2018-2023, plán 2024-2029)**

HISTORIE	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Tržby za prodej výrobků a služeb</b>	<b>157 565</b>	<b>182 259</b>	<b>212 470</b>	<b>297 470</b>	<b>271 482</b>	<b>207 036</b>
Materiál přímý	74 700	82 710	108 260	158 486	164 343	118 691
- náročnost na tržbách	47,41%	45,38%	50,95%	53,28%	60,54%	57,33%
B materiál-chemikálie, škroby	23 453	29 392	32 109	43 204	49 766	45 191
- náročnost na tržbách	14,88%	16,13%	15,11%	14,52%	18,33%	21,83%
C-materiál obaly	783	895	1 039	1 563	1 475	1 593
- náročnost na tržbách	0,50%	0,49%	0,49%	0,53%	0,54%	0,77%
Materiál odpady	0	0	832	1 823	0	0
- náročnost na tržbách	0,00%	0,00%	0,39%	0,61%	0,00%	0,00%
Materiál vzorky-propagace	0	0	80	0	0	0
- náročnost na tržbách	0,00%	0,00%	0,04%	0,00%	0,00%	0,00%
Materiál přímý - dodatečně souv. náklady	0	42	110	244	164	18
- náročnost na tržbách	0,00%	0,02%	0,05%	0,08%	0,06%	0,01%
Spotřební materiál OSTATNÍ	472	315	292	478	327	1 325
- náročnost na tržbách	0,30%	0,17%	0,14%	0,16%	0,12%	0,64%
Spotřební materiál auta	3	12	5	6	18	25
- náročnost na tržbách	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%	0,01%	0,01%
Spotřební materiál ostatní zařízení, nářadí	8	28	31	289	170	31
- náročnost na tržbách	0,00%	0,02%	0,01%	0,10%	0,06%	0,01%
Spotřební materiál DrM neevidovaný	47	21	3	6	6	0
- náročnost na tržbách	0,03%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Pracovní pomůcky	27	36	106	111	124	22
- náročnost na tržbách	0,02%	0,02%	0,05%	0,04%	0,05%	0,01%
Kancelářské, hygienické, čistící prostředky	91	110	93	116	59	58
- náročnost na tržbách	0,06%	0,06%	0,04%	0,04%	0,02%	0,03%
Režijní materiál PROVOZ	842	1 385	1 084	1 523	461	548
- náročnost na tržbách	0,53%	0,76%	0,51%	0,51%	0,17%	0,26%
Náhradní díly	1 192	1 010	1 310	2 182	537	839
- náročnost na tržbách	0,76%	0,55%	0,62%	0,73%	0,20%	0,41%
Drobný HM evidovaný	571	588	610	994	473	113
- náročnost na tržbách	0,36%	0,32%	0,29%	0,33%	0,17%	0,05%
Reklamní a propagační materiál	19	2	4	18	1	14
- náročnost na tržbách	0,01%	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%	0,01%
Pohonné hmoty	343	366	253	281	354	240
- náročnost na tržbách	0,22%	0,20%	0,12%	0,09%	0,13%	0,12%
PB láhev náplň	94	92	110	116	127	95
- náročnost na tržbách	0,06%	0,05%	0,05%	0,04%	0,05%	0,05%
Materiál k likvidaci	0	0	0	30 256	0	0
- náročnost na tržbách	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%
Haléřové vyrovnání	0	0	0	0	0	0
- náročnost na tržbách	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

HISTORIE	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Spotřeba materiálu nedaňově	0	0	0	23 980	0	0
- náročnost na tržbách	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%
Elektřina	5 958	5 258	5 924	5 989	18 089	3 136
- náročnost na tržbách	3,78%	2,89%	2,79%	2,01%	6,66%	1,51%
Vodné/stočné	646	715	758	716	462	401
- náročnost na tržbách	0,41%	0,39%	0,36%	0,24%	0,17%	0,19%
Plyn	4 958	6 016	5 365	5 599	21 506	10 365
- náročnost na tržbách	3,15%	3,30%	2,52%	1,88%	7,92%	5,01%
Srážková voda	135	151	158	167	163	180
- náročnost na tržbách	0,09%	0,08%	0,07%	0,06%	0,06%	0,09%
<b>Celkem</b>	<b>114 342</b>	<b>129 142</b>	<b>158 536</b>	<b>223 964</b>	<b>258 625</b>	<b>182 885</b>

Zdroj: Účetní závěrky Společnosti, vlastní výpočty Znalec

PLÁN	2024	2025	2026	2027	2028	2029
<b>Tržby za prodej výrobků a služeb</b>	<b>292 439</b>	<b>306 232</b>	<b>319 141</b>	<b>345 376</b>	<b>366 912</b>	<b>391 750</b>
Materiál přímý	132 647	138 083	142 906	153 193	160 726	172 727 25
- náročnost na tržbách	56,3%	55,3%	54,3%	53,3%	52,3%	52,3%
B materiál-chemikálie, škroby	47 285	50 112	52 817	57 681	61 674	66 279
- náročnost na tržbách	20,1%	20,1%	20,1%	20,1%	20,1%	20,1%
C-materiál obaly	1 301	1 379	1 453	1 587	1 697	1 824
- náročnost na tržbách	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
Materiál odpady	0	0	0	0	0	0
- náročnost na tržbách	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Materiál vzorky-propagace	0	0	0	0	0	0
- náročnost na tržbách	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Materiál přímý – dodatečně souv. náklady	106	113	119	130	139	149
- náročnost na tržbách	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%
Spotřební materiál OSTATNÍ	601	637	671	733	784	842
- náročnost na tržbách	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Spotřební materiál auta	12	13	14	15	16	17
- náročnost na tržbách	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Spotřební materiál ostatní zařízení, nářadí	82	87	91	100	107	115
- náročnost na tržbách	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Spotřební materiál DrM neevidovaný	0	0	0	0	0	0
- náročnost na tržbách	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Pracovní pomůcky	71	75	79	86	92	99
- náročnost na tržbách	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%
Kancelářské, hygienické, čistící prostředky	98	104	110	120	128	138
- náročnost na tržbách	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%
Režijní materiál PROVOZ	743	787	830	906	968	1 041
- náročnost na tržbách	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Náhradní díly	1 281	1 357	1 431	1 562	1 671	1 795
- náročnost na tržbách	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Drobný HM evidovaný	602	638	673	735	786	844
- náročnost na tržbách	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Reklamní a propagační materiál	11	12	12	13	14	15
- náročnost na tržbách	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pohonné hmoty	345	365	385	420	450	483
- náročnost na tržbách	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
PB láhev náplň	116	122	129	141	152	162
- náročnost na tržbách	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Materiál k likvidaci	0	0	0	0	0	0
- náročnost na tržbách	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Haléřové vyrovnání	0	0	0	0	0	0
- náročnost na tržbách	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Spotřeba materiálu nedaňově	0	0	0	0	0	0
- náročnost na tržbách	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Elektřina	2 675	2 835	2 989	3 264	3 490	3 750
- náročnost na tržbách	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
Vodné/stočné	456	483	509	556	595	639
- náročnost na tržbách	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Plyn	8 842	9 174	9 518	9 875	10 246	10 631
- náročnost na tržbách	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%
Srážková voda	175	186	196	214	228	245
- náročnost na tržbách	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
<b>Celkem</b>	<b>197 449</b>	<b>206 563</b>	<b>214 931</b>	<b>231 333</b>	<b>243 962</b>	<b>261 798</b>

Zdroj: Účetní závěrky Společnosti, vlastní výpočty Znalec

Komentář k odhadům jednotlivých dílčích součástí výsledkové položky „spotřeba materiálu a energie“ v letech 2024-2029:

- Materiál přímý byl identifikován jako variabilní náklad. Proto se ho Znalec rozhodl prognózovat pomocí průměrného podílu náročnosti na celkových tržbách za poslední rok historie. Navíc v každém jednotlivém roce plánu se bude od podílu odečítat 1 p.b. vzhledem k očekávanému poklesu cen na vstupní materiál potřebný pro výrobu. Pokles by měl být způsoben tím, že od roku 2023 Společnost navazuje nové obchodní kontakty s dodavateli, což by mělo postupně vést ke snižování cen na vstupy z důvodu upevnění dlouhodobých vztahů (množstevní slevy, slevy dlouhodobým zákazníkům apod.).
- B materiál-chemikálie, škroby byly identifikovány jako variabilní náklad. Proto se je Znalec rozhodl prognózovat pomocí průměrného podílu náročnosti na celkových tržbách za poslední 2 roky historie vzhledem k rostoucí tendenci podílů.
- C-materiál obaly byly identifikovány jako variabilní náklad. Proto se je Znalec rozhodl prognózovat pomocí průměrného podílu náročnosti na celkových tržbách za celé období historie.
- Materiál odpady byly vykazovány jenom v letech 2020 a 2021, následně již nebyly vynakládány. Proto se je Znalec rozhodl neprognózovat do budoucna.
- Materiál vzorky-propagace byly vykazovány jenom v roce 2020. Proto se je Znalec rozhodl neprognózovat do budoucna.
- Materiál přímý – dodatečně souv. náklady byly identifikovány jako variabilní náklad. Proto se je Znalec rozhodl prognózovat pomocí průměrného podílu náročnosti na celkových tržbách za celé vykazované období historie.
- Spotřební materiál OSTATNÍ byl identifikován jako variabilní náklad. Proto se ho Znalec rozhodl prognózovat pomocí průměrného podílu náročnosti na celkových tržbách za celé období historie.
- Spotřební materiál pro auta byl identifikován jako variabilní náklad. Proto se je Znalec rozhodl prognózovat pomocí průměrného podílu náročnosti na celkových tržbách za celé období historie.
- Spotřební materiál ostatní zařízení, nářadí byl identifikován jako variabilní náklad. Proto se je Znalec rozhodl prognózovat pomocí průměrného podílu náročnosti na celkových tržbách za celé období historie.
- Spotřební materiál DrM neevidovaný byl vykazován jenom do roku 2022. Proto se Znalec rozhodl neprognózovat tuto položku do budoucna.
- Pracovní pomůcky byly identifikovány jako variabilní náklad. Proto se je Znalec rozhodl prognózovat pomocí průměrného podílu náročnosti na celkových tržbách za celé období historie.
- Kancelářské, hygienické, čisticí prostředky byly identifikovány jako variabilní náklad. Proto se je Znalec rozhodl prognózovat pomocí průměrného podílu náročnosti na celkových tržbách za celé období historie.
- Režijní materiál PROVOZ byl identifikován jako variabilní náklad. Proto se je Znalec rozhodl prognózovat pomocí průměrného podílu náročnosti na celkových tržbách za poslední 3 roky historie vzhledem ke klesajícímu trendu.
- Náhradní díly byly identifikovány jako variabilní náklad. Proto se je Znalec rozhodl prognózovat pomocí průměrného podílu náročnosti na celkových tržbách za celé období historie.
- Drobný HM evidovaný byl identifikován jako variabilní náklad. Proto se je Znalec rozhodl prognózovat pomocí průměrného podílu náročnosti na celkových tržbách za celé období historie.
- Reklamní a propagační materiál byl identifikován jako variabilní náklad. Proto se je Znalec rozhodl prognózovat pomocí průměrného podílu náročnosti na celkových tržbách za celé období historie.
- Pohonné hmoty byly identifikovány jako variabilní náklad. Proto se je Znalec rozhodl prognózovat pomocí průměrného podílu náročnosti na celkových tržbách za celé období historie.
- PB láhev náplň byla identifikována jako variabilní náklad. Proto se je Znalec rozhodl prognózovat pomocí průměrného podílu náročnosti na celkových tržbách za celé období historie.
- Materiál k likvidaci byl identifikován jenom v roce 2021. Proto se je Znalec rozhodl neprognózovat do budoucna.
- Spotřeba materiálu nedaňově Materiál k likvidaci byl identifikován jenom v roce 2021. Proto se je Znalec rozhodl neprognózovat do budoucna.
- Elektřina byla identifikována jako variabilní náklad. Proto se jí Znalec rozhodl prognózovat pomocí průměrného podílu náročnosti na celkových tržbách na úrovni roku 2023 vzhledem k rozkolísanosti podílů v ostatních letech historie. Nicméně Znalec očekává pokles cen na elektřinu do budoucna, proto podíl v roce 2023 byl následně vynásoben koeficientem 0,75 (je předpokládán pokles cen o 25 %). Takto upravený podíl byl použit při prognóze dané nákladové položky.
- Vodné/stočné byly identifikovány jako variabilní náklad. Proto se je Znalec rozhodl prognózovat pomocí průměrného podílu náročnosti na celkových tržbách v roce 2023, vzhledem ke klesající tendenci podílů.

- Plyn byl identifikován jako variabilní náklad. Proto se ho Znalec rozhodl prognózovat pomocí průměrného podílu náročnosti na celkových tržbách na úrovni roku 2023 vzhledem k rozkolísanosti podílů v ostatních letech historie. Nicméně Znalec očekává pokles cen na elektřinu do budoucna, proto podíl v roce 2023 byl následně vynásoben koeficientem 0,75 (je předpokládán pokles cen na 25 %). Takto upravený podíl byl použit při prognóze dané nákladové položky.
- Srážková voda byla identifikována jako variabilní náklad. Proto se ho Znalec rozhodl prognózovat pomocí průměrného podílu náročnosti na celkových tržbách za celé období historie.

Odpisy a jejich prognóza viz dále kapitola 11.1.2.1 *Dlouhodobá aktiva*.

Náklady představující placené úroky z úvěru vůči ČSOB vycházejí z průměrné výše cizích úročených zdrojů. Průměrná úroková sazba v plánu vychází z prognózy budoucího vývoje sazby €STR. Následně k sazbě €STR je připočtena přírážka banky ve výši 1,9 %. Tento způsob stanovení úrokové sazby je definován ve smlouvě o úvěru, která byla poskytnuta jako podklad od Společnosti. Protože sazba €STR je krátkodobá a splatnost úvěru je v prvním prognózovaném roce. Znalec se rozhodl ponechat sa na aktuální úrovni ve výši 3,902 % s přírážkou marže 1,9 % (viz na [https://www.ecb.europa.eu/stats/financial\\_markets\\_and\\_interest\\_rates/euro\\_shortterm\\_rate/html/index.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/euro_shortterm_rate/html/index.en.html)).

Další nákladové úroky vyplývají z poskytnuté půjčky ovládající osobou. Úroková sazba půjčky činí 15 % a její splatnost je také v prvním prognózovaném roce.

Znalec taktéž pro účely sestavení finančního plánu a stanovení hodnoty 1 ks Akcie Společnosti přiřadil k jednotlivým neúročeným půjčkám tržní úrokové míry, a to v závislosti na výši poskytnuté částky a době splatnosti.

Výpočet nákladových úroků a úrokových sazeb v jednotlivých letech – viz dále kapitola 11.1.2.1 *Plán financování*.

Korporátní daň z příjmů Znalec uvažuje dle aktuální platné sazby (21 %).

#### 11.1.1.4 ZISKOVOST

Ziskovost Společnosti na úrovni EBITDA se v minulých 6 letech pohybovala na průměrné úrovni kolem cca 2 % (bez roku 2022 pak ve výši 4,2 %), v období plánu marže je uvažována v průměru na úrovni 2 % s rostoucím trendem až na 3,9 %, což odpovídá v historii dosahované výši.

EBIT marže se období historie pohybovala na průměrné úrovni -0,2 %, což bylo dáno zejména hluboce ztrátovým výsledkem roku 2022, bez roku 2022 je průměrná výše 1,9 %. V plánu je marže na průměrné úrovni -0,2 % s rostoucím trendem až na úroveň 2,1 %, což je něco více než v období historie.

**Tabulka č. 43 - Vývoj ziskové marže Společnosti v historii (2018-2023, tis. Kč) a v plánu (2024-2029; tis. Kč)**

HISTORIE	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<i>Tržby celkem</i>	157 565	182 259	212 470	297 470	271 482	207 036
EBITDA	5 691	5 384	8 266	17 975	-26 829	9 732
<b>EBITDA marže</b>	<b>3,6%</b>	<b>3,0%</b>	<b>3,9%</b>	<b>6,0%</b>	<b>-9,9%</b>	<b>4,7%</b>
EBIT	-128	-252	3 291	14 290	-29 567	7 168
<b>EBIT marže</b>	<b>-0,1%</b>	<b>-0,1%</b>	<b>1,5%</b>	<b>4,8%</b>	<b>-10,9%</b>	<b>3,5%</b>

Zdroj: Vlastní výpočty Znalce

PLÁN	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
<i>Tržby celkem</i>	235 487	249 568	263 039	287 262	307 147	330 081
EBITDA	3 134	-428	2 507	7 208	11 307	13 036
<b>EBITDA marže</b>	<b>1,3%</b>	<b>-0,2%</b>	<b>1,0%</b>	<b>2,5%</b>	<b>3,7%</b>	<b>3,9%</b>
EBIT	-2 836	-6 506	-3 897	410	4 643	7 093
<b>EBIT marže</b>	<b>-1,2%</b>	<b>-2,6%</b>	<b>-1,5%</b>	<b>0,1%</b>	<b>1,5%</b>	<b>2,1%</b>

Zdroj: Vlastní výpočty Znalce

Z výše uvedené tabulky plyne, že prudký propad marže v roce 2022, který byl způsoben významným růstem inflace a cen vstupů a který vyústil v ukončení provozu tkalcovny, měl za následek propad tržeb v roce 2023,

ale při současném návratu ziskových marží. Tato situace je však podmíněna poskytováním neúročených zápůjček ze strany akcionářů a též ovlivněna aktivací nákladů na vývoj nového produktu, který zvyšuje výnosy. Pro potřeby plánu však Znalec upravuje veškeré netržní podmínky na tržní úroveň a z tohoto důvodu jsou marže v prvních letech plánu nižší.

### 11.1.2 PLÁN ROZVAHY

Kompletní plán rozvahy pro roky 2024-2029 obsahuje Příloha č. 3. Postup její prognózy je popsán v následujících podkapitolách.

#### 11.1.2.1 DLOUHODOBÁ AKTIVA

Společnost držela k Datu ocenění dlouhodobá aktiva v tomto složení:

- Ocenitelná práva (vývoj nového výrobku) – brutto hodnota 20 806 tis. Kč, netto hodnota 20 049 tis. Kč,
- Pozemky – brutto hodnota 12 256 tis. Kč, netto hodnota 12 256 tis. Kč,
- stavby – brutto hodnota 42 463 tis. Kč, netto hodnota 7 355 tis. Kč,
- samostatné movité věci a soubory movitých věcí – brutto hodnota 132 686 tis. Kč, netto hodnota 14 441 tis. Kč.

Stávající odepisovatelná aktiva pořízená před Datem ocenění a dosud plně neodepsaná budou v plánu odepisována dle odpisů, jejichž výše byla převzata z odpisového plánu od Společnosti.

Znalec pro odepisování nových investic vychází z průměrné doby odepisování u těchto jednotlivých složek dlouhodobého majetku v minulých letech:

- budovy a stavby průměrně 30 let,
- movité věci průměrně 15 let.

Znalec od Společnosti neobdržel plán investic do dlouhodobého majetku (CAPEX) na další roky, neboť Společnost plán investic do dlouhodobého majetku nesestavuje. Při stanovení potřebného objemu investic tak vycházel z tzv. průměrného ročního normalizovaného objemu potřebných investic (normalizovaného = stabilizovaného po celou dobu plánu), který aplikoval do ocenění.<sup>8</sup> Normalizovaný objem CAPEX byl konstruován pouze v podobě udržujících investic do obnovy a modernizace stávajícího dlouhodobého majetku, nikoliv do rozšíření výrobních kapacit. Vzhledem k tomu, že Společnost Znalci neposkytla dlouhodobý plán investic do dlouhodobého majetku, Znalec při stanovení objemu normalizovaných CAPEX vycházel z brutto hodnoty majetku k Datu ocenění, nutnosti jeho obměny a jeho reálné předpokládané životnosti.

1. budovy a stavby v reprodukční ceně 573,9 mil. Kč (stanovené v kapitole 13.2 *Dlouhodobý hmotný nemovitý majetek*) – reálná předpokládaná potřeba obnovy 10 % konstrukcí s periodou 25 let,
2. movité věci v účetní pořizovací ceně 135,3 mil. Kč – reálná předpokládaná životnost dle struktury majetku 20 let.

Znalec neuvažoval zařazení ani žádné investice do nedokončeného hmotného majetku (představují výdaje na projekt pro výstavbu fotovoltaické elektrárny), neboť neměl k dispozici dostatečné množství informací k danému projektu, zda bude realizován či nikoli a v jakém časovém horizontu, ani jakých úspor by Společnost dosáhla.

S využitím těchto dvou parametrů Znalec odvodil průměrný roční normalizovaný (stabilizovaný po celou dobu plánu) objem investic, který aplikoval do ocenění.<sup>9</sup> V dalších letech je objem investic navyšován

<sup>8</sup> V reálném ekonomickém životě podniku lze předpokládat vynakládání investic ne každoročně, ale jednorázově jednou za několik let (dle rychlosti zastarávání jednotlivých složek dlouhodobého majetku a skutečné investiční potřeby Společnosti). V rámci tvorby finančního plánu pro účely dvoufázového ocenění, kdy by před začátkem druhé fáze měly být všechny základní ukazatele, tzv. generátory hodnot (včetně investic do dlouhodobého majetku), ustáleny, jsou udržovací investice prognózovány každoročně v pravidelných výších a odpovídají tak de facto částkám, které je nutné za dobu životnosti dlouhodobého majetku naspořit, aby po skončení jeho životnosti mohla být provedena obnova a obměna tohoto majetku, a aby byla z dlouhodobého hlediska udržována majetková substance podniku a nebyla ohrožena jeho ziskovost a schopnost dosahovat tržeb (princip going concern).

<sup>9</sup> V reálném ekonomickém životě podniku lze předpokládat vynakládání investic ne každoročně, ale jednorázově jednou za několik let (dle rychlosti zastarávání jednotlivých složek dlouhodobého majetku a skutečné investiční potřeby Společnosti). V rámci tvorby finančního

o prognózovanou inflaci. Odpisy nového majetku pořízeného v rámci plánu investic vycházejí z objemu investic a z průměrné doby odepisování jednotlivých složek dlouhodobého majetku, viz výše.

Přehled historických a plánovaných objemů investic je uveden v tabulce:

**Tabulka č. 44 - Vývoj investic CAPEX v historii a plánu (2018-2023; 2024-2029; tis. Kč)**

HISTORIE	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Odpisy	5 819	5 636	4 975	3 685	2 738	2 564
Investice CAPEX	6 946	4 988	2 003	17 415	5 242	42 636
Netto hodnota majetku	18 708	14 942	10 918	16 036	22 276	55 787

Zdroj: Vlastní výpočty Znalce

PLÁN	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Odpisy	5 971	6 078	6 404	6 797	6 664	5 943
Investice CAPEX	9 323	9 251	9 436	9 624	9 817	10 013
Netto hodnota majetku	59 139	62 312	65 343	68 170	71 323	75 393

Zdroj: Vlastní výpočty Znalce

V roce 2023 je výše investic vyšší než v minulých obdobích. Částka 10 448 tis. Kč činí přecenění pozemků na tržní hodnotu provedené Společností, nikoli reálné pořízení majetku. Dále částka 20 806 tis. Kč tvoří aktivace nákladů na vývoj nových výrobků, což též nelze považovat za reálné pořízení majetku.

V budoucích obdobích Znalec prognózuje výši investic na vyšší úrovni s ohledem na stáří movitého majetku a zanedbaný stav nemovitého majetku.

### 11.1.2.2 PRACOVNÍ KAPITÁL

Pracovní kapitál je plánován podle dob obrátů jednotlivých položek, přičemž Znalec bral v potaz jak vývoj v minulosti, tak předpokládané změny doby obrátu pramenící z vývoje a změn podnikatelské činnosti Společnosti.

Znalec vycházel:

- buďto z průměrné doby obrátu s vyloučením výkyvů, pokud byla doba obrátu relativně stabilní, či kolísala bez zjevného trendu,
- případně z průměrné úrovně doby obrátu dosažených v posledních rocích historie, pokud doba obrátu dlouhodobě, či alespoň v posledních letech směřovala k určitému trendu.

Doby obrátů pro jednotlivé položky pracovního kapitálu byly prognózovány následovně:

- Zásoby vzhledem k výrobnímu charakteru činnosti Společnosti jsou významnou položkou pracovního kapitálu. Do budoucna se předpokládá jejich postupný nárůst v závislosti na vývoji tržeb. Komentář k jednotlivým položkám zásob:

Položka materiálu byla prognózována na úrovni průměrné doby obrátu za poslední 3 roky historie vzhledem ke zřetelné rostoucí tendenci dob obrátů.

Nedokončená výroba a polotovary byly prognózovány na úrovni dvakrát menšího obrátu než v posledním roce historie. Příčinou je to, že v minulosti většina nedokončené výroby byla tvořena produkcí tkalcovny, která je již uzavřena a provoz ukončen.

Výrobky byly prognózovány na úrovni průměrné doby obrátu za celé období historie s výjimkou roku 2023, kde doba obrátu byla mimořádně vysoká.

Zásoby zboží nebyly do budoucna prognózovány, jelikož byly evidovány jenom do roku 2020.

plánu pro účely dvoufázového ocenění, kdy by před začátkem druhé fáze měly být všechny základní ukazatele, tzv. generátory hodnot (včetně investic do dlouhodobého majetku), ustáleny, jsou udržovací investice prognózovány každoročně v pravidelných výších a odpovídají tak de facto částkám, které je nutné za dobu životnosti dlouhodobého majetku naspořit, aby po skončení jeho životnosti mohla být provedena obnova a obměna tohoto majetku, a aby byla z dlouhodobého hlediska udržována majetková substance podniku a nebyla ohrožena jeho ziskovost a schopnost dosahovat tržeb (princip going concern).

- Krátkodobé pohledávky – stejně jako u zásob, charakter výrobní činnosti předpokládá značné množství pohledávek. Prognóza jednotlivých součástí položky krátkodobých pohledávek vypadá následovně:

Pohledávky z obchodních vztahu byly prognózovány na úrovni průměrné doby obratu za poslední 3 roky historie vzhledem ke zřetelné klesající tendenci dob obratů.

Stát – daňové pohledávky byly prognózovány na úrovni průměrné doby obratu za celé období historie.

Krátkodobé poskytnuté zálohy byly prognózovány na úrovni průměrné doby obratu za poslední 3 roky, kde došlo ke stabilizaci dob obratu.

Jiné pohledávky nebyly do budoucna prognózovány vzhledem k jejich zanedbatelným hodnotám v roce 2023 a 2024 (první 3 měsíce).

- Krátkodobé provozní závazky – Znalec předpokládal budoucí vývoj na úrovni historických průměrných dob obratu.
- 
- Krátkodobé přijaté zálohy byly prognózovány na úrovni průměrné doby obratu za poslední 2 roky, kde došlo ke stabilizaci dob obratu.
- Časové rozlišení aktivní (z hlediska objemu nevýznamné) bylo po celou dobu plánu ponecháno na úrovni průměrné doby obratu za roky 2021–2023, kde došlo ke stabilizaci hodnot.
- Časové rozlišení pasivní (z hlediska objemu nevýznamné) bylo po celou dobu plánu ponecháno na úrovni průměrné doby obratu za roky 2022–2023, kde došlo ke stabilizaci hodnot.

Hodnoty čistého pracovního kapitálu historicky dosahovaly kladných hodnot s průměrným obratem 92,54. Do budoucna Znalec očekává průměrnou dobu obratu na úrovni 51,34.

**Tabulka č. 45 - Vývoj čistého pracovního kapitálu v historii a plánu (2018-2023; 2024-2029; tis. Kč)**

HISTORIE	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Tržby celkem	157 565	182 259	212 470	297 470	271 482	207 036
Čistý pracovní kapitál	47 056	48 493	60 817	76 688	59 719	44 234
<i>doba obratu</i>	<i>107,51</i>	<i>95,78</i>	<i>103,05</i>	<i>92,81</i>	<i>79,19</i>	<i>76,92</i>

Zdroj: vlastní výpočty Znalce

PLÁN	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Tržby celkem	235 487	249 568	263 039	287 262	307 147	330 081
Čistý pracovní kapitál	33 717	35 498	37 186	41 041	43 950	47 195
<i>doba obratu</i>	<i>51,55</i>	<i>51,20</i>	<i>50,89</i>	<i>51,43</i>	<i>51,51</i>	<i>51,47</i>

Zdroj: vlastní výpočty Znalce

Do výpočtu čistého pracovního kapitálu nebyly zahrnuty závazky z titulu půjček evidované v krátkodobých závazcích jako „Závazky - ovládaná a ovládající osoba“, neboť jde o zdroje financování nikoli o běžné provozní závazky.

### 11.1.2.3 PLÁN FINANCOVÁNÍ

Společnost k Datu ocenění drží jeden bankovní úvěr:

- ČSOB ve výši 405 000 EUR k Datu ocenění se splatností k 27. 12. 2024. V korunovém vyjádření zůstatek činí 10 249 tis Kč (přepočten pomocí směnného kurzu CZK/EUR stanoveného ČNB k Datu ocenění).

Úvěr je splácen měsíčními splátkami ve výši 45 000 EUR. Stanovená úroková míra činí součet sazby €STR k Datu ocenění 3,902 % a přírážky ve výši 1,9 %.



**Tabulka č. 46 – Přehled úvěrů Společnosti a plán splátek – úvěr ČSOB (2024 - 2029F; tis. Kč)**

<b>ČSOB</b>	<b>2024</b>
Zůstatek na počátku období	11 750
Zůstatek na konci období	0
<i>Splátka</i>	<i>11 750</i>
<b>Úroková sazba</b>	<b>5,8%</b>
<i>Úrok</i>	<i>360</i>

Zdroj: vlastní výpočty Znalce

Společnost k Datu ocenění drží 7 půjček, které byly poskytnuté ovládající osobou:

- Půjčka od společníka Barcosol ve výši 54 807 tis. Kč k datu ocenění se splatnosti 31. 12. 2028.

Půjčka je poskytnutá jako bezúročná, nicméně pro účely sestavení finančního plánu a stanovení hodnoty Jmění Společnosti Znalec stanovil úrokovou sazbu, která by odrážela tržní situaci. Úroková sazba byla stanovena na úrovni průměrné úrokové sazby korunových úvěrů poskytnutých bankami nefinančním podnikům v ČR ve výši nad 30 mil. Kč. (informaci k úrokovým sazbám pravidelně zveřejňuje ČNB na statistickém webu ARAD). Příslušná úroková míra činí 7,50 %. Nicméně do budoucna Znalec očekává postupný rovnoměrný pokles úrokové míry, kde úroková míra se bude postupně přibližovat dlouhodobému průměru (10 let), který činí 3,52 %.

**Tabulka č. 47 - Přehled půjček od společníka Barcosol a plán splátek (2024-2029F; tis. Kč)**

<b>Barcosol</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>
Zůstatek na počátku období	54 807	54 807	54 807	54 807	54 807
Zůstatek na konci období	54 807	54 807	54 807	54 807	0
<i>Splátka</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>54 807</i>
<b>Úroková sazba</b>	<b>7,50%</b>	<b>6,70%</b>	<b>5,91%</b>	<b>5,11%</b>	<b>4,32%</b>
<i>Úrok</i>	<i>4 111</i>	<i>3 675</i>	<i>3 239</i>	<i>2 803</i>	<i>1 183</i>

Zdroj: vlastní výpočty Znalce

- Půjčka od společníka JMB Dobenín ve výši 2 460 tis. Kč k datu ocenění se splatností 31. 7. 2025
- Půjčka od společníka JMB Dobenín ve výši 2 800 tis. Kč k datu ocenění se splatností 31. 7. 2025
- Půjčka od společníka JMB Dobenín ve výši 2 667 tis. Kč k datu ocenění se splatností 31. 7. 2025
- Půjčka od společníka JMB Dobenín ve výši 3 901 tis. Kč k datu ocenění se splatností 31. 7. 2025
- Půjčka od společníka JMB Dobenín ve výši 2 500 tis. Kč k datu ocenění se splatností 31. 7. 2025

Jednotlivé půjčky jsou poskytnuty jako bezúročné, nicméně pro účely sestavení finančního plánu a stanovení hodnoty Jmění Společnosti Znalec stanovil úrokovou sazbu, která by odrážela tržní situaci. Úroková sazba byla stanovena pro všechny zmíněné půjčky na úrovni průměrné úrokové sazby korunových úvěrů poskytnutých bankami nefinančním podnikům v ČR ve výši do 7,5 mil. Kč. (informaci k úrokovým sazbám pravidelně zveřejňuje ČNB na statistickém webu ARAD). Příslušná úroková míra činí 6,24 %. Vzhledem ke krátké době do splatnosti neuvažoval Znalec se snížením úrokové sazby, ale s fixní výší až do doby splatnosti.

Tabulka č. 48 - Přehled půjček od společníka JMB Dobenín a plán splátek (2024-2029F; tis. Kč)

	2024	2025	2026	2027	2028
<b>JMB DOBENIN 1</b>					
Zůstatek na počátku období	2 460	2 460	0	0	0
Zůstatek na konci období	2 460	0	0	0	0
<i>Splátka</i>	0	2 460	0	0	0
<b>Úroková sazba</b>	<b>6,24%</b>	<b>6,24%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
<i>Úrok</i>	154	90	0	0	0
<b>JMB DOBENIN 2</b>					
Zůstatek na počátku období	2 800	2 800	0	0	0
Zůstatek na konci období	2 800	0	0	0	0
<i>Splátka</i>	0	2 800	0	0	0
<b>Úroková sazba</b>	<b>6,24%</b>	<b>6,24%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
<i>Úrok</i>	175	102	0	0	0
<b>JMB DOBENIN 3</b>					
Zůstatek na počátku období	2 667	2 667	0	0	0
Zůstatek na konci období	2 667	0	0	0	0
<i>Splátka</i>	0	2 667	0	0	0
<b>Úroková sazba</b>	<b>6,24%</b>	<b>6,24%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
<i>Úrok</i>	166	97	0	0	0
<b>JMB DOBENIN 4</b>					
Zůstatek na počátku období	3 901	3 901	0	0	0
Zůstatek na konci období	3 901	0	0	0	0
<i>Splátka</i>	0	3 901	0	0	0
<b>Úroková sazba</b>	<b>6,24%</b>	<b>6,24%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
<i>Úrok</i>	243	142	0	0	0
<b>JMB DOBENIN 5</b>					
Zůstatek na počátku období	2 500	2 500	0	0	0
Zůstatek na konci období	2 500	0	0	0	0
<i>Splátka</i>	0	2 500	0	0	0
<b>Úroková sazba</b>	<b>6,24%</b>	<b>6,24%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
<i>Úrok</i>	156	91	0	0	0

Zdroj: vlastní výpočty Znalce

- Úvěr od společníka JMB Dobenín ve výši 20 000 tis. Kč k datu ocenění se splatností 31. 5. 2024

Půjčka je splatná jednorázově, avšak v každém měsíci budou nabíhat úroky s fixní úrokovou sazbou 15 %. V lednu až dubnu výše úroků bude činit 250 tis. Kč, v květnu 233 tis. Kč.

Tabulka č. 49 - Přehled úvěru od Společníka JMB Dobenín Společnosti a plán splátek (2024-2029F; tis. Kč)

	2024	2025	2026	2027	2028
<b>JMB DOBENIN úvěr</b>					
Zůstatek na počátku období	20 000	0	0	0	0
Zůstatek na konci období	0	0	0	0	0
<i>Splátka</i>	20 000	0	0	0	0
<b>Úroková sazba</b>	<b>15,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
<i>Úrok</i>	1 233	0	0	0	0

Zdroj: vlastní výpočty Znalce

Znalec následně identifikoval 3 přijaté úvěry, které byly poskytnuty v souvislosti s nákupem dlouhodobého movitého majetku:

- Úvěr UCL poskytnutý na nákup převíječky tkanin, jehož výše k Datu ocenění činila 134 121 EUR (3 394 tis. Kč) se splatností do 27. 4. 2028. Úvěr je postupně splácen pomocí měsíčních anuitních splátek. Informaci o výši úroků Znalec získal v poskytnuté smlouvě o úvěru a na základě těchto údajů následně vypočetl jednotlivé roční úrokové sazby (poměr naběhlého úroku za celé účetní období a průměrného úvěrového zůstatku).
- Úvěr UCL poskytnutý na nákup opalovačky, jehož výše k Datu ocenění činila 97 025 EUR (2 455 tis. Kč) se splatností do 14. 12. 2026. Úvěr je postupně splácen pomocí měsíčních anuitních splátek. Informaci o výši úroků Znalec získal v poskytnuté smlouvě o úvěru a na základě těchto údajů následně vypočetl jednotlivé roční úrokové sazby (poměr naběhlého úroku za celé účetní období a průměrného úvěrového zůstatku).

- Úvěr Škofin poskytnutý na nákup auta VW Arteon jehož výše k Datu ocenění činila 777 tis. Kč se splatností do 22. 11. 2027. Úvěr je postupně splácen pomocí měsíčních anuitních splátek. Informaci o výši úroků a úrokové sazbě Znalec získal v poskytnuté smlouvě o úvěru.

**Tabulka č. 50 - Přehled úvěrů na nákup dlouhodobého movitého majetku a plán splátek (2024-2029F; tis. Kč)**

	2024	2025	2026	2027	2028
<b>ÚVĚR UCL – OPALOVAČKA</b>					
Zůstatek na počátku období	2 608	1 747	876	0	0
Zůstatek na konci období	1 747	876	0	0	0
Splátka	837	851	865	0	0
<b>Úroková sazba</b>	<b>2,93%</b>	<b>2,96%</b>	<b>3,11%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
Úrok	64	39	14	0	0
<b>ÚVĚR UCL – PŘEVÍJEČKA TKANIN</b>					
Zůstatek na počátku období	3 510	2 703	1 889	1 077	272
Zůstatek na konci období	2 703	1 889	1 077	272	0
Splátka	775	782	788	805	272
<b>Úroková sazba</b>	<b>2,11%</b>	<b>2,12%</b>	<b>2,13%</b>	<b>2,21%</b>	<b>0,88%</b>
Úrok	66	49	32	15	1
<b>ÚVĚR ŠKOFIN – VW ARTEON</b>					
Zůstatek na počátku období	826	628	420	205	0
Zůstatek na konci období	628	420	205	0	0
Splátka	199	207	215	205	0
<b>Úroková sazba</b>	<b>3,90%</b>	<b>3,90%</b>	<b>3,90%</b>	<b>3,90%</b>	<b>0,00%</b>
Úrok	28	20	12	4	0

Zdroj: vlastní výpočty Znalce

Znalec předpokládá splacení všech stávajících úvěrů v termínech jejich sjednané řádné splatnosti. Z tohoto důvodu však vzniká nedostatek nezbytné výše finančních prostředků (bez dalších úprav by Společnosti ve finančním plánu vycházela záporná výše peněžních prostředků, což je metodologicky nepřipustné). Proto Znalec namodeloval další nově přijatý provozní bankovní úvěr, který by pokrýval potřebu Společnosti uspokojovat své věřitele a pokračovat v hlavní činnosti. Úroková sazba byla stanovena na úrovni průměrné úrokové sazby korunových úvěrů poskytnutých bankami nefinančním podnikům v ČR ve výši nad 30 mil. Kč. (informaci k úrokovým sazbám pravidelně zveřejňuje ČNB na statistickém webu ARAD). Příslušná úroková míra činí 7,50 %. Nicméně do budoucna Znalec očekává postupný rovnoměrný pokles úrokové míry, kde úroková míra se bude postupně přibližovat dlouhodobému průměru (10 let), který činí 3,52 %.

Následující tabulka zobrazuje přehled, jak by musel vypadat zmíněný provozní úvěr, aby pokrýval potřebu peněžních prostředků Společnosti.

**Tabulka č. 51 - Přehled provozního úvěru – čerpání a splátky (2024-2029F; tis. Kč)**

	2024	2025	2026	2027	2028	2029
<b>Provozní úvěr</b>						
Zůstatek na počátku období	0	35 500	71 000	89 500	104 500	168 000
Čerpání peněžních prostředků	35 500	35 500	18 500	15 000	63 500	6 500
Zůstatek na konci období	35 500	71 000	89 500	104 500	168 000	174 500
<b>Úroková sazba</b>	<b>7,50%</b>	<b>6,70%</b>	<b>5,91%</b>	<b>5,11%</b>	<b>4,32%</b>	<b>3,52%</b>
Úrok	1 331	3 570	4 742	4 960	5 883	6 032

Zdroj: vlastní výpočty Znalce

Po zohlednění doplňkového provozního úvěru by peněžní prostředky Společnosti ve finančním plánu vypadaly následovně. Provozně nutná výše peněžních prostředků byla stanovena ve výši odpovídající 10% okamžité likviditě.

**Tabulka č. 52 – Stav peněžních prostředků Společnosti ve finančním plánu (2024-2029F; tis. Kč)**

PLÁN	2024	2025	2026	2027	2028	2029
<b>PP v rozvaze</b>	<b>4 369</b>	<b>4 373</b>	<b>4 370</b>	<b>5 132</b>	<b>5 540</b>	<b>5 883</b>
provozně nutná výše peněz	4 352	4 610	4 858	5 298	5 663	6 083

Zdroj: vlastní výpočty Znalce

Sumární přehled vývoje cizího financování je uveden v následující tabulce:

**Tabulka č. 53 - Sumární plán financování (2024-2029F; tis. Kč)**

PLÁN	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Zůstatek na počátku období	107 829	109 713	128 992	145 589	159 579	168 000
Zůstatek na konci období	109 713	128 992	145 589	159 579	168 000	174 500
<b>Celková výše úroků</b>	<b>8 087</b>	<b>7 874</b>	<b>8 038</b>	<b>7 782</b>	<b>7 068</b>	<b>6 032</b>

Zdroj: vlastní výpočty Znalce

#### 11.1.2.4 PROVOZNĚ NUTNÝ INVESTOVANÝ KAPITÁL

Provozně nutný investovaný kapitál je kapitál použitý pro financování provozně nutného majetku Společnosti, proto ho lze sestavit z těchto dvou základních položek:

- provozně nutná dlouhodobá aktiva,
- provozně nutný upravený pracovní kapitál, který je vypočten jako provozně nutná oběžná aktiva (navýšená o aktivní časové rozlišení) snižená o provozní neúročené závazky (navýšené o pasivní časové rozlišení), které se vztahují k provozně nutným oběžným aktivům a k provozní činnosti Společnosti.

Celkové Jmění Společnosti tedy tvoří:

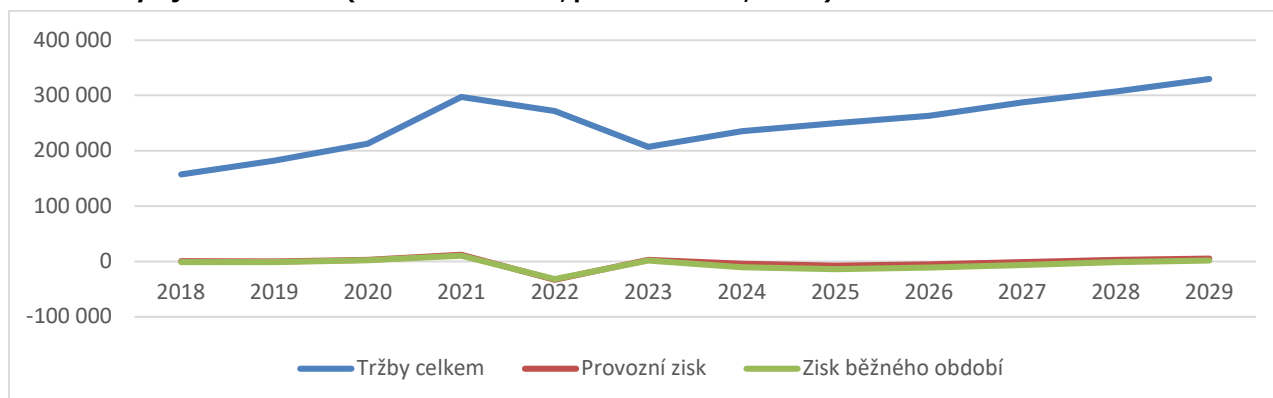
- Provozní část Společnosti – podnik (na úrovni provozně nutného investovaného kapitálu, viz výše). Provozní část Společnosti vykonává vlastní podnikatelskou činnost a generuje čisté příjmy (FCF) pro vlastníky, které vstupují do výpočtu ocenění příjmovým přístupem (metoda DCF) v další kapitole.
- Mimo provozní části Společnost vlastní neprovozní aktiva (tzv. zbytná aktiva), což jsou aktiva, která Společnost vlastní, ale nejsou nutná pro hlavní činnost podniku (tedy negenerují příjmy vstupující do příjmového ocenění a nejsou nutná pro generování těchto příjmů). Vyčleněná neprovozní aktiva se oceňují zvlášť pomocí metody likvidační hodnoty (jelikož neslouží k hlavní činnosti Společnosti, předpokládá se obecně jejich prodej), přičemž hodnota neprovozních aktiv se následně přičítá k výsledku ocenění provozní části podniku příjmovým přístupem.

## 11.2 VYHODNOCENÍ FINANČNÍHO PLÁNU

Znalec provedl stručnou finanční analýzu výše uvedeného finančního plánu. Výsledky finanční analýzy ukazují, že v období plánu není Společnost dostatečně finančně zdravá (realizuje záporné výsledky hospodaření, je zatížena vysokou výší cizích zdrojů a vykazuje záporný vlastní kapitál) a nespĺňuje předpoklad pro použití ocenění na bázi příjmového přístupu.

Hlavní položky výkazu zisku a ztrát v letech historie a v 1. fázi finančního plánu jsou zobrazeny v následujícím grafu:

**Graf č. 7 - Vývoj ukazatelů VZZ (historie 2019-2023, plán 2024-2029; tis. Kč)**



Zdroj: Vlastní výpočty Znalce

I přes významný růst odvětví a dosažitelných tržeb Společnosti není Společnost schopna generovat kladné výsledky hospodaření, kladné peněžní toky a tvořit hodnotu.

## 12 OCENĚNÍ JMĚNÍ PŘÍJMOVÝM PŘÍSTUPEM

Vzhledem ke skutečnosti, že dosud provedené analýzy neprokázaly jednoznačně going concern, resp. ho vyvracejí, provedl Znalec výnosové ocenění pouze informativně a demonstrativně pro prokázání či vyvrácení předpokladu going concern.

### 12.1 OCENĚNÍ NEPROVOZNÍCH AKTIV

Neprovozní aktiva jsou aktiva, která Společnost vlastní, ale nejsou nutná pro hlavní činnost Společnosti. Vyčleněná neprovozní aktiva se oceňují zvláště pomocí metody tržní hodnoty (jelikož neslouží k hlavní činnosti Společnosti, Znalec předpokládá jejich prodej).

#### 12.1.1 H MOTNÝ MAJETEK MOVITÝ

Společnost identifikovala několik položek dlouhodobého hmotného majetku movitého, které považuje na provozně nepotřebné. Tento majetek byl oceněn v kapitole 13.3 *Dlouhodobý hmotný movitý majetek*.

Tabulka č. 54 – Přehled a ocenění provozně nepotřebného movitého majetku (tis. Kč)

TM	Číslo majetku	Název majetku	Typové označení	Výrobní číslo	Datum pořízení	ÚP Cena stav	ÚP ZC st.	Fyzicky nalezena	Nepotřebný	Ocenění
STR	00033868	PROHLÍZEČI STROJ	PY 71		31.05.1982	29 567,00	0,00	ANO	ANO	3 900,00
STR	00033931	PROHLÍZEČI STROJ	PY 71	06	31.01.1983	27 817,00	0,00	ANO	ANO	3 600,00
STR	00033932	PROHLÍZEČI STROJ	PY 71	08	31.01.1983	27 817,00	0,00	ANO	ANO	3 600,00
STR	00033933	PROHLÍZEČI STROJ	PY 71	09	31.01.1983	27 818,00	0,00	ANO	ANO	3 600,00
STR	00037300	OVÍNOVACÍ STROJ RD	1205	K H 20607	31.03.1996	175 000,00	0,00	ANO	ANO	0,00
STR	00037416	VELKONABAL NAVIČEC	3022L		31.01.2002	232 026,00	0,00	ANO	ANO	26 000,00
STR	00037417	VELKONABAL NAVIČEC	3022L		31.01.2002	191 515,00	0,00	ANO	ANO	22 000,00
STR	00037418	VELKONABAL NAVIČEC	3022L		31.01.2002	191 515,00	0,00	ANO	ANO	22 000,00
STR	00037419	VELKONABAL NAVIČEC	3022L		31.01.2002	191 515,00	0,00	ANO	ANO	22 000,00
STR	00037420	VELKONABAL NAVIČEC	3022L		31.01.2002	191 515,00	0,00	ANO	ANO	22 000,00
STR	00037421	TRANSPORTNÍ VOZIK	GM 20	201.1505	28.02.2002	87 280,00	0,00	ANO	ANO	0,00
STR	00037422	TRANSPORTNÍ VOZIK	GM 20	201.1506	28.02.2002	87 280,00	0,00	ANO	ANO	0,00
STR	00037504	VARNA NA VAŘENÍ ŠLICHTY			28.02.2015	89 103,00	0,00	ANO	ANO	0,00
STR	00037508	Průmyslový vysavač	PLANET		31.12.2015	52 385,00	0,00	ANO	nefunkční	7 600,00
<b>CELKEM</b>						<b>1 602 153,00</b>	<b>0,00</b>			<b>136 300,00</b>

Zdroj: Vlastní výpočty Znalce

#### 12.1.2 CELKOVÁ TRŽNÍ HODNOTA NEPROVOZNÍHO MAJETKU

Provozně nepotřebný majetek je oceněn samostatně a jeho hodnota je přičtena k hodnotě provozní části podniku Společnosti.

Souhrn ocenění jednotlivých položek provozně nepotřebného majetku je uveden v následující tabulce:

Tabulka č. 55 - Souhrn samostatného ocenění provozně nepotřebného majetku (tis. Kč)

POLOŽKA	ÚČETNÍ NETTO HODNOTA	TRŽNÍ OCENĚNÍ (TIS. KČ)
Dlouhodobý hmotný majetek - movitý	0	136
<b>Hodnota neprovozního majetku</b>	<b>0</b>	<b>136</b>

Zdroj: Vlastní výpočty Znalce

## 12.2 OCENĚNÍ PROVOZNÍ ČÁSTI PODNIKU SPOLEČNOSTI METODOU DCF ENTITY (FCFF)

Ocenění Společnosti metodou DCF Entity (FCFF) obsahuje Příloha č. 4.

### 12.2.1 POSTUP OCENĚNÍ

#### Třífázové ocenění

Pro stanovení hodnoty podniku bylo použito třífázové ocenění:

- \* První fáze vychází z finančního plánu Společnosti a zabývá se prognózou peněžních toků z provozování činnosti Společnosti v jednotlivých letech hodnoceného období. Období první fáze pro ocenění Společnosti bylo stanoveno od 1. 4. 2024 do 31. 12. 2029.
- \* Druhá fáze je použita pro stabilizaci ukazatelů tempa růstů KPVH a provozně nutného investovaného kapitálu. Jednotlivá tempa růstu se ke konci stabilizační fáze přibližují tempu růstu odvětví ve výši 3,71 %.
- \* Třetí fáze (pokračující hodnota) vychází z ustáleného peněžního toku a tempa růstu tohoto toku do nekonečna. Pro ocenění druhé fáze byla použita standardní „pokračující hodnota“ stanovená na bázi rostoucí perpetuity vypočítané na základě parametrického vzorce.

### Samostatné ocenění provozně nepotřebného majetku (neprovozní, zbytná aktiva)

Neprovozní aktiva jsou aktiva, která Společnost vlastní, ale nejsou nutná pro hlavní činnost podniku. Vyčleněná neprovozní aktiva byla oceněna samostatně v kapitole 12.1 Ocenění neprovozních aktiv.

### 12.2.2 STANOVENÍ VOLNÝCH PENĚŽNÍCH TOKŮ FCFF

FCFF je získán úpravou korigovaného provozního výsledku hospodaření (KPVH). KPVH je odvozen z provozního výsledku hospodaření, od kterého jsou odečteny ty provozní výnosy (a přičteny ty provozní náklady), které nejsou nutné pro provoz podniku (u Společnosti Znalec neidentifikoval). Naopak do KPVH jsou zahrnuty finanční výnosy a náklady, které jsou potřebné k zajištění provozu podniku a nesouvisejí s financováním (u Společnosti ostatní finanční výnosy a náklady).

Takto získaný KPVH je zdaněn, dále je očištěn o položky výsledovky, které ve skutečnosti nepředstavují změnu cash-flow, a je upraven o položky, které mají vliv na cash flow, ale nebyly zachyceny ve výsledovce. Výsledkem je volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele.

Všechny výše uvedené úpravy od provozního zisku až po volný peněžní tok pro vlastníky jsou uvedeny v následující tabulce:

Tabulka č. 56 - Způsob stanovení KPVH a FCFF

STANOVENÍ FCFF	
<b>Provozní hospodářský výsledek (PHV)</b>	
-	Zisk (ztráta) z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu
+	Náklady spojené s dlouhodobými závazky (mimo úrok)
-	Výnosy z provozně nepotřebného majetku
+	Náklady spojené s provozně nepotřebným majetkem bez odpisů
+	Odpisy z provozně nepotřebného majetku
+	Výnosy z provozně nutného dlouh. fin. majetku
-	Náklady spojené s provozně nutným dlouh. fin. majetkem
+	Provozně nutné finanční výnosy
-	Provozně nutné finanční náklady
=	<b>Korigovaný provozní HV před zdaněním (KPVH)</b>
-	Zdanění korigovaného zisku
=	<b>Korigovaný provozní HV po zdanění</b>
+	Úpravy o nepeněžní operace (odpisy provozního majetku, změny stavů rezerv a opravných položek, apod.)
=	<b>Peněžní tok z provozní činnosti před investicemi</b>
-	Investice do provozně nutného pracovního kapitálu (NWCAPEX)
-	Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku (CAPEX)
=	<b>FCFF (volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele)</b>

Zdroj: Odborná literatura

### Datum hodnocení

Jako datum ocenění (okamžik, ke kterému budou diskontovány peněžní toky) bylo stanoveno datum 31. 3. 2024.

V každém roce první fáze, tj. v období od roku 2024 do roku 2029 jsou vypočtené peněžní toky pro vlastníky a věřitele diskontovány diskontní mírou (způsob stanovení viz výše) na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu na současnou hodnotu k datu hodnocení.

## Rok 2024

Rok 2024 je prvním rokem plánu, ale pro potřeby ocenění je rozdělen na dvě části:

- historická skutečnost období 1. 1. 2024 - 31. 3. 2024,
- očekávaná skutečnost období 1. 4. 2024 – 31. 12. 2024.

Historické skutečnosti za první období roku stanovil Znalec na základě účetních a ekonomických údajů poskytnutých Společností (především rozvaha a výkaz zisku a ztráty k 31. 3. 2024) a údaje pro zbytek roku byly stanoveny jako rozdíl plánu pro celý rok a touto hodnotou.

## FCFF

Výpočet volného cash-flow pro vlastníky a věřitele od roku 2024 do roku 2029 je uveden v tabulce:

**Tabulka č. 57 - Stanovení FCFF pro 1. fázi (plán 1.4.2024 - 2029; tis. Kč)**

	*2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
<b>KPVH</b>	<b>-1 916</b>	<b>-8 283</b>	<b>-5 770</b>	<b>-1 636</b>	<b>2 455</b>	<b>4 742</b>
DPP0	0	0	0	0	708	1 076
<b>KPVH po dani</b>	<b>-1 916</b>	<b>-8 283</b>	<b>-5 770</b>	<b>-1 636</b>	<b>1 747</b>	<b>3 666</b>
Nepeněžní operace – odpisy	4 589	6 078	6 404	6 797	6 664	5 943
NWCAPEX	-6 434	1 798	1 689	3 854	2 910	3 244
CAPEX	9 032	9 251	9 436	9 624	9 817	10 013
<b>FCFF</b>	<b>75</b>	<b>-13 253</b>	<b>-10 490</b>	<b>-8 317</b>	<b>-4 315</b>	<b>-3 648</b>

\* Rok 2024 zachycuje pouze zbývající část roku od 1. 4. 2024 do 31. 12. 2024

Zdroj: Vlastní výpočty Znalce

## Druhá fáze

Druhá fáze je použita pro stabilizaci ukazatelů tempa růstů KPVH a provozně nutného investovaného kapitálu. Jednotlivá tempa růstu se ke konci stabilizační fáze přiblížila 3,71 %.

Vzhledem k rozkolísanosti a nedosažení stabilního tempa růstu KPVH a tempa růstu provozně nutného investovaného kapitálu byla použita druhá fáze ocenění navíc za účelem stabilizaci těchto hodnot ke 3. fázi (terminální). Při sestavení 2. fáze Znalec použil období 5 let (2030–2034) a přibližoval se hodnot temp růstu k udržitelným 3,71 %.

**Tabulka č. 58 - Stanovení FCFF pro 1. a 2. fázi (1. fáze 2024-2029, 2. fáze 2030-2034; tis. Kč)**

1. FÁZE	*2024	2025	2026	2027	2028	2029
Korigovaný provozní výsledek hospodaření po zdanění	-1 916	-8 283	-5 770	-1 636	1 747	3 666
- tempo růstu	x	332,37%	-30,33%	-71,66%	-206,84%	109,79%
Provozně nutný investovaný kapitál	92 839	97 810	102 529	109 211	115 274	122 588
- tempo růstu	x	5,35%	4,83%	6,52%	5,55%	6,34%
Investice netto	-7 182	4 970	4 720	6 682	6 063	7 314
- tempo růstu	x	-169,21%	-5,04%	41,57%	-9,26%	20,64%
Rentabilita čistých investic ( $r_i$ )	x	88,66%	50,55%	87,61%	50,63%	31,64%
Rentabilita investovaného kapitálu ( $r_k$ )	x	-8,92%	-5,90%	-1,60%	1,60%	3,18%
Míra investic ( $m_i$ )	374,87%	-60,01%	-81,79%	-408,53%	346,95%	199,52%
<b>Volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele (FCFF)</b>	<b>75</b>	<b>-13 253</b>	<b>-10 490</b>	<b>-8 317</b>	<b>-4 315</b>	<b>-3 648</b>
- tempo růstu	x	-596,73%	-20,85%	-20,72%	-48,12%	-15,46%

\* Rok 2024 zachycuje pouze zbývající část roku od 1. 4. 2024 do 31. 12. 2024

2. FÁZE	2030	2031	2032	2033	2034
Korigovaný provozní výsledek hospodaření po zdanění	5 132	6 159	6 774	7 113	7 377
- tempo růstu	40,00%	20,00%	10,00%	5,00%	3,71%
Provozně nutný investovaný kapitál	129 943	136 440	141 898	147 156	152 609
- tempo růstu	6,00%	5,00%	4,00%	3,71%	3,71%
Investice netto	7 355	6 497	5 458	5 258	5 453
- tempo růstu	0,56%	-11,67%	-16,00%	-3,65%	3,71%
Rentabilita čistých investic ( $r_i$ )	20,05%	13,96%	9,48%	6,21%	5,01%
Rentabilita investovaného kapitálu ( $r_k$ )	4,19%	4,74%	4,97%	5,01%	5,01%
Míra investic ( $m_i$ )	143,32%	105,50%	80,56%	73,92%	73,92%
<b>Volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele (FCFF)</b>	<b>-2 223</b>	<b>-339</b>	<b>1 317</b>	<b>1 855</b>	<b>1 924</b>
- tempo růstu	-39,06%	-84,77%	-488,95%	40,86%	3,71%

Zdroj: Vlastní výpočty Znalce

### Třetí fáze

Peněžní tok pro vlastníky a věřitele (FCFF) pro třetí fázi byl odvozen pomocí parametrického vzorce z KPVH v posledním roce 2. fáze 2034 (do konce 2. fáze dojde v rámci projektovaného finančního plánu k ustálení jednotlivých parametrů).

Parametrický vzorec pro výpočet terminální hodnoty:

$$\text{Pokračující hodnota} = \text{KPVH}_{T+1} * (1 - g/r_1)$$

Tempo růstu FCFF pro výpočet pokračující hodnoty bylo stanoveno na úrovni na úrovni růstu odvětví 3,71 %. U Společnosti Znalec neidentifikoval žádnou významnou konkurenční výhodu, která by odůvodnila vyšší míru růstu, či naopak nevýhodu, která by vedla k nižšímu růstu, a tedy dlouhodobému poklesu reálné hodnoty FCFF.

**Tabulka č. 59 – Stanovení FCFF pro 3. fázi (2035 a dále; tis. Kč)**

3. FÁZE	TERMINÁLNÍ HODNOTA
Korigovaný provozní výsledek hospodaření po zdanění	7 650
- tempo růstu	3,71%
Provozně nutný investovaný kapitál	158 264
- tempo růstu	3,71%
Investice netto	5 655
- tempo růstu	3,71%
Rentabilita čistých investic ( $r_i$ )	5,01%
Rentabilita investovaného kapitálu ( $r_k$ )	5,01%
Míra investic ( $m_i$ )	73,92%
<b>Volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele (FCFF)</b>	<b>1 995</b>
<b>- tempo růstu</b>	<b>3,71%</b>

Zdroj: Vlastní výpočty Znalce

### 12.2.3 STANOVENÍ VÝŠE DISKONTNÍ MÍRY

Diskontní míru Znalec určuje na úrovni průměrných nákladů na kapitál pomocí modelu WACC (vážený průměr nákladů kapitálu), který průměrné náklady na kapitál určuje dle poměru jednotlivých složek vlastního a cizího kapitálu a nákladů na tyto složky kapitálu.

#### Náklady vlastního kapitálu

Náklady na vlastní kapitál jsou stanoveny s využitím modelu CAPM s využitím následujících parametrů:

- Bezriziková sazba pro první fázi byla určena na úrovni průměrné výnosnosti desetiletých státních dluhopisů USA, a to jako průměr 6 po sobě jdoucích měsíců před datem ocenění.<sup>10</sup> K Datu ocenění tato výše činila **4,33 %**.
- Pro třetí fázi byla bezriziková sazba stanovena na úrovni průměru 30ti letých státních dluhopisů USA. K Datu ocenění tato výše činila **4,48 %**.
- Riziková prémie trhu byla Znalcem převzata z databází profesora Aswatha Damodarana.<sup>11</sup> Riziková prémie trhu je vypočítána jako rozdíl mezi dlouhodobou výnosností tržního portfolia (kapitálového trhu) a dlouhodobou výnosností státních dluhopisů (je aplikován geometrický průměr částek reflektujících v jednotlivých letech hodnotu investice zhodnocenou/znehodnocenou o každoroční výnosnost). Pro nedostatek údajů z kapitálového trhu v České republice a pro volatilitu meziročních

<sup>10</sup> <https://www.federalreserve.gov/datadownload/Choose.aspx?rel=H15>

<sup>11</sup> <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar>

Aswath Damodaran je profesorem v oboru Finance na Stern School of Business v rámci New York University. Na University of California v Los Angeles získal tituly MBA a Ph.D. Pravidelně (každý semestr) vede kurzy v oblasti korporátních financí a oceňování v rámci programů MBA. Nadto pořádá přednášky (celosvětově) a v oblasti business valuation (oceňování podniků a společností) je významnou publikační autoritou (10 vlastních knih plus spolupráce a editing, výzkumy, odborné články). V rámci své pedagogické činnosti obdržel mnoho ocenění.

V oblasti oceňování Aswath Damodaran a jeho tým každoročně (v některých případech měsíčně) publikuje a dává veřejně k dispozici data a databáze z kapitálových trhů sloužící pro kvantifikaci složek nákladů vlastního kapitálu a základní finanční data a mezioborové průměrné srovnávací ukazatele jednotlivých ekonomických odvětví. Do roku 2014 včetně publikoval a dával veřejně k dispozici ve formě databáze rovněž základní finanční údaje a srovnávací ukazatele vypočtené pro většinu společností, jejichž akcie jsou obchodovány na kapitálových trzích (USA, Evropa, Asie & Pacifik a další regiony).



dat jsou pro rizikovou prémii trhu použita data z vyspělého kapitálového trhu disponujícího daty za co nejdélejší historické období (USA). K Datu ocenění tato výše činila **5,23 %**.

- Koeficient beta při nulovém zadlužení společnosti byl rovněž získán z výše uvedeného zdroje profesora Damodarana, z databáze evropských společností v oboru Household products. Takto stanovená výše koeficientu beta je odvozena z beta koeficientů srovnatelných společností, kdy je předpokládáno nulové zadlužení. Vzhledem k tomu, že Společnost pro své financování využívá i cizí úročený kapitál, budou výsledné náklady vlastního kapitálu přepočteny dle skutečného zadlužení Společnosti v jednotlivých letech. K Datu ocenění tato výše činila **0,73**.
- Riziková premie země je také převzata z databází profesora Damodarana. Tato premie se používá v důsledku toho, že byla pro výpočet bezrizikové sazby a rizikové premie trhu použita data z kapitálového trhu USA. Z toho důvodu je nutné upravit tuto rizikovou prémii trhu o podmínky na kapitálovém trhu v České republice právě pomocí rizikové premie země. Riziková premie země vychází z ratingu České republiky k datu ocenění. K datu ocenění byl rating ČR podle agentury Moody's na úrovni Aa3. K Datu ocenění tato výše činila **0,88 %**.

Náklady vlastního kapitálu stanovené výše uvedeným způsobem odpovídají společnosti generující peněžní toky v amerických dolarech. Společnost, která je předmětem ocenění, však realizuje peněžní toky v české měně (CZK), a proto je nutné náklady na vlastní kapitál upravit o rozdíly dlouhodobě prognózované inflaci dle následujícího vztahu (tzv. currency translation):

$$r_{local} = \left( (1 + r_{USA}) * \frac{1 + inflace_{CZ}}{1 + inflace_{USA}} \right) - 1$$

Náklady vlastního kapitálu jsou z důvodu využití nezadluženého beta koeficientu, viz výše, stanoveny s předpokladem nulového zadlužení. Vzhledem k tomu, že Společnost pro své financování využívá i cizí úročený kapitál, je nutné výsledné náklady vlastního kapitálu stanovené modelem CAPM přepočíst dle skutečného zadlužení Společnosti v jednotlivých letech, a to s využitím univerzální reagenční funkce vhodné i pro společnosti s neustálenou kapitálovou strukturou.

### Náklady cizího úročeného kapitálu

Cizí kapitál je v období 1. fáze plánu tvořen:

- Úvěr ČSOB ve výši 405 000 EUR k Datu ocenění se splatností 27.12.2024. V korunovém vyjádření zůstatek činí 10 249 tis Kč (přepočet pomocí směnného kurzu CZK/EUR stanoveného ČNB k datu ocenění).
- Půjčka od společníka Barcosol ve výši 54 807 tis. Kč k Datu ocenění se splatností 31.12.2028.
- Půjčka od společníka JMB Dobenín ve výši 2 460 tis. Kč k Datu ocenění se splatností 31.7.2025
- Půjčka od společníka JMB Dobenín ve výši 2 800 tis. Kč k Datu ocenění se splatností 31.7.2025
- Půjčka od společníka JMB Dobenín ve výši 2 667 tis. Kč k Datu ocenění se splatností 31.7.2025
- Půjčka od společníka JMB Dobenín ve výši 3 901 tis. Kč k Datu ocenění se splatností 31.7.2025
- Půjčka od společníka JMB Dobenín ve výši 2 500 tis. Kč k Datu ocenění se splatností 31.7.2025
- Úvěr od společníka JMB Dobenín ve výši 20 000 tis. Kč k Datu ocenění se splatností 31.5.2024
- Úvěr UCL poskytnutý na nákup převíječky tkanin, jehož výše k Datu ocenění činila 134 121 EUR (3 394 tis. Kč) se splatností 27.4.2028.
- Úvěr UCL poskytnutý na nákup opalovačky, jehož výše k Datu ocenění činila 97 025 EUR (2 455 tis. Kč) se splatností 14.12.2026.
- Úvěr Škofin poskytnutý na nákup auta VW Arteon jehož výše k Datu ocenění činila 777 tis. Kč se splatností 22.11.2027.
- Doplnkový provozní úvěr, který byl namodelován Znalcem pro účely dosažení minimální výše provozních prostředků.

Náklady na cizí kapitál jsou v 1. fázi plánu v každém roce stanoveny jako vážený průměr úrokových sazeb vypočtený dle průměrného objemu jednotlivých čerpaných úvěrů, resp. půjček v každém roce.

Náklady cizího kapitálu ve 2. fázi jsou zastoupeny jenom doplňkovým provozním úvěrem, neboť Znalec předpokládá splacení ostatních úvěrů, resp. půjček v období 1. fáze.

### Podíl cizího kapitálu

V 1. fázi je podíl cizího kapitálu odvozen od objemu všech složek cizího úročeného kapitálu a hodnoty vlastního kapitálu v jednotlivých letech.

Ve 2. fázi (stabilizační) a ve 3. fázi je objem cizího kapitálu prognózován pomocí udržitelného tempa růstu provozně nutného investovaného kapitálu v jednotlivých letech.

### WACC

Výsledné vážené průměrné náklady kapitálu byly vypočteny dle podílu hlavních kapitálových složek (vlastní kapitál a úročený cizí kapitál) v jednotlivých letech a stanovených nákladů na tyto složky kapitálu.

### Iterace

Znalec běžně provádí přepočty WACC dle podílů jednotlivých složek kapitálu počítaných z tržních hodnot na základě iteračního propočtu. V případě ocenění Jmění Společnosti však toto nemohlo být provedeno, neboť Společnost vykazuje v období finančního plánu záporný vlastní kapitál, což neumožňuje využití iterací. Iterační propočty sladuje podíl vlastního a cizího kapitálu na tržní úroveň. Tento propočty pouze zpřesňuje výslednou hodnotu.

Následující tabulka zachycuje finální výpočet WACC bez provedení iterací.

**Tabulka č. 60 - Stanovení WACC v jednotlivých letech (2024-2029; bez iterací)**

POLOŽKA (%)	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Podíl vlastního kapitálu	1,94%	-4,73%	-17,57%	-27,22%	-31,76%	-32,10%
Náklady vlastního kapitálu	103,54%	-38,16%	-8,70%	-7,12%	-8,59%	-11,71%
Podíl cizího kapitálu	98,06%	104,73%	117,57%	127,22%	131,76%	132,10%
Náklady cizího kapitálu	7,35%	6,53%	5,85%	5,10%	4,32%	3,52%
Sazba daně z příjmů	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%
<b>WACC</b>	<b>7,70%</b>	<b>7,21%</b>	<b>6,97%</b>	<b>7,06%</b>	<b>7,22%</b>	<b>7,43%</b>

Zdroj: Vlastní výpočty Znalce

Vzhledem k zápornému vlastnímu kapitálu je podíl vlastního kapitálu též záporný a zadlužené náklady vlastního kapitálu pak vykazují též zápornou výši.

## 12.2.4 VÝSLEDEK OCENĚNÍ JMĚNÍ SPOLEČNOSTI METODOU DCF ENTITY (FCFF)

Ocenění Jmění Společnosti metodou DCF Entity včetně všech vstupů a výstupů obsahuje Příloha č. 4.

### Hodnota provozní části podniku Společnosti

Hodnota provozní části podniku Společnosti byla stanovena příjmovým přístupem na základě třífázového ocenění metodou volných peněžních toků pro vlastníky a věřitele DCF Entity (FCFF).

### Hodnota celého podniku Společnosti

Diskontované hodnoty FCFF budou generovány pouze provozní částí podniku Společnosti, proto hodnota celého podniku Společnosti je rovna hodnotě provozní části podniku Společnosti zvýšené o hodnotu neprovozního majetku podniku Společnosti.

### Hodnota Jmění Společnosti

Výsledná hodnota Jmění Společnosti stanovená metodou DCF Entity (FCFF) je rovna hodnotě celého podniku Společnosti snížené o hodnotu cizího úročeného kapitálu Společnosti.

**Tabulka č. 61 - Výsledek ocenění Jmění metodou DCF Entity (FCFF; tis. Kč)**

POLOŽKA	OPERACE	HODNOTA
Hodnota 1. fáze	+	-31 283
Hodnota 2. fáze	+	20 550
<b>Hodnota provozní části podniku Společnosti</b>	=	<b>-10 733</b>
Hodnota neprovozního majetku Společnosti	+	136
<b>Hodnota celého podniku Společnosti</b>	=	<b>-10 597</b>
Hodnota cizího úročeného kapitálu Společnosti	-	106 015
<b>Hodnota Jmění Společnosti</b>	=	<b>-116 612</b>

Zdroj: Vlastní výpočty Znalce

### **12.2.5 INTERPRETACE VÝLEDKU VÝNOSOVÉ METODY**

Výsledná hodnota stanovená metodou DCF Entity je záporná, přičemž je záporná nejen na úrovni netto (hodnota vlastního kapitálu po odpočtu cizích zdrojů), ale již i na úrovni brutto (hodnota firmy na základě diskontování dosažitelných peněžních toků).

Ocenění výnosovou metodou DCF Entity je provedeno na základě finančního plánu, který sice umožňuje dosažení kladných hospodářských výsledků ke konci 1. fáze, ale za předpokladu neustálého čerpání nových cizích zdrojů bez schopnosti je splácet a současně při vykazování záporného vlastního kapitálu. To jsou v zásadě znaky úpadku ve smyslu insolvenčního zákona.

Tyto faktory jsou neslučitelné s předpokladem going concern, který je pro ocenění výnosovými metodami nezbytný. Lze konstatovat, že pro ocenění Jmění Společnosti není možné použití výnosové metody a Společnost netvoří hodnotu.

Ocenění výnosovou metodou DCF Entity uvedené v předcházejících kapitolách bylo Znalcem provedeno pouze informativně a demonstrativně, pro účely vyvrácení předpokladu going concern.

## 13 OCENĚNÍ JMĚNÍ NÁKLADOVÝM PŘÍSTUPEM – METODOU LIKVIDAČNÍ HODNOTY

Jako alternativu k příjmovému přístupu, Znalec zvolil nákladový přístup ocenění, který bude zohledňovat druhou možnou alternativu, a to ukončení podnikatelské činnosti Společnosti, rozprodej jejího majetku, úhradu všech závazků a rozdělení likvidačního zůstatku mezi vlastníky.

### Postup ocenění

V rámci nákladového přístupu Znalec použil metodu předpokládající likvidaci Společnosti, a to následujícím postupem:

1. Ocenění majetků Společnosti tržní hodnotou.
2. Sumarizace závazků uvedených v rozvaze k Datu ocenění, kvantifikace ostatních dluhů.
3. Kvantifikace nákladů na prodej a správu majetku do doby jeho prodeje.
4. Kvantifikace nákladů na ukončení podnikatelské činnosti.
5. Kvantifikace nákladů na likvidaci Společnosti.
6. Stanovení likvidačního zůstatku (od tržní hodnoty majetků jsou odečteny všechny náklady a závazky Společnosti kvantifikované v rámci bodů 2-5).
7. Stanovení současné hodnoty likvidačního zůstatku k datu ocenění aplikací časového diskontu vypočteného s použitím předpokládané doby likvidace Společnosti a vhodné diskontní míry.

### Struktura oceňovaného majetku a závazků

Následující tabulka zachycuje rozvahu Společnosti k Datu ocenění:

Tabulka č. 62 - Rozvaha Společnosti k Datu ocenění (tis. Kč)

POLOŽKA	BRUTTO TIS. KČ	OPRÁVKY TIS. KČ	NETTO TIS. KČ
<b>MAJETEK CELKEM</b>	<b>313 442</b>	<b>156 346</b>	<b>157 095</b>
<b>POHLEDÁVKA ZA UPSANÝ ZÁKLADNÍ KAPITÁL</b>			-
<b>STÁLÁ AKTIVA</b>	<b>209 146</b>	<b>154 448</b>	<b>54 698</b>
<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>21 146</b>	<b>1 096</b>	<b>20 050</b>
Ocenitelná práva	21 146	1 096	20 050
Software	340	340	-
Ostatní ocenitelná práva	20 806	757	20 050
<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>188 001</b>	<b>153 352</b>	<b>34 648</b>
Pozemky a stavby	54 719	35 108	19 612
Pozemky	12 256		12 256
Stavby	42 463	35 108	7 355
Hmotné movité věci a jejich soubory	132 686	118 245	14 441
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	595	-	595
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	291		291
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	304		304
<b>OBĚŽNÁ AKTIVA</b>	<b>103 899</b>	<b>1 898</b>	<b>102 001</b>
<b>Zásoby</b>	<b>66 403</b>	-	<b>66 403</b>
Materiál	34 093		34 093
Nedokončená výroby a polotovary	7 994		7 994
Výrobky a zboží	24 316	-	24 316
Výrobky	24 316		24 316
Poskytnuté zálohy na zásoby	-		-
<b>Pohledávky</b>	<b>36 716</b>	<b>1 898</b>	<b>34 818</b>
<b>Dlouhodobé pohledávky</b>	<b>11 906</b>	-	<b>11 906</b>
Odložená daňová pohledávka	11 906		11 906
<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>24 809</b>	<b>1 898</b>	<b>22 911</b>
Pohledávky z obchodních vztahů	19 033	1 898	17 135
Pohledávky z obchodních vztahů včetně pohledávky vůči NWT a.s.*	20 785	1 898	18 887
Ostatní pohledávky	4 024	-	4 024
Stát – daňové pohledávky	3 852		3 852
Krátkodobé poskytnuté zálohy	167		167
Jiné pohledávky	5		5
<b>Peněžní prostředky</b>	<b>781</b>	-	<b>781</b>
Peněžní prostředky v pokladnách	-3		-3
Peněžní prostředky na účtech	784		784
<b>ČASOVÉ ROZLIŠENÍ</b>	<b>396</b>	-	<b>396</b>
Náklady příštích období	396		396
Příjmy příštích období	-		-

POLOŽKA	BRUTTO TIS. KČ	OPRÁVKY TIS. KČ	NETTO TIS. KČ
<b>ZÁVAZKY CELKEM</b>			<b>154 965</b>
<b>CIZÍ ZDROJE</b>			<b>154 965</b>
<b>Rezervy</b>			-
<b>Závazky</b>			<b>154 965</b>
<b>Dlouhodobé závazky</b>			<b>5 224</b>
<i>Jiné závazky</i>			5 224
<b>Krátkodobé závazky</b>			<b>149 741</b>
Závazky k úvěrovým institucím			10 249
Krátkodobé přijaté zálohy			5 077
Závazky z obchodních vztahů			39 682
<i>Závazky z obchodních vztahů bez pohledávky vůči NWT a.s.*</i>			41 434
Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba			89 135
<b>Závazky – ostatní</b>			<b>3 846</b>
<i>Závazky k zaměstnancům</i>			1 669
<i>Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění</i>			770
<i>Jiné závazky</i>			1 407
<b>ČASOVÉ ROZLIŠENÍ</b>			-
<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>			<b>2 130</b>

Zdroj: Obratová předvaha Společnosti, \* Společnost evidovala přeplatek vůči společnosti NWT a.s., který byl zahrnut v závazcích, ale svým charakterem odpovídá pohledávkám, zároveň byla k této faktuře vytvořena opravná položka. Pro následující ocenění byla tato položka přesunuta ze závazků do pohledávek, z důvodů lepší přehlednosti a souvztažnosti opravné položky k dané faktuře vůči NWT a.s.

V následujících podkapitolách jsou oceněny jednotlivé skupiny majetků a závazků.

### 13.1 OCENĚNÍ MAJETKU SPOLEČNOSTI

#### 13.1.1 DLOUHODOBÝ NEHMOTNÝ MAJETEK

Společnost eviduje ve svém účetnictví k Datu ocenění dlouhodobý nehmotný majetek následujícím způsobem:

Tabulka č. 63 - Dlouhodobý nehmotný majetek dle účetnictví Společnosti

POLOŽKA / TIS. KČ/	BRUTTO HODNOTA	OPRÁVKY	NETTO HODNOTA
Ocenitelná práva	21 146	1 096	20 050
<i>Software</i>	340	340	0
<i>Ostatní ocenitelná práva</i>	20 806	757	20 050
<b>Dlouhodobý nehmotný majetek celkem</b>	<b>21 146</b>	<b>1 096</b>	<b>20 050</b>

Zdroj: Obratová předvaha Společnosti

#### Software

Softwarové vybavení je zařazeno v seznamu Dlouhodobý hmotný movitý majetek. S určitou mírou je využitelný pouze Informační systém HELIOS ORANGE pořízený v roce 2017. Ocenění softwaru obsahuje kapitola 13.3 *Dlouhodobý hmotný movitý majetek* a Příloha č. 5.2. Výsledné ocenění činí 13 tis. Kč.

#### Ostatní ocenitelná práva

Do ocenitelných práv je zařazen – vývoj nového výrobku.

Jedná se o majetky se specifickým užitím pro Společnost, které mají svou hodnotu při zachování výroby v podniku Společnosti. Při ukončení činnosti podniku Společnosti ztrácejí tyto nehmotné majetky svou hodnotu, proto jsou za účelem ocenění Jmění likvidační metodou oceněny **nulovou hodnotou**.

#### Rekapitulace výsledků ocenění

V následující tabulce jsou uvedeny dílčí výsledky ocenění.

Tabulka č. 64 – Výsledky ocenění – dlouhodobý nehmotný majetek (tis. Kč)

POLOŽKA	NETTO HODNOTA	VÝSLEDNÁ HODNOTA
Ocenitelná práva	20 617	0
<i>Software</i>	0	13
<i>Ostatní ocenitelná práva</i>	20 617	0
<b>Dlouhodobý nehmotný majetek celkem</b>	<b>20 617</b>	<b>0</b>

Zdroj: propočty Znalce

Položkový soupis a ocenění dlouhodobého nehmotného majetku obsahuje Příloha č. 5.2 tohoto posudku.

**VÝSLEDNÁ HODNOTA DLOUHODOBÉHO NEHMOTNÉHO MAJETKU**

**13 TIS. KČ**

### 13.2 DLOUHODOBÝ HMTNÝ NEMOVITÝ MAJETEK

Společnost eviduje ve svém účetnictví k Datu ocenění dlouhodobý hmotný nemovitý majetek následujícím způsobem:

**Tabulka č. 65 - Dlouhodobý hmotný nemovitý majetek dle účetnictví Společnosti**

POLOŽKA / TIS. KČ/	BRUTTO HODNOTA	OPRÁVKY	NETTO HODNOTA
Pozemky a stavby	54 719	35 108	19 612
<i>Pozemky</i>	<i>12 256</i>		<i>12 256</i>
<i>Stavby</i>	<i>42 463</i>	<i>35 108</i>	<i>7 355</i>
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	595	-	595
<i>Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek</i>	<i>291</i>		<i>291</i>
<i>Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek</i>	<i>304</i>		<i>304</i>
<b>Dlouhodobý hmotný nemovitý majetek celkem</b>	<b>55 315</b>	<b>35 108</b>	<b>20 207</b>

Zdroj: Obratová předvaha Společnosti

Součástí hmotného nemovitého majetku jsou poskytnuté zálohy a nedokončený majetek, které představují níže uvedené skutečnosti.

#### Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek

Jedná se o poskytnuté náklady související s projektovou dokumentací a stavebním povolením k fotovoltaické elektrárně, kdy není elektrárna dosud montována a připojena do sítě, termín dokončení je k datu 31. 12. 2024. S ohledem na skutečnost, že k Datu ocenění nedošlo k souvisejícím stavebním pracím ztrácí tyto dosud vynaložené náklady svou hodnotu a pro stanovení výtěžku v rámci likvidace jsou oceněny na nulovou hodnotu.

#### Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek

Jedná se o fakturované částky na odsávací zařízení k stroji a na rekonstrukci sociálního zařízení. Tyto zálohy v případě ukončení činnosti Společnosti nepřinášejí dodatečnou hodnotu oceňovanému nemovitému majetku. V rámci ocenění nemovitého majetku je předpokládáno, že sociální zařízení je součástí stavby a zároveň odsávací zařízení ke konkrétnímu stroji nebude využitelné, proto za účelem ocenění Jmění pro stanovení likvidace jsou poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek oceněny na nulovou hodnotu.

### 13.2.1 IDENTIFIKACE NEMOVITÉHO MAJETKU

Předmětem ocenění jsou následující nemovitosti zapsané v katastru nemovitostí na LV č. 4744, k.ú. Staré Město nad Metují, obec Náchod a okres Náchod:

**Tabulka č. 66 - Identifikace nemovitého majetku ve vlastnictví Společnosti**

POPIS	ČÍSLO POPISNÉ (POUZE STAVBY)	NA PARCELÁCH ČÍSLO / PARCELNÍ ČÍSLO	VÝMĚRA (M <sup>2</sup> ) POUZE POZEMKY
Stavební parcela	Součástí stavba č.p. 32	33	11 924
Pozemková parcela	-	260	428
Pozemková parcela	-	282/1	3 983
Pozemková parcela	-	282/2	1 174

Zdroj: katastr nemovitostí, LV č. 4744

Předmětem ocenění je soubor pozemků, na nichž se nachází komplex staveb označených č.p. 32 v Náchodě, v k.ú. Staré Město nad Metují, v ulici Bražecká, příp. ul. Odboje. Převažující většina prostor je využita pro výrobní činnost (výroba textilu), a je doplněna skladovými, administrativními a dalšími prostory, které zajišťují sociální a technické zázemí.

Jedná se o komplex staveb z období konce 19. století bez významně prováděné údržby, kdy část vybavení prostor je na hranici technické a morální životnosti. Využitelné jsou výrobní části, které jsou i v průměrném stavebně-technickém stavu. Vybavení sociálních prostor neodpovídá současným standardům a požadavkům.

Výpisy z katastru nemovitostí identifikující uvedené nemovitosti obsahuje Příloha č. 5.1 tohoto posudku.

### 13.2.2 PRÁVNÍ STAV

#### Vlastnictví

Podle výpisu z katastru nemovitostí jsou oceňované nemovitosti ve vlastnictví Společnosti BARTOŇ – textil a.s., se sídlem Odboje 32, Staré Město nad Metují, 54701 Náchod, IČ 455 34 225.

#### Stavebněprávní stav

Z výpisu z katastru nemovitostí a z délky a způsobu užívání vyplývá, že stavebněprávní stav oceňovaných staveb je bez závažnějších závad.

#### Zástavní a jiná věcná práva

Vlastnictví oceňovaných nemovitostí je na základě doložené Smlouvy o zřízení zástavního práva k nemovitostem, ze dne 22.11.2023, omezeno zástavním právem ve prospěch společnosti BARCOSOL s.r.o, ve věci Smlouvy o zápůjčce.

Dle výpisu z katastru nemovitostí je na LV vyznačena plomba V-2097/2024-605, jako změna ve vztahu práv k nemovitostem. Tato plomba je dle nahlížení do KN spojená s vkladem zástavního práva ve prospěch Česká spořitelna, a.s.

Podle výpisu z katastru nemovitostí je užívání oceňovaných pozemkových parcel č. 282/1 a č. 282/2 omezeno věcným břemenem užívání části pozemku za účelem zřízení, provozu, údržby a oprav podzemního vedení veřejné telekomunikační sítě dle g.p.366/15/2004 ve prospěch společnosti CETIN a.s.

Toto věcné břemeno neomezuje užívání dotčených nemovitostí, a zajišťuje možnost provozování nemovitostí.

#### Památková ochrana

Dle informací dostupných z památkového katalogu (Národní památkový ústav), není předmět ocenění veden jako nemovitá kulturní památka.

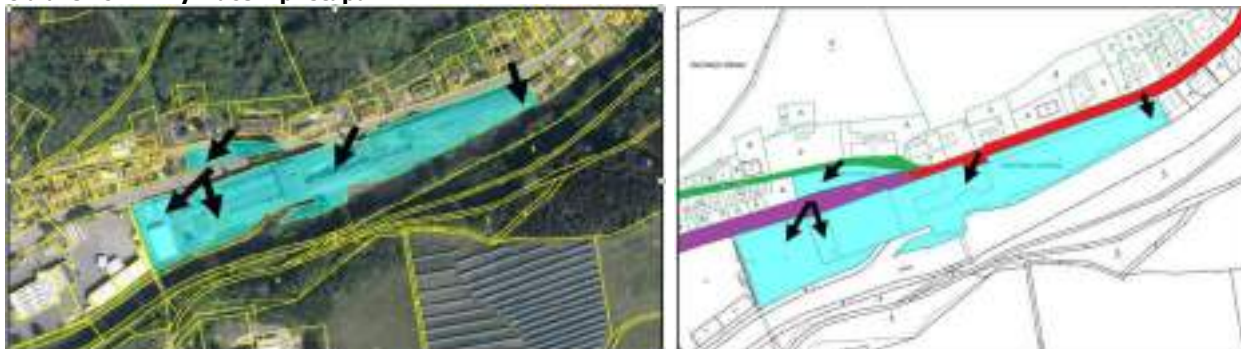
#### Nájemní vztahy

Oceňované nemovitosti využívá vlastník pro vlastní podnikání/vlastní výrobní činnost. Dle informací poskytnutých Společností nejsou oceňované nemovitosti pronajímány třetím osobám.

#### Přístup

V následujících obrázcích snímcích katastrálních map je předmět ocenění vyznačen **světle modrou barvou**. Přístup do areálu je zajištěn z ulice Odboje (vyznačena **červenou barvou**) a z ulice Bražecká (vyznačena **fialovou barvou**). Přístup na parkoviště je zajištěn z ulice U Kočovny (vyznačena **zelenou barvou**). Navržený přístup do areálu (a na parkoviště) je vyznačen černými šipkami.

Obrázek č. 1 – Vyznačení přístupů



Zdroj: ([www.cuzk.cz](http://www.cuzk.cz))

#### Povodňové riziko

Jak vyplývá z následujících snímků z povodňové mapy je předmět ocenění situován v oblasti ohroženou povodní v případě stoleté povodně. V uvedených obrázcích je naznačen rozliv odpovídající průtoku dvacetileté vody  $Q_{20}$  a stoleté vody  $Q_{100}$ . Předmět ocenění je v následujícím obrázku vyznačen černou šipkou.

Dle NEMO Report se oceňované nemovitosti nachází v zóně 3 – se středním nebezpečím výskytu povodně. Riziku odpovídá umístění bývalé továrny v blízkosti vodního toku, kdy toto umístění odpovídá potřebám účelu využití – tj. textilní výroba. Jedná se o pojistitelnou nemovitost. V případě posuzování vhodnosti oceňovaného majetku jako zástavy pro banku, by pravděpodobně bylo vyžadováno v rámci pojištění i pojištění proti povodni.

**Obrázek č. 2 – Vyznačení předmětu ocenění v mapě povodňových oblastí – průtok dvacetileté vody Q20**



Zdroj:([http://dppcr.cz/html\\_pub/index.html?a\\_titulni\\_list.htm](http://dppcr.cz/html_pub/index.html?a_titulni_list.htm))

**Obrázek č. 3 – Vyznačení předmětu ocenění v mapě povodňových oblastí – průtok dvacetileté vody Q100**



Zdroj:([http://dppcr.cz/html\\_pub/index.html?a\\_titulni\\_list.htm](http://dppcr.cz/html_pub/index.html?a_titulni_list.htm))

**Obrázek č. 4 – Vyznačení předmětu ocenění v mapě povodňových oblastí – NEMO Report**

**NEMO REPORT**  
 Tento dokument byl vytvořen automatizovaným systémem. Zjištěné informace o nemovitosti mají pouze informativní charakter. Zjištěné údaje o nemovitosti jsme doplnili o slovní komentáře, připravené ve spolupráci s odborníky, abychom vám umožnili informacím lépe porozumět a nalézt cestu, jak se vyhnout případným komplikacím. Za účelem ověření údajů, zjištění podrobnějších informací či získání právně garantovaného výkladu uvedených údajů vám doporučujeme obrátit se na příslušné odborníky.

**Základní informace**

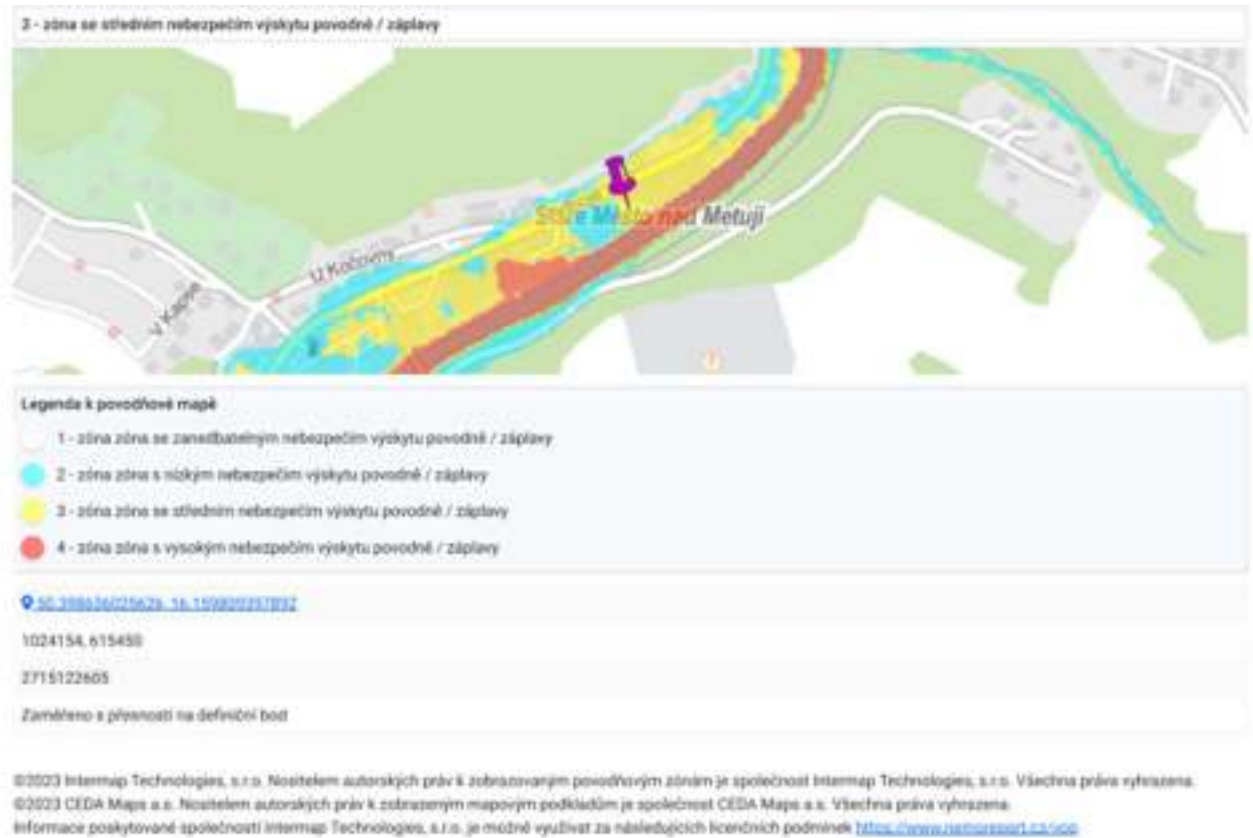
Číslo reportu	2024004351
Čas vytvoření	25.04.2024 14:57:02
Typ nemovitosti	Pozemek
Adresa	Staré Město nad Metují, Parcelní číslo st. 33



**Riziko povodní**

Data získáváme od společností Intermap Technologies. Ta jsou vytvořena pro potřeby pojistného trhu v ČR, který využívá mapy nebezpečí povodní pro určení pojistné tarify zdroj nemovitosti. Tih finančních služeb a realití banky, stavební spořitelny, realitní společnosti, zmlaci a odhadci nemovitostí) používá mapy nebezpečí povodní jako doplňkovou informaci o pojistné situaci dané nemovitosti. Výstup obsahuje specifikaci zdroj povodňového rizika, výřez z povodňové mapy, legendu k povodňové mapě a také reálné komentář, například zda hrozí riziko přístavky za riziko povodní u pojistění nemovitosti.





Zdroj: aplikace NEMO Report

**Ekologická a jiná rizika prostředí**

Radonové riziko

Oceňované nemovitosti, jak bylo zjištěno na základě mapy radonového rizika v geologickém podloží, jsou situovány v oblasti, kde je převažující radonový index – střední. Předmět ocenění je v následujícím obrázku vyznačen černou šipkou.

**Obrázek 1 – Mapa radonového rizika v geologickém podloží**



Zdroj: (<https://mapy.geology.cz/radon/>)

Znalci nebyl doložen žádný zpracovaný ekologický audit a nejsou mu známy žádné ekologické zátěže spojené s předmětem ocenění.

### 13.2.3 POPIS NEMOVITOSTÍ

Místní šetření bylo uskutečněno Znalcem dne 15. 4. 2024 za účasti zástupce Společnosti.

Oceňovaný majetek, soubor pozemků a staveb tvořících provozní „monoblok“, jednotný funkční celek, je situován v Náchodě na kraji části obce Staré Město nad Metují v těsné blízkosti řeky Metuje. Dopravní dostupnost areálu je zajištěna komunikací (ul. Bražecká, příp. název ulice Odboje), která umožňuje spojení s centrem Náchoda anebo obcí Bražec.

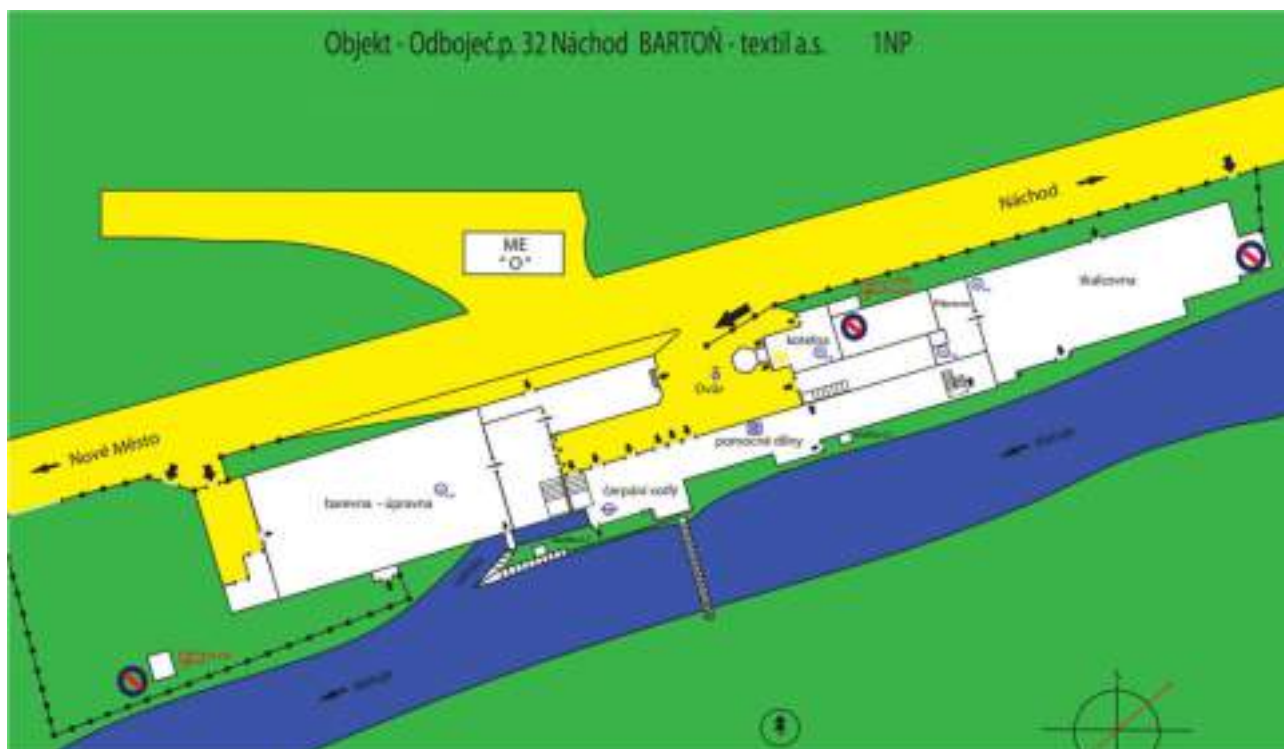
Lokalita Náchoda je příhraniční oblastí u hranic s Polskem.

**Obrázek č. 5 – Vyznačení předmětu ocenění v katastrální ortofoto mapě a ve všeobecné mapě**



Zdroj: [www.mapy.cz](http://www.mapy.cz), [www.cuzk.cz](http://www.cuzk.cz)

Soubor staveb označených č.p. 32 jako jeden objekt, tvoří ve skutečnosti několik vzájemně funkčně a provozně propojených staveb. Převažující účel využití je výroba, čemuž odpovídá členění ploch.



Výrobní plochy jsou doplněny plochami skladovými, administrativními, sociálním zázemím, a technickým zázemím. Ve vyšších patrech ve střední části areálu jsou i plochy laboratoří, bývalé ubytovny (aktuálně ve stavu ploch v rekonstrukci) a několik skladových prostor a sociálního zázemí. Na parcele č. 282/1 se nachází stavba trafostanice a dále dva objekty skladů. Ty jsou uvažovány do ocenění v rámci movitých věcí. Areál je jako celek oplocen, z jižní části je ohraničen vodním tokem (Metuje) a severní hranici lemuje komunikace (ul. Bražecká), ze které mají nemovitosti zajištěno několik přístupů (viz výše v textu).

Mimo oplocenou plochu areálu, nad komunikací, se nachází pozemková parcela č. 282/2, která je využívána pro parkování (vozidel zaměstnanců) a umožňuje využít cca 25 parkovacích míst.

Veřejná doprava je v místě zajištěna, u objektu č.p. 32 se nachází autobusová zastávka. Centrum města Náchod je vzdáleno 2,5 km a 7 km je vzdálenost od centra Nového Města nad Metují.

### **Využití, dispozice, popis**

Předmětem ocenění je výrobní a skladový areál jehož počátky výstavby sahají až do konce 19.století. Jedná se o provozní „monoblok“ skládající se ze cca 4 částí/staveb, které jsou vzájemně propojené. Část areálu „barevna“ byla dle dostupných podkladů vybudována v roce 1942. Počátkem 20. století byla vybudovaná dnešní tkalcovna a administrativní část se sklady a šatnami.

V rámci areálu je významně členitá podlažnost objektů, od hal výroby s 1.NP až po objekt ve střední části se čtyřmi nadzemními podlažními. Areál je připojen na inženýrské sítě – veřejný vodovod, veřejnou kanalizaci, elektro a plyn. Plyn využívá pro provoz plynová kotelna, kde jsou umístěny dva kotle (využíván je jeden kotel s novým hořákem, druhý kotel plní funkci záložního kotle). Pro vytápění celého objektu je dostatečná funkce jednoho kotle. Plyn je rovněž hlavní výrobní energií. V části Barevny jsou k datu místního šetření umístěny dvě funkční výrobní linky, přičemž jedna je poháněna plynem, druhá pak topným olejem.

Na pozemku (v blízkosti vodního toku) se nachází tři vrty. V areálu se nachází několik nákladních výtahů.

### **Stavební popis**

Předmět ocenění má nosné svislé konstrukce zděné a zděné vnitřní zdi a příčky. Nosná vodorovná konstrukce je železobetonová, klenby, stropy s rovným podhledem. Střecha na budově tkalcovny má ocelovou konstrukci s plechovou krytinou. Budova barevny a administrativní budova mají nízkou sedlovou střechu a plochou střechu pokrytou asfaltovou lepenkou a PVC folií. Část střechy navazující na tkalcovnu má stávající střešní krytinu eternitovou krytinou. Klempířské prvky jsou plechové. Schodiště je betonové. Okna jsou dřevěná, kovová, luxfery. Dveře a vrata jsou kovová, dřevěná, některá posuvná. Podlahy jsou betonové, parkety, PVC. Sociální zařízení má keramické obklady a dlažbu. Omítky vnitřní i vnější jsou vápenocementové. Na části budov proveden vnější obklad kabřincem.

### **Technický stav**

Jedná se o komplex staveb – budov a hal - z období konce 19. století a první poloviny 20.století (nejpozději roku 1942) bez významně prováděné údržby. Část prostor, zejména sociální vybavenosti, chodeb, administrativních prostor, a typově obdobných prostor, je dle provedeného místního šetření dlouhodobě podinvestovaná, na hranici technické a morální životnosti. Budova barevny byla v minulosti zrekonstruována a nyní slouží v části jako úprava textilu a v části jako skladové prostory. Budova tkalcovny neslouží svému původnímu účelu využívá se jako skladové prostory. Vnější omítky většiny budov komplexu jsou v dezolátním stavu, na většině míst odpadávají anebo je již odkryto zdivo, v části budov jsou stopy po zatékání do objektu. Na oceňovaném majetku nebyla dlouhodobě prováděna údržba, maximálně byly upraveny části prostor a haly barevny užívané aktuálně pro výrobu (kde jsou umístěny dvě výrobní linky).

### **Stáří stavby**

Předmět ocenění je původně výrobní pro textilní průmysl (potřeba výrobní vody a umístění u vodního toku Metuje) jehož počátky výstavby sahají do konce 19.století. Část areálu „barevna“ byla dle dostupných podkladů vybudována v roce 1942. Počátkem 20. století byla vybudovaná dnešní tkalcovna a administrativní část se sklady a šatnami.

### **Potenciál rozvoje v rámci ESG**

Pro ocenění nebyl Znalci předložen průkaz energetické náročnosti staveb (PENB) ani jakýkoli jiný certifikát budovy. S ohledem na stáří budov a jejich provedení nebudou s největší pravděpodobností splněny podmínky pro jinou energetickou třídu než je F nebo G (mimořádně nevhodná). Okna jsou většinou původní zdvojená; fasády, střechy bez zateplení, zdroj vytápění je plyn, el. energie pouze ze sítě.

Jak je výše uvedeno nachází se předmět ocenění u vodního toku Metuje, na které se nachází v těsné blízkosti areálu jez – jak je vyznačeno na obrázku níže.

**Obrázek č. 6 – Umístění jezů v blízkosti oceňovaných nemovitostí**

Zdroj: [www.mapy.cz](http://www.mapy.cz)

U oceňovaného objektu je náhon, který již historicky byl využíván, a v objektu byla původně instalována MVE. Aktuálně má vlastník zájem tuto MVE obnovit a získat tak „zelenou“ energii z vody.

Dle informací zjištěných při místním šetření má rovněž vlastník nemovitých věcí zpracován projekt pro instalaci FVE na střechách v areálu. Rovněž uvažuje o větrné elektrárně.

K datu ocenění není žádná investice za účelem energetické úspory v realizaci, nicméně existuje pro ni v místě potenciál.

**Obrázek č. 7 – Pohled na Předmět ocenění**

Zdroj: fotodokumentace pořízená Znalcem při místním šetření

### 13.2.4 OCENĚNÍ NEMOVITOSTÍ

Ocenění je provedeno podle stavu nemovitosti k datu ocenění.

Pro ocenění nemovitého majetku jsou používány tři základní obecně uznávané přístupy:

- nákladový,

- výnosový,
- porovnávací.

Pojetí a principy jednotlivých přístupů byly obecně popsány v kapitole 9.4 *Přístupy ocenění*. Dále uvádíme jen specifické postupy používané při ocenění nemovitého majetku.

Předmětem ocenění je výrobní areál s pozemky, který je částečně užíván v rámci textilní výroby. Vhodnými metodami pro ocenění je metoda výnosová a porovnávací. Pro ocenění výnosovým způsobem nemovitosti splňují podmínku, že jsou schopny generovat výnosy (provozoschopné). Porovnávací metoda je vhodná za předpokladu nalezení srovnatelných vzorků pro porovnání - starší výrobní areály s pozemky v regionu (v místě a čase), buď jako realizované prodeje, nebo jako majetky aktuálně na realitním trhu v místě nabízené.

### 13.2.4.1 NÁKLADOVÝ PŘÍSTUP

#### Teoretické předpoklady – ocenění staveb

Nákladový přístup stanovuje tzv. věcnou hodnotu nemovitosti. Výpočet věcné hodnoty staveb vychází z reprodukční ceny (náklady na znovupořízení dané nemovitosti) a zohledňuje přiměřené opotřebení, odpovídající průměrně opotřebované nemovitosti stejného stáří a přiměřené intenzity používání. Výsledek věcné hodnoty může být pak snížen o náklady na opravu vážných závad, které znemožňují okamžité užívání nemovitosti.

Reprodukční cena pro jednotlivé stavby je stanovena pomocí technickohospodářských ukazatelů z databáze RTS Brno® v cenové úrovni roku 2024. K uvedeným stavebním nákladům byly připočteny další náklady nezbytné k provedení stavby jako náklady na vyhotovení projektové dokumentace, řízení stavby, její pojištění atd.

#### Použití nákladového přístupu

Pro ocenění bylo použito nákladového způsobu pouze pro stavby, a to z důvodu stanovení výše ročních nákladů na obnovu a modernizaci staveb, které jsou do výnosového způsobu ocenění kalkulovány právě procentem z reprodukční ceny. Hodnotu stanovenou nákladovým způsobem nelze považovat za tržní hodnotu.

#### Postup ocenění

Nákladová cena staveb byla stanovena na základě cenové soustavy pro rok 2024 RTS Brno, která je pro jednotlivé typy staveb (budovy, haly) a jejich materiálové provedení uváděna v Kč/m<sup>3</sup>. Pro jednotlivé stavby byl použit obestavěný prostor násobený touto jednotkovou cenou. Znalci je známo z podkladů stáří staveb a je mu znám stavebně-technický stav nemovitosti. Opotřebení pro účely tohoto ocenění bylo použito na základě odhadu. Reprodukční cena snížená o opotřebení je věcnou hodnotou, se kterou není v posudku dále uvažováno, a shodně jako reprodukční cenu ji nelze považovat za tržní hodnotu.

Postup výpočtu reprodukční ceny a věcné hodnoty staveb je uveden v následujících tabulkách:

**Tabulka č. 67 – Výpočet reprodukční ceny a věcné hodnoty**

Celkový přehled oceňovaných staveb zapsaných v katastru nemovitosti

Název stavby	Pozemek p.č.	Rok výstavby	ZP [m <sup>2</sup> ]	OP [m <sup>2</sup> ]	Podlahová plocha [m <sup>2</sup> ]	Počet BP	začátek užívání objektu	stáří objektu	opotřebení (odhad)
barvna	st. 33	1942	11 924	20 756,0	10 825,3	1	1942	82	55%
administrativa a sklady, štany	st. 33	1900		14 992,0		4	1900	124	60%
sklady, snovárna, údržba, kotelna	st. 33	1885		18 001,0		2	1885	139	65%
tiskovna	st. 33	1900		9 505,0		1	1900	124	60%
CELKEM				63 254,0					

VÝPOČET NÁKLADOVÝCH HODNOT HLAVNÍCH STAVEB

JKSO	JKSO	cena za jednotku [Kč/m <sup>3</sup> ]	koefficient vyřazení (0,8 - 1,2)	stavební náklady [Kč]	vedlejší stavební náklady [%]	vedlejší stavební náklady [Kč]	investiční náklady [%]	investiční náklady [Kč]
811 - Haly pro výrobu a služby	811.1.	6 905	1,00	143 320 180	5%	7 166 609	12%	17 198 422
812 - Budovy pro výrobu a služby	812	9 805	1,00	146 996 560	5%	7 349 828	12%	17 639 587
811 - Haly pro výrobu a služby	811.5	7 475	1,00	134 557 475	5%	6 727 874	12%	16 146 897
811 - Haly pro výrobu a služby	811.1.	6 905	1,00	65 632 025	5%	3 281 601	12%	7 875 843
				490 506 240		24 525 312		58 860 749

Název stavby	reprodukční cena [Kč]	opotřebení [Kč]	nedokončenost [Kč]	věcná hodnota [Kč]
barevna	167 684 611	92 226 536	0	75 458 075
administrativa a sklady, štany	171 985 975	103 191 585	0	68 794 390
sklady, snovárna, údržba, kotelna	157 432 246	102 330 960	0	55 101 286
tlačovna	76 789 469	46 073 682	0	30 715 788
	573 892 301	343 822 762	0	230 069 539

Zdroj: výpočty Znalce

### 13.2.4.2 VÝNOSOVÝ PŘÍSTUP

#### Teoretické předpoklady

Výnosová hodnota je stanovena kapitalizací čistého výnosu po dobu životnosti stavby, jež je uvažována jako nekonečná. Jedná se o metodu kapitalizace věčné renty.

Výnosy z pronájmu jsou stanoveny na úrovni obvykle dosažitelného nájemného v dané lokalitě pro daný typ užitných ploch na základě průzkumu lokálního trhu.

#### Použití výnosového přístupu

Znalec v rámci ocenění použil příjmový přístup ocenění, neboť hodnota nemovitostí je především určena užitekem pro jejich vlastníka. U nemovitostí jsou tímto užitekem budoucí očekávané příjmy z pronájmu sniženy o nezbytné náklady.

#### Postup ocenění – metoda prosté kapitalizace

Prostá kapitalizace představuje zjednodušeně řečeno jistinu, kterou je nutno při stanovené úrokové sazbě (úrokové míře - u -) uložit, aby úroky z této jistiny byly stejné jako čistý výnos z nemovitosti. Pro nejjednodušší výpočet výnosové hodnoty se použije vztah pro věčnou rentu. Zjednodušeně řečeno výnosová hodnota nemovitosti je součtem předpokládaných budoucích čistých výnosů z jejího pronájmu, diskontovaných (odúročených) na současnou hodnotu.

Veškeré vstupy aplikované v ocenění byly Znalcem stanoveny (výše nájemného, výše nákladů) nebo převzaty z podkladů Společnosti (přehled plochy, výměry).

Výnosovou metodou byly oceněny všechny stavby a pozemky i jejich součásti jako jeden funkční celek. Výnosy jsou tvořeny pronájmem jednotlivých užitných ploch oceňovaného komplexu.

Tabulka č. 68 – Přehled ploch v oceňovaném areálu

Název objektu	výškové plochy	drážky, komunikace	zelená územní plochy	plochy bez území	W, vz. - železnice	výškové plochy bez území	administrativní plochy 1.NP	skladové a výrobní plochy 1.NP	2.NP železnice + vz. železnice	drážky 2.NP	plochy sklovené v rekultivaci 2.NP	4.NP sklovené plochy 2.NP	venkovní plochy	plochy parkovací	celková za objekt (bez venkovních)
	m <sup>2</sup>	m <sup>2</sup>	m <sup>2</sup>	m <sup>2</sup>	m <sup>2</sup>	m <sup>2</sup>	m <sup>2</sup>	m <sup>2</sup>	m <sup>2</sup>	m <sup>2</sup>	m <sup>2</sup>	m <sup>2</sup>	m <sup>2</sup>	m <sup>2</sup>	m <sup>2</sup>
barvna	644					79									723
	1 072	275	211			3		50							1 415
administrativní část u barveny		83	29	3		29		57							205
železnice vjezd + provozní dráha 1.NP		265	102			36		124	244	252	180	443	415		1 286
			193												391
			227												257
			322												322
			429												429
			254												254
železnice			43				473								462
			173												173
železnice			224			36									218
železnice		232	77	242						73			718		1 221
železnice			134			81	1 024								1 887
železnice venkovní pronájemná															0
železnice parkovací (bez voz. 25 aut)														1 224	0
	13 824	2 527	878	2 190	107	281	2 942	207	244	426	180	443	1 134	0	1 224
															20 620

Zdroj: podklady Společnosti – půdorysy 1.NP, ostatní podlaží ocenění a místní šetření

Předmětné prostory v oceňovaných halách a budovách nejsou pronajímány. Část ploch užívá vlastník pro svoji podnikatelskou činnost – textilní výrobu.

Výše výnosů pro účely ocenění výnosovou metodou byla stanovena na úrovni obvykle dosažitelného nájemného dle nabídky nájemného dosahovaného v regionu pro obdobné typy ploch.

Znalec zjistil následující výše dosažitelného nájemného v dané lokalitě:

**Tabulka č. 69 – Nalezené nabídky pro pronájem kancelářských prostor v lokalitě**

typ	lokalita	m2	cena za/m2/ měsíc	cena celkem	web
kancelář	Náchod	18	41,67	750,06	<a href="https://www.sreality.cz/detail/pronajem/komerzni/kancelare/nachod-nachod-palachova/2356028748#fullscreen=false">https://www.sreality.cz/detail/pronajem/komerzni/kancelare/nachod-nachod-palachova/2356028748#fullscreen=false</a>
nebytový prostor	Červený Kostelec	174	80	13920	<a href="https://www.sreality.cz/detail/pronajem/komerzni/sklad/cervený-kostelec-cervený-kostelec-letna/2067797324#fullscreen=false">https://www.sreality.cz/detail/pronajem/komerzni/sklad/cervený-kostelec-cervený-kostelec-letna/2067797324#fullscreen=false</a>
kancelář	Vrchlabí	25	41,67	1041,75	<a href="https://www.sreality.cz/detail/pronajem/komerzni/kancelary/vrchlabi-vrchlabi-">https://www.sreality.cz/detail/pronajem/komerzni/kancelary/vrchlabi-vrchlabi-</a>
kancelář	Dvůr Králové	260	77	20020	<a href="https://www.sreality.cz/detail/pronajem/komerzni/kancelare/dvor-kralove-nad-labem-">https://www.sreality.cz/detail/pronajem/komerzni/kancelare/dvor-kralove-nad-labem-</a>

Zdroj: realitní inzerce

**Tabulka č. 70 – Nalezené nabídky pro pronájem skladů a výrobních prostor v lokalitě**

typ	lokalita	m2	cena za/m2/ měsíc	cena celkem	web
skladový a výrobní prostor	Červený Kostelec	1600	54	86400	<a href="https://www.sreality.cz/detail/pronajem/komerzni/sklad/cervený-kostelec-cervený-kostelec-letna/2067797324#fullscreen=false">https://www.sreality.cz/detail/pronajem/komerzni/sklad/cervený-kostelec-cervený-kostelec-letna/2067797324#fullscreen=false</a>
skladový prostor	Červený Kostelec	174	69	12000	<a href="https://www.sreality.cz/detail/pronajem/komerzni/sklad/cervený-kostelec-cervený-kostelec-letna/2067797324">https://www.sreality.cz/detail/pronajem/komerzni/sklad/cervený-kostelec-cervený-kostelec-letna/2067797324</a>
skladový prostor	Heřmanice, Náchod	1032	100	103200	<a href="https://www.sreality.cz/detail/pronajem/komerzni/sklad/hermanice-711170636">https://www.sreality.cz/detail/pronajem/komerzni/sklad/hermanice-711170636</a>
Výrobní prostor	Staré Buky, okres Trutnov	2005	45	90225	<a href="https://www.sreality.cz/detail/pronajem/komerzni/vyrobni-prostor/stare-buky-ham-stare-buky-71822218#fullscreen=false">https://www.sreality.cz/detail/pronajem/komerzni/vyrobni-prostor/stare-buky-ham-stare-buky-71822218#fullscreen=false</a>
skladové prostory	Náchod	100	33,33	3333	<a href="https://www.sreality.cz/detail/pronajem/komerzni/sklad/nachod-nachod-palachova/274503612#fullscreen=false">https://www.sreality.cz/detail/pronajem/komerzni/sklad/nachod-nachod-palachova/274503612#fullscreen=false</a>
skladové prostory	Hradec Králové - Kuklery	1080	45	48600	<a href="https://www.sreality.cz/detail/pronajem/komerzni/sklad/hradec-kralove-kuklery-prazska-trida/668895632#fullscreen=false">https://www.sreality.cz/detail/pronajem/komerzni/sklad/hradec-kralove-kuklery-prazska-trida/668895632#fullscreen=false</a>
skladové prostory	Hradec Králové - Pločistě nad Labem	885	95	84075	<a href="https://www.sreality.cz/detail/pronajem/komerzni/sklad/hradec-kralove-plociste-nad-labem-kuznickova/338943822#fullscreen=false">https://www.sreality.cz/detail/pronajem/komerzni/sklad/hradec-kralove-plociste-nad-labem-kuznickova/338943822#fullscreen=false</a>
skladový prostor	Náchod - Staré Město nad Metují	4593	75,1	344500	<a href="https://www.sreality.cz/detail/pronajem/komerzni/sklad/nachod-stare-mesto-nad-metuj-papalaska/400110524">https://www.sreality.cz/detail/pronajem/komerzni/sklad/nachod-stare-mesto-nad-metuj-papalaska/400110524</a>

Zdroj: realitní inzerce

**Tabulka č. 71 - Minimální a maximální dosažitelné nájemné v dané lokalitě pro jednotlivé typy nemovitosti**

TYP PLOCH	MINIMÁLNÍ VÝŠE (KČ/M <sup>2</sup> /ROK)	MAXIMÁLNÍ VÝŠE (KČ/M <sup>2</sup> /ROK)
Kanceláře	500	960
Sklady a výroba (haly)	400	1200
Manipulační plocha	120	156
Příruční sklady	360	600

Zdroj: realitní inzerce

Obsazenost pronajatelných ploch se pohybuje v úrovni 60 % pro skladové prostory od 2-4.NP, 80 % pro drobné skladové prostory, laboratoře, šatny, 85% pro výrobní horší stav prostor (příp. skladové využití), 95% pro výrobní prostory (aktuálně užívané). Výnosy jsou při ocenění uvažovány i z pronájmu venkovních manipulačních ploch, jedná se o pozemek p.č. 282/1 (kde jsou aktuálně umístěny stavby – oceněné v rámci movitého majetku) s uvažovanou obsazeností 75 %, a pozemek p.č. 282/2 určený pro parkování mimo funkční celek areálu (pro cca 20-25 aut) s obsazeností 85 %.

Tabulka č. 72 – Stanovení výnosů z pronájmu

Typy ploch	jednotky	výrobní plochy	chodby, komunikace	drobné skladové plochy	plochy tech. Zázemí	WC, soc. Zázemí	výrobní plochy horší stav	administrativní v 1.NP
		m <sup>2</sup>	m <sup>2</sup>	m <sup>2</sup>	m <sup>2</sup>	m <sup>2</sup>	m <sup>2</sup>	m <sup>2</sup>
Celkové užité plochy	m <sup>2</sup>	2477	874	2199	147	281	2043	297
Sazba ročního nájemného	Kč/m <sup>2</sup> /rok	800		600		300	750	850
Maximální roční nájemné při 100% obsa		1 981	0	1 319	0	84	1 532	253
Dosažitelná obsazenost		95%	0%	80%	0%	80%	85%	85%
Výše ročního nájemného	tis. Kč	1882,3	0,0	1055,4	0,0	67,5	1302,6	214,9

Typy ploch	jednotky	laboratoře s archivem 2.NP	2.NP šatny a soc. zázemí	chodba 2.NP	plochy ubytovny v rekonstrukci 3.NP	4.NP skladové plochy/2.NP skladové prostory u koteleny	venkovní plochy	plocha parkovací	Celkem za objekt (bez venkovních a parkovacích ploch)
		m <sup>2</sup>	m <sup>2</sup>	m <sup>2</sup>	m <sup>2</sup>	m <sup>2</sup>	m <sup>2</sup>	m <sup>2</sup>	m <sup>2</sup>
Celkové užité plochy	m <sup>2</sup>	344	426	160	443	1134	4000	1174	70825
Sazba ročního nájemného	Kč/m <sup>2</sup> /rok	850	300			500	150	100	-
Maximální roční nájemné při 100% obsa		292	128	0	0	567	0	0	-
Dosažitelná obsazenost		80%	80%	0%	0%	60%	75%	85%	-
Výše ročního nájemného	tis. Kč	233,9	102,2	0,0	0,0	346,2	450,0	99,8	5748,8

Zdroj: vlastní výpočty Znalce

Náklady, které musí hradit vlastník nemovitosti, tvoří zejména:

- fixní náklady:
  - daň z nemovitosti,
  - pojištění staveb,
  - obnovovací náklady staveb;
- variabilní náklady:
  - běžné udržovací a správní náklady.

Výše roční **daně z nemovitosti** byla použita dle předloženého daňového přiznání k dani z nemovitosti.Výše **ročního pojistného** za živelné popř. jiné pojištění nemovitosti byla stanovena ve výši obvyklé pro pojištění nemovitostí v ČR. Obvyklá sazba pojišťoven se pohybuje okolo 0,4 – 1,0 ‰ z reprodukční ceny staveb.

**Obnovovací náklady** jsou představovány průměrnými výdaji na výměny stavebních prvků krátkodobé životnosti, které musí být periodicky vyměňovány, a dále na modernizace (zvyšování užitého standardu pronajímaných ploch v souvislosti s rostoucími požadavky trhu) zajišťující nekonečnou ekonomickou životnost staveb. Tyto náklady nejsou skutečnými výdaji jednotlivých let, ale jsou vynakládány jednorázově v pravidelně se opakujících periodách. Pro potřeby výpočtu výnosové hodnoty jsou tyto jednorázové výdaje časově rozlišeny na počet let podle zvolené periody. Výše těchto nákladů závisí na typu nemovitosti, na jejím konstrukčním systému, použitých materiálech, atd. Výše obnovovacích nákladů se odvíjí od reprodukční ceny staveb a základními kritérii je délka periody a objemový podíl konstrukcí, které budou podléhat výměně či opravě. Pro oceňovanou nemovitost byla použita perioda 25 let a objemový podíl konstrukcí 10 % vzhledem k požadavkům na udržení stavu prostor pro možnost užívání. Uvedená výše nákladů je zvolena na minimální úrovni.

**Běžné udržovací a správní náklady** spojené s provozem nemovitosti jsou tvořeny zejména:

- výdaji na drobné opravy a údržbu,
- výdaji na správu (právní služby, účetnictví, provize realitní kanceláři, marketing atd.),
- výdaji na zajištění provozu technických zařízení (výtahy, příprava TUV, vytápění, vzduchotechnika atd.),
- výdaji na poskytované služby, které jsou zahrnuty v nájemném a nejsou samostatně přefakturovatelné nájemcům,
- výdaji na služby běžně přefakturované nájemcům, které mohou vzniknout v souvislosti s neobsazeností části prostor,
- ostatní pravidelné nebo jednorázové výdaje.

Znalec prováděl dlouhodobá statistická šetření vztahující se k výši těchto nákladů skutečně vynakládaných vlastníky nemovitostí. Závěry těchto šetření jsou následující:

- celková výše správních nákladů je závislá na typu nemovitosti a struktuře jejich užitných ploch,



- celková výše správních nákladů je závislá na lokalitě, ve které je nemovitost situována,
- celková výše správních nákladů je závislá na skladbě poskytovaných služeb vlastníkem nemovitosti.

Pro oceňovanou nemovitost byla zvolena sazba 40,- Kč/m<sup>2</sup>/rok, a to vzhledem k typu prostor – výrobních.

**Tabulka č. 73 – Stanovení nákladů na pronájem nemovitosti**

STANOVENÍ NÁKLADŮ NA PRONÁJEM NEMOVITOSTI			
Druh nákladu		způsob výpočtu	výše nákladu (tis. Kč)
Daň z nemovitosti		informace klienta dle daňového přiznání	150,8
Pojistění staveb		0,40 ‰ promile z RC staveb	1,2
Běžná správa a údržba		( 10825,294475 m <sup>2</sup> * 40 Kč/m <sup>2</sup> /rok )	433,0
Tvorba rezerv na obnovu a modernizaci staveb vč. IS		(obnova 10% konstrukcí každých 25 let)	2 295,6
		<b>Výše ročních nákladů</b>	<b>2 880,6</b>

Zdroj: vlastní výpočty Znalce

### Stanovení kapitalizační míry

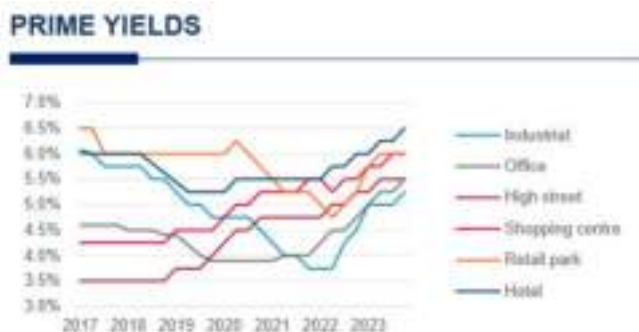
Yieldy představují celkovou výši kapitalizační míry k danému okamžiku.

Yield je definován jako podíl ročního čistého příjmu na kupní ceně (včetně nákladů na uskutečnění koupě) počítaný k datu prodeje/koupě nemovitosti (uvádí se v procentech).

Na nemovitostním trhu jsou pro určité typy majetku (pro tzv. „prime“ nemovitosti) k dispozici informace o realizovaných prodejkách, jejich realizované ceně, resp. výši yieldu, kdy tento ukazatel již obsahuje očekávání investorů ohledně požadované výnosnosti daného typu nemovitosti. Informace o výších yieldů jsou pravidelně kvartálně zveřejňovány poradenskými společnostmi pohybujícími se na trhu realit (CBRE, Cushman&Wakefield)

Historický vývoj yieldů v ČR (zejména Praha a velká města) ukazuje pro minulé roky následující graf:

**Graf č. 8 - Vývoj prime yieldů pro ČR dle Cushman&Wakefield**



Zdroj: informace poradenské společnosti Cushman&Wakefield

Aktuální (4Q/2023, 1Q/2024) hodnoty prime yieldů, dle zpráv jednotlivých poradenských společností jsou souhrnně pro oblast „industrial“ uvedeny v následujícím přehledu:

**Tabulka č. 74 – Průměrný reportovaný yield pro prostory typu industrial**

Společnost	Report z období	Výše yieldu
CBRE	1Q/2024	5,00 %
C & W	1Q/2024	5,15%
Colliers	4Q/2023	5,25%
i.O JLL Partners	4Q/2023	5,15%

Zdroj: informace poradenských společností

Znalec modeloval kapitalizační míru do výpočtu na základě stavebnicové metody. Prime yield uvažoval Znalec na úrovni 5,15% - dle aktuálních dat a četnosti uváděného yieldu.

Prime yield vychází z poměru kupní ceny ku výši ročního nájemného pro stavby typu industriálního (výroba, logistika), novostavby, moderně vybavených prostor, stavbu energeticky úspornou, situovanou v rámci prime (nejlepších) lokalit v rámci ČR, a obvykle dlouhodobě pronajatou ta tržní nájemné (což zajišťuje vysokou míru obsazenosti).

Stavebnicovou metodou, a přírážkami (příp. srážkami) se zohledňují rozdíly mezi prime nemovitostí a vlastností i oceňované nemovitosti. Přírážka značí, že je oceňovaná nemovitost horší vlastností, srážka naopak.

V rámci stavebnicové metody zohlednil Znalec polohu oceňované administrativní budovy přírážkou 1,5 %. Další zohlednění provedl Znalec v části stavu budovy, kde bylo zohledněno její stáří, energetická náročnost atd. přírážkou 1,0 % a dále stavebně-technický stav bez údržby 1,0 %. V použitém yieldu je rovněž zohledněn potenciál pro uvedenou nemovitost, a tím je možnost realizovat MVE a FVE a snížit tak energetickou závislost a získat zelenou energii.

**Tabulka č. 75 – Konstrukce kapitalizační míry**

Kapitalizační míra odvozená z yieldu - stavebnicová metoda			
Položka	Hodnocení	Operace	Aktuální hodnota
Prime yield pro výrobní nemovitosti	Exklusivní lokality/prime lokality	+	5,15%
Korekce za lokalitu oceňované nemovitosti	Náchod	+	1,50%
Korekce za standard budovy	bez PENB, energeticky náročná	+	1,00%
Korekce za technický stav budovy	zhoršený	+	1,00%
Korekce za potenciál budovy	možnost FVE, MVE, VE - energetická úspora	-	1,00%
<b>Výsledná hodnota yieldu pro oceňovanou nemovitost - kapitalizační míra</b>			<b>7,65%</b>

Zdroj: vlastní výpočty Znalce

Rozdíl výnosů a nákladů je kapitalizován uvedenou kapitalizační mírou. Výpočet výnosové hodnoty metodou prosté kapitalizace pak je následující:

**Tabulka č. 76 – Výpočet výnosové hodnoty**

Prostá kapitalizace	
<b>Výnosy z pronájmu / tis. Kč/</b>	<b>5 748,80</b>
<b>Náklady na nemovitost / tis. Kč/</b>	<b>2 880,56</b>
daň z nemovitosti	150,78
pojištění nemovitosti	1,20
běžné udržovací a správní náklady	433,01
nájemné za pozemek	0,00
tvorba rezerv na obnovu a modernizaci	2 295,57
<b>čistý zisk</b>	<b>2 868,24</b>
kapitalizační míra	7,65%
<b>Kapitalizovaný zisk</b>	<b>37 400</b>

Zdroj: vlastní výpočty Znalce

### 13.2.4.3 POROVNÁVACÍ PŘÍSTUP

Znalec provedl ocenění i na základě porovnávacího způsobu. Pro výpočet porovnávací hodnoty nemovitosti byly použity realizované prodeje obdobných majetků (výrobních a skladových areálů) v daném místě/regionu.

#### Analýza relevantního realitního trhu

Znalec se v rámci této analýzy zabýval získáním informací k relevantnímu realitnímu trhu, což v tomto případě představuje trh v oblasti Náchoda s areály výrobními, resp. výrobně-skladovacími. Tato analýza je nezbytná pro posouzení, zda je možné provést ocenění porovnávací metodou.

Pro ocenění porovnávací metodou musí být splněna řada předpokladů:

- Musí existovat lokální realitní trh s daným typem nemovitostí
- Na tomto trhu se musí aktivně obchodovat
- Musí existovat převody shodných nebo velmi obdobných typů nemovitostí jako jsou oceňované
- Tyto převody musí být realizovány v přiměřeném období před Datem ocenění
- Musí být k dispozici informace o realizovaných cenách těchto převodů
- Musí existovat aktuální nabídka srovnatelných nemovitostí na trhu k Datu ocenění
- Musí existovat aktuální poptávka po srovnatelných nemovitostech na trhu k Datu ocenění

Znalec vydefinoval kritéria hodnocení pro výběr srovnatelných nemovitostí, aby bylo možné posoudit, zda jsou splněny výše uvedené předpoklady a bude možné provést ocenění porovnávací metodou.

**Tabulka č. 77 – Kritéria hodnocení pro výběr srovnatelných nemovitostí k prodeji**

KRITÉRIUM	CHARAKTERISTIKA OCEŇOVANÉ NEMOVITOSTI	KRITÉRIA PRO SROVNATELNÉ NEMOVITOSTI	PRIORITA
Typ nemovitosti	Výrobní areál	Výrobní areál, skladový areál	vysoká
Lokalita	Náchod, k.ú. Staré Město nad Metují	Náchod a okolní města v regionu (Červený Kostelec, Nové Město nad Metují, Police na Metují)	vysoká
Velikost stavby (podlahová plocha)	10 825 m <sup>2</sup>	2 500 - 12 000 m <sup>2</sup>	průměrná
Vybavenost budov	Vytápění, napojení na veřejné řady (V, K, plyn)	Obdobné	průměrná
Celkový stavebně-technický stav	Zhoršený, bez dlouhodobé údržby	Průměrný - horší	průměrná
Umístění v záplavovém území	Ano	Ano / ne	nízká
Energetická úspornost staveb	Možnost realizace MVE, FVE	Možnost MVE, FVE	nízká
Dopravní dostupnost	Velmi dobrá	Obdobné	průměrná
Velikost pozemku	17 509 m <sup>2</sup>	4 000 – 22 000 m <sup>2</sup>	průměrná
Možnost zastavění dle UP	VL	VL, VD	průměrná
Funkční využitelnost	Kombinace hal a budov	Obdobné nebo čistě halový	průměrná
Období realizace prodeje	31.3.2024	Od 2024 do 4/2024	vysoká

Zdroj: názor Znalce na základě syntézy dostupných informací

Na základě výše uvedených kritérií provedl Znalec analýzu lokálního trhu a zjistil, že:

- Trh v dané lokalitě je aktivní
- Existují realizované prodeje srovnatelných nemovitostí v dostatečném množství
- Tyto prodeje byly realizovány v přiměřeném období před Datem ocenění
- Je možné dohledat realizované kupní ceny v katastru nemovitostí
- Existuje nabídka k Datu ocenění
- Existuje poptávka k Datu ocenění

Znalec dospěl k názoru, že jsou splněny předpoklady pro ocenění porovnávací metodou.

### Provedení porovnání

Znalec v rámci sběru dat vydefinoval charakteristiky oceňované nemovitosti a kritéria pro výběr srovnatelných nemovitostí. Podle těchto kritérií Znalec vyhledával realizované prodeje či aktuální nabídky pro provedení porovnávací hodnoty.

Pro výpočet porovnávací hodnoty nemovitosti byly použity údaje o realizovaných cenách porovnatelných nemovitostí v dané lokalitě. Informace o cenách byly čerpány z veřejně dostupných zdrojů. Zdrojem údajů o realizovaných cenách je zejména katastr nemovitostí a případně další zdroje odkazující na nabídky prodeje nemovitostí použitých do srovnání v době jejich nabízení k prodeji.

Na základě provedené analýzy trhu vybral Znalec srovnatelné nemovitosti a provedl úpravu jejich ceny na úroveň odpovídající oceňované nemovitosti. Toto porovnání bylo provedeno na základě jednotkové ceny upravené o veškeré odlišnosti oceňované nemovitosti vůči každé srovnatelné nemovitosti. Do porovnání tak Znalec vyhledal výrobní a výrobně-skladovací areály ve stáří odpovídajícímu konci minulého století. V daném regionu v okolí města Náchod našel několik takových obchodovaných areálů.

Znalec na základě charakteristik oceňované nemovitosti využil následující koeficienty:

- **Koeficientem typu nemovitosti**, který odráží případný rozdíl využití porovnávané a oceňované nemovitosti,
- **koeficientem lokality, resp. polohy**, který vyjadřuje rozdíl v umístění srovnávané nemovitosti oproti oceňované, (příp. vliv velikosti obce, služeb a vybavení obce apod.)
- **koeficientem velikosti stavby**, který vyjadřuje rozdíl velikosti, resp. výměry nabízených ploch,
- **koeficientem vybavenosti budov**, který vyjadřuje rozdíl v kvalitě a rozsahu vybavení porovnávané a oceňované nemovitosti (inženýrské sítě, jeřábové dráhy atd.),
- **koeficientem celkového stavebně-technického stavu**, který zohledňuje stavebně-technický stav porovnávané a oceňované nemovitosti s ohledem na prováděnou údržbu atd.,
- **koeficientem umístění v záplavovém území**, který zohledňuje, zda je nemovitost umístěna v místě s rizikem záplavy s ohledem na její provedení, v porovnání se srovnávanými majetky,
- **koeficientem energetické úspornosti**, který zohledňuje potenciál majetku s ohledem na možnost využití přírodních zdrojů pro výrobu elektrické energie (MVE, FVE) a tím úspory energetické potřeby ze sítě,

- **koeficientem dopravní dostupnosti**, který vyjadřuje rozdíl v kvalitě dopravní dostupnosti porovnávané a oceňované nemovitosti,
- **koeficientem velikosti pozemku**, který zohledňuje rozdíl ve velikosti výměry porovnávaných a oceňovaných pozemků s ohledem na jejich využitelnost ve vztahu k areálu (jako parkovací, odstavná nebo manipulační plocha atd.),
- **koeficientem možnosti zastavění dle UP**, který zohledňuje možnost využití pozemku, na kterém se areál nachází a případnou možnost rozvoje s vyšší intenzitou využití dle UP,
- **koeficientem funkční využitelnosti**, který zohledňuje způsob provedení stavby a způsob jejího využití (např. preference využití spíše halových objektů oproti členitým prostorům příslušenství, nebo skladových a výrobních prostor s menší světlou výškou).

Do porovnání jsou použity realizované prodeje výrobních areálů z regionu kolem města Náchod, které jsou obdobného stáří a provedení, jako je oceňovaný areál. Zdroje pro čerpání dat byly pro Znalce listiny z katastru nemovitostí a další veřejně dostupné zdroje, které v minulosti areály nabízely k prodeji (kde je uložena fotodokumentace a popis staveb). Do porovnání nejsou použity žádné vzorky, u kterých Znalec zjistil, že by mohly být v rámci převodu dotčeny převodem v rámci spřízněných osob.

Pozitivní vliv na hodnotu oceňovaného majetku je umístění u veřejné komunikace (tj. dopravní napojení na silniční síť) a dále umístění u vodního toku/jezu, který nabízí potenciál využití vodní energie (instalace MVE); rovněž zohledněna možnost instalace FVE (na střeše v areálu).

Negativní vliv na hodnotu majetku může mít jeho zhoršený stavebně-technický stav, který odpovídá delší době bez prováděné údržby, kdy areál nesplňuje současné požadavky kladené na prostory výroby, a zejména z pohledu energetické náročnosti staveb (zajištění úniku tepla apod. - není provedeno zateplení, dodržena kvalita okenních výplní, střechy).

### Úprava základní ceny

V případě realizovaných cen použil Znalec porovnávané vzorky za období 2022-2024. Pro objekty daného segmentu není na trhu zpracovávána statistika vývoje cen v čase, natož pak pro jednotlivé regiony. Z hlediska rozvoje a posuzování vlivů energetické náročnosti jsou na trhu preferovány objekty splňující určitou třídu energetické náročnosti. I z hlediska financování bankou takových objektů při koupi je preferováno splnění určitého limitů v rámci ESG. S ohledem na stavebně-technický stav majetku (oceňovaného i porovnávaných) nejedná se o majetek, u kterého by byl dle názoru Znalce z celkového průzkumu trhu, zřejmý během let 2022-2024 nárůst cen na realitním trhu.

Z daného důvodu Znalec neaplikoval pro koeficient změny cen v čase žádný nárůst ceny mezi datem prodeje a datem ocenění.

V případě vzorku č. 1, jak bude ještě dále popsáno, se jedná o prodej majetku v rámci insolvence. Je obecně prokázáno, že při prodeji majetků z insolvence/dražbou je dosaženo nižší ceny, než při případném prodeji shodného majetku na volném trhu (s dostatečnou dobou marketingu a nabídce širšímu okruhu kupujících). Jednotková cena však koriguje s ostatními cenami z realizovaných prodejů, a proto Znalec provedl úpravu ceny x 1,15, kterou zohledňuje vliv prodeje bez náležitého marketingového období a prodávající je k prodeji nucen.

#### 13.2.4.3.1 SROVNATELNÁ NEMOVITOST Č. 1

Jedná o areál výroby v Náchodě – Běloves, ulici Kladská č.p. 347 zapsaný na LV č. 6012, který byl realizován prodejem z insolvence. Cena dosažená vydražením činí 39.000.000 Kč, z čehož 0,55% připadá na ochranné známky IDA. Z veřejných zdrojů byla Znalcem zajištěna „Dražební vyhláška č. 1445-EDD/22 o konání elektronické veřejné dražby dobrovolné“. V dokumentu je uveden popis majetku.

**Obrázek č. 8 – přehled majetku porovnávaného vzorku č. 1**

Soubor dražených majetkových hodnot je dražen pod názvem „**Nemovitě věci a ochranné známky IDA**“ a je tvoří jej tyto:

**a) nemovitě věci:**

- pozemek parc. č. st. 488 – zastavěná plocha a nádvoří, jehož součástí je stavba bez čp/če – jiná stavba,
- pozemek parc. č. st. 489 – zastavěná plocha a nádvoří, na které stojí stavba bez čp/če – stavba technického vybavení (LV č. 5852),
- pozemek parc. č. st. 490 – zastavěná plocha a nádvoří, jehož součástí je stavba č.p. 347 - průmyslový objekt,
- pozemek parc. č. st. 491 – zastavěná plocha a nádvoří, jehož součástí je stavba č.p. 346 – stavba technického vybavení,
- pozemek parc. č. 585/1 – ostatní plocha,
- pozemek parc. č. 585/2 – ostatní plocha,
- pozemek parc. č. 585/3 – ostatní plocha,
- pozemek parc. č. 585/5 – ostatní plocha,
- pozemek parc. č. 585/6 – ostatní plocha,
- pozemek parc. č. 585/7 – ostatní plocha,
- pozemek parc. č. 598/4 – ostatní plocha,
- pozemek parc. č. 783 – ostatní plocha,

vše zapsáno na LV č. 6012 pro k.ú. Běloves, obec Náchod, část obce Běloves, okres Náchod, Katastrálního úřadu pro Královéhradecký kraj, Katastrální pracoviště Náchod;

(dále také jen: „**nemovitě věci**“)

a

**b) ochranné známky:**

- Léčivá voda IDA, číslo přihlášky 456250, ochranná známka registrovaná pod č. 299066,
- Minerální voda IDA, číslo přihlášky 456251, ochranná známka registrovaná pod č. 299067,
- Běloveská kyselka IDA, číslo přihlášky 488481, ochranná známka registrovaná pod č. 361098,
- IDA, číslo přihlášky 488482, ochranná známka registrovaná pod č. 356057,
- Léčivá voda IDA, číslo přihlášky 503144, ochranná známka registrovaná pod č. 345275,
- Minerální voda IDA, číslo přihlášky 503145, ochranná známka registrovaná pod č. 345276,
- Běloveská kyselka z pramene IDA, číslo přihlášky 90967, ochranná známka registrovaná pod č. 195083

(dále také jen: „**ochranné známky**“)

nemovitě věci a ochranné známky společně dále jen „**předmět dražby**“.

Zdroj: fotokopie Dražební vyhlášky č. 1445-EDD/2022

Nemovitě věci se nacházejí v okresním městě Náchod v Královéhradeckém kraji, k.ú. Běloves. Okresní město Náchod leží na hranici s Polskem s kompletní občanskou vybaveností a infrastrukturou asi 35 km severovýchodně od Krajského města. Běloves je stavebně srostlou součástí města. Dražený areál je situován na východním okraji města mezi ulicemi Kladská a Polská v rezidenční zástavbě města. Celý areál je napojen na všechny inženýrské sítě a je oplocen. Areál sestává z několika objektů, hlavním je průmyslová montovaná hala na pozemku p. č. st. 490, dále původní administrativní budova s přístavbou vrátnice na pozemcích p. č. st. 491, objekt garáží na pozemku p. č. st. 488 a objekt trafostanice na pozemku p. č. st. 489. Mimo oplocený areál je vyčleněn již asanovaný objekt na pozemku p. č. 783. V areálu provedeny venkovní úpravy – oplocení, zpevněné plochy a rozvody IS k jednotlivým objektům. Areál se nachází v záplavovém území.

Nejnižší podání při dražbě činilo 17 227 500 Kč. Na základě dokumentu zajištěného z listin z katastru nemovitostí „Potvrzení o nabytí vlastnictví předmětu dražby č. 1445-EDD/22“ pod č. V-128/2023-605 bylo zjištěno, že cena dosažená vydražením činila 39 000 000 Kč, přičemž 0,55% z uvedené ceny připadá na ochrannou známku Běloveská kyselka z pramene IDA.

**Obrázek č. 9 – katastrální mapa (vlevo) a foto vstupu do areálu (vpravo)**

Zdroj: [www.cuzk.cz](http://www.cuzk.cz) (vlevo) a [www.mapy.cz](http://www.mapy.cz) (vpravo)

Popis uvedený v Dražební vyhlášce č. 1445-EDD/2022:

„Hlavní výrobní objekt na pozemku p. č. st. 490 - Jedná se o samostatně stojící výrobní halový objekt postavený jako přízemní těžký montovaný železobetonový skelet o zastavěné ploše 5.420 m<sup>2</sup>. Dispoziční řešení: vlastní hala rozdělena v části zděnými příčkami na jednotlivé výrobní úseky. Technické řešení: montovaný žb. skelet osazený na patkách s montovaným opláštěním. Vnitřní dělicí příčky jsou zděné, žb. montované sloupy, žb. příhradové předpjaté vazníky, střešní panely s mírným spádem, střešní světlíky ocelové, osazené na střešních vaznicích. Kompletní klempířské konstrukce z pozink. plechu, živičná svařovaná krytina. Opláštění montované ze stěnových panelů. Vnitřní omítky vápenné, štukové, venkovní stříkané, břizolitové, podlahy betonové s potěrem upravené pro těžký provoz značně poškozené. Okna ocelová s dvojsklem, plechová vrata. V objektu prakticky nefunkční všechny vnitřní rozvody. Stavebnětechnický stav objektu je velmi špatný. Výrobní hala má v dobrém stavu pouze prvky dlouhodobé životnosti (základy a nosný systém). Ostatní konstrukce či vybavení se buď nevyskytují nebo jsou zdevastované. Část objektu v severovýchodní části hlavní haly je pronajímána ke garážování autobusů - nájemné ve výši 10 000 Kč měsíčně. Ostatní prostory hlavní haly jsou k pronájmu pouze podmíněně vhodné - skladování materiálu v netemperovaných prostorech.

Administrativní budova s přistavenou vrátnicí na pozemku p. č. st. 491 - Dispoziční řešení: třípodlažní objekt, v I. NP společné prostory – šatny, jídelna a skladové zázemí, ve II. a III. NP podélná chodba, po obou stranách potom jednotlivé kanceláře. Jednotlivá podlaží doplněna o sociální zařízení. II. NP objektu je propojeno proskleným krčkem s výrobní halou. Objekt zdevastovaný ke kompletní nákladné rekonstrukci nebo demolici. Technické řešení: zděný objekt s keramickými panelovými stropy a montovaným žb. schodištěm, plochá střecha, zavěšený fasádní systém z hliníkových rámu s prosklenými výplněmi doplněný o břizolitové omítky. Vnitřní omítky štukové kombinované s keramickými obklady Dřevěná zdvojená okna, dřevěné vnitřní dveře. Betonové podlahy a kombinace keramické dlažby a PVC. Vnitřní instalace nefunkční. Pronájem administrativní budovy je vzhledem k jejímu stavebně technickému stavu nemožný. Objekt je vhodné asanovat.

Skladový objekt na pozemku p. č. st. 488 - Dispoziční řešení: skladové prostory. Část skladového objektu bez čp/če je pronajata ke garážování motocyklů – nájemné ve výši 500 Kč měsíčně. Technické řešení: jednopodlažní nepodsklepená zděná stavba garáží, částečně otevřená stavba, pultová střecha. Stáří asi 50 roků.

Objekt trafostanice na pozemku p. č. st. 489 - Technické řešení: typová zděná trafostanice plní doplňkovou funkci a na věcnou a na celkovou obvyklou cenu areálu nemá vliv. Pozemek je v pronájmu ČEZ Distribuce za 6 000,- Kč ročně.

Asanovaný objekt na pozemku p. č. 783 - Přízemní zděná autobusová zastávka přístupná pouze z ulice Kladské. V současné době již asanována a pozemek označen p. č. 783.

Pozemky o celkové výměře 19.061 m<sup>2</sup>."

**Tabulka č. 78 – Charakteristika srovnatelné nemovitosti č. 1 v porovnání s oceňovanou nemovitostí**

KRITÉRIUM	CHARAKTERISTIKA OCEŇOVANÉ NEMOVITOSTI	CHARAKTERISTIKA SROVNATELNÉ NEMOVITOSTI Č. 1	POROVNÁNÍ	KOREKČNÍ KOEFICIENT
Typ nemovitosti	Výrobní areál	Výrobní areál	obdobné	1,00
Lokalita	Náchod, k.ú. Staré Město nad Metují	Náchod - Běloves, Kladská 347	obdobné	1,00
Velikost stavby (podlahová plocha)	10 825 m <sup>2</sup>	5 713 m <sup>2</sup>	menší	0,95
Vybavenost budov	Vytápění, napojení na veřejné řady (V, K, plyn)	obdobné	obdobné	1,00
Celkový stavebně-technický stav	Zhoršený, bez dlouhodobé údržby	Zhoršený, bez dlouhodobé údržby	obdobné	1,00
Umístění v záplavovém území	Ano	Ano	Obdobné	1,00
Energetická úspornost staveb	Možnost realizace MVE, FVE	Možnost realizace FVE	horší	1,05
Dopravní dostupnost	Velmi dobrá	Velmi dobrá	Obdobné	1,00
Velikost pozemku	17 509 m <sup>2</sup>	19 061 m <sup>2</sup>	Obdobné	1,00
Možnost zastavění dle UP	VL	VD/VL	Obdobné	1,00
Funkční využitelnost	Kombinace hal a budov	Převážně halový	lepší	0,85
Datum ocenění	31.3.2024			
<b>Celkový korekční koeficient</b>				<b>0,8479</b>

Zdroj: názor Znalce na základě syntézy dostupných informací

**Tabulka č. 79 – Úprava ceny srovnatelné nemovitosti č. 1**

POLOŽKA	SROVNATELNÁ NEMOVITOSTI Č. 1	POZNÁMKA
<b>Výše kupní ceny</b>	<b>39 000 000 Kč sníženo o 0,55% na ochrannou známku Tj. 38 785 500</b>	Není dotčeno DPH
Základní měrná jednotka	5 713 m <sup>2</sup>	Podlahová plocha
<b>Základní jednotková cena</b>	<b>6.789 Kč/m<sup>2</sup></b>	
Zdroj ceny	Realizovaný prodej (prodej v insolvenční dražbě)	Ze smlouvy založené v katastru nemovitostí
Vklad do katastru nemovitostí	V-128/2023-605	
Datum realizace	12/2022	
Korekce ceny dle zdroje	1,15	Pro realizovaný prodej =1, použit koef 1,15 z důvodu prodej v insolvenční – nedostatečné marketingové období, okruh kupujících, prodávající k prodeji nucen
Korekce ceny dle změny cen na trhu	1,00	Zdůvodnění výše
<b>Výchozí jednotková cena</b>	<b>7.808 Kč/m<sup>2</sup></b>	
Celkový korekční koeficient	0,8479	Z předcházející tabulky
<b>Upravená jednotková cena</b>	<b>6.620 Kč/m<sup>2</sup></b>	

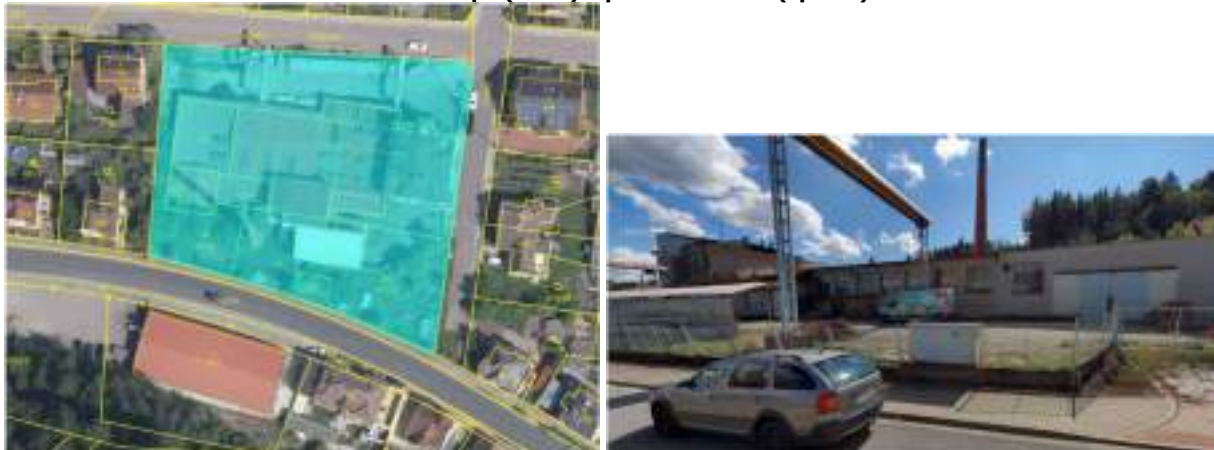
Zdroj: názor Znalce na základě syntézy dostupných informací

**13.2.4.3.2 SROVNATELNÁ NEMOVITOST Č. 2**

Jedná se o areál průmyslový/výrobní umístěný v ulici Rybničná 500, Červený Kostelec a zapsaný na LV č. 3227. Předmětem ocenění je soubor nemovitostí tvořících areál výroby. Na okraji areálu se nachází zděná vícepodlažní stavba (3.NP + podsklepení), ostatní objekty v areálu jsou přízemní. Jedná se o starší areál s minimální údržbou. Pozemky areálu jsou dle platného územního plánu určeny jako VD - výroba, část na JV je určena jako SM - smíšené městské, umožňující výstavbu jinou než průmyslovou.

Areál je určen pravděpodobně pro nerušící výrobu s ohledem na umístění. Okolní zástavbu tvoří převážně rezidenční objekty.

Prodej realizován na základě kupní smlouvy ze dne 22.3.2022. Listina je uložena v katastru nemovitostí pod č. V-1904/2022-605.

**Obrázek č. 10 – vzorek č. 2 - katastrální mapa (vlevo) a pohled na areál (vpravo)**

Zdroj: www.cuzk.cz (vlevo) a www.mapy.cz (vpravo)

**Tabulka č. 80 – Charakteristika srovnatelné nemovitosti č. 2 v porovnání s oceňovanou nemovitostí**

KRITÉRIUM	CHARAKTERISTIKA OCEŇOVANÉ NEMOVITOSTI	CHARAKTERISTIKA SROVNATELNÉ NEMOVITOSTI Č. 2	POROVNÁNÍ	KOREKČNÍ KOEFICIENT
Typ nemovitosti	Výrobní areál	Výrobní areál	obdobné	1,00
Lokalita	Náchod, k.ú. Staré Město nad Metují	Červený Kostelec, Rybničná 500	Méně atraktivnější	1,05
Velikost stavby (podlahová plocha)	10 825 m <sup>2</sup>	2 611 m <sup>2</sup>	menší	0,90
Vybavenost budov	Vytápění, napojení na veřejné řady (V, K, plyn)	obdobné	obdobné	1,00
Celkový stavebně-technický stav	Zhoršený, bez dlouhodobé údržby	Průměrný	lepší	0,95
Umístění v záplavovém území	Ano	Ne	horší	0,95
Energetická úspornost staveb	Možnost realizace MVE, FVE	Možnost realizace FVE	horší	1,05
Dopravní dostupnost	Velmi dobrá	Velmi dobrá	obdobné	1,00
Velikost pozemku	17 509 m <sup>2</sup>	4 739 m <sup>2</sup>	menší	1,02
Možnost zastavění dle UP	VL	VL/SM	lepší	0,90
Funkční využitelnost	Kombinace hal a budov	Kombinace hal a budov	obdobné	1,00
Datum ocenění	31.3.2024			
<b>Celkový korekční koeficient</b>				<b>0,8221</b>

Zdroj: názor Znalce na základě syntézy dostupných informací

**Tabulka č. 81 – Úprava ceny srovnatelné nemovitosti č. 2**

POLOŽKA	SROVNATELNÁ NEMOVITOSTI Č. 2	POZNÁMKA
<b>Výše kupní ceny</b>	<b>12.500.000 Kč</b>	Není dotčeno DPH
Základní měrná jednotka	2 611 m <sup>2</sup>	Podlahová plocha
<b>Základní jednotková cena</b>	<b>4.787 Kč/m<sup>2</sup></b>	
Zdroj ceny	Realizovaný prodej	Ze smlouvy založené v katastru nemovitostí
Vklad do katastru nemovitostí	V-1904/2022-605	
Datum realizace	3/2022	
Korekce ceny dle zdroje	1,00	Pro realizovaný prodej =1
Korekce ceny dle změny cen na trhu	1,00	
<b>Výchozí jednotková cena</b>	<b>4.787 Kč/m<sup>2</sup></b>	
Celkový korekční koeficient	0,8221	Z předcházející tabulky
<b>Upravená jednotková cena</b>	<b>3.935 Kč/m<sup>2</sup></b>	

Zdroj: názor Znalce na základě syntézy dostupných informací

### 13.2.4.3.3 SROVNATELNÁ NEMOVITOST Č. 3

Jedná se o areál průmyslový/výrobní umístěný v ulici Rašínova 278, Nové Město na Metují, zapsaný na LV č. 5284.

Výrobní areál v centru Nového Města nad Metují. Původní textilní výroba byla ukončena v roce 2019. Oplocený soubor prodáváných nemovitostí je složen dvoupodlažní administrativní budovou, na kterou navazuje hlavní výrobní hala propojená se sklady a technickým zázemím. Dále oddělené boční přípravné provozy, garáže a samostatná vrátnice sloužící k ubytování. Hlavní budova je částečně podsklepena sklady s nákladním výtahem. Velké množství parkovacích ploch pro nákladní i osobní dopravu a dostatečnými manipulačním prostorem. Areál disponuje dvěma vjezdy a třemi skladovacími rampami. Objekt je napojen na elektřinu, plyn,



obecní vodovod a odpady jsou svedeny do kanalizace. V současnosti je součástí prodeje platné st. povolení na rozšíření budovy a byla zahájena změna územního plánu pro smíšenou obytnou vícepodlažní výstavbu. Výměra celkem 12 193 m<sup>2</sup>. Skladové a výrobní prostory 3 346 m<sup>2</sup> a administrativa 756 m<sup>2</sup>. Vhodné jak pro okamžité komerční využití, tak pro investory hledající prostor pro bytovou výstavbu.

Prodej realizován na základě kupní smlouvy ze dne 23.12.2022. Listina je uložena v katastru nemovitostí pod č. V-7573/2022-605.

**Obrázek č. 11 – katastrální mapa (vlevo) a fotografie**





Zdroj: www.cuzk.cz (vlevo) a další fotografie (z nabídky <https://www.realityeu.cz/prodej-vyroba-nove-mesto-nad-metuji-okres-nachod-prodej-komerčního-arealu-v-novem-meste-nad-metuji-1185>)

**Tabulka č. 82 – Charakteristika srovnatelné nemovitosti č. 3 v porovnání s oceňovanou nemovitostí**

KRITÉRIUM	CHARAKTERISTIKA OCEŇOVANÉ NEMOVITOSTI	CHARAKTERISTIKA SROVNATELNÉ NEMOVITOSTI Č. 3	POROVNÁNÍ	KOREKČNÍ KOEFICIENT
Typ nemovitosti	Výrobní areál	Výrobní areál	obdobné	1,00
Lokalita	Náchod, k.ú. Staré Město nad Metují	Nové Město nad Metují, Rašínova 278	Obdobné	1,00
Velikost stavby (podlahová plocha)	10 825 m <sup>2</sup>	4 102 m <sup>2</sup>	Menší	0,95
Vybavenost budov	Vytápění, napojení na veřejné řady (V, K, plyn)	obdobné	obdobné	1,00
Celkový stavebně-technický stav	Zhoršený, bez dlouhodobé údržby	Zhoršený, ukončena výroba 2019	obdobné	1,00
Umístění v záplavovém území	Ano	Ne	lepší	0,95
Energetická úspornost staveb	Možnost realizace MVE, FVE	Možnost realizace FVE	horší	1,05
Dopravní dostupnost	Velmi dobrá	Velmi dobrá	obdobné	1,00
Velikost pozemku	17 509 m <sup>2</sup>	12 913 m <sup>2</sup>	Lepší poměr ZP vůči celkové výměře pozemku	0,95
Možnost zastavění dle UP	VL	VD	Obdobné	1,00
Funkční využitelnost	Kombinace hal a budov	Převážně halový	Lepší	0,85
Datum ocenění	31.3.2024			
<b>Celkový korekční koeficient</b>				<b>0,7652</b>

Zdroj: názor Znalce na základě syntézy dostupných informací

Tabulka č. 83 – Úprava ceny srovnatelné nemovitosti č. 3

POLOŽKA	SROVNATELNÁ NEMOVITOSTI Č. 3	POZNÁMKA
<b>Výše kupní ceny</b>	<b>30.700.000 Kč</b>	Není dotčeno DPH
Základní měrná jednotka	4 102 m <sup>2</sup>	podlahová plocha
<b>Základní jednotková cena</b>	<b>7.484 Kč/m<sup>2</sup></b>	
Zdroj ceny	Realizovaný prodej	Ze smlouvy založené v katastru nemovitostí
Vklad do katastru nemovitostí	V-7573/2022-605	
Datum realizace	12/2022	
Korekce ceny dle zdroje	1,00	Pro realizovaný prodej =1
Korekce ceny dle změny cen na trhu	1,00	
<b>Výchozí jednotková cena</b>	<b>7.484 Kč/m<sup>2</sup></b>	
Celkový korekční koeficient	0,7652	Z předcházející tabulky
<b>Upravená jednotková cena</b>	<b>5.727 Kč/m<sup>2</sup></b>	

Zdroj: názor Znalce na základě syntézy dostupných informací

#### 13.2.4.3.4 SROVNATELNÁ NEMOVITOST Č. 4

Jedná se o areál průmyslový/výrobní umístěný v ulici 17. listopadu 89, k.ú. Velká Ledhuje, Police nad Metují, zapsaný na LV č. 805.

Předmětem prodeje byla část areálu zapsaná na dvou LV č. 2397 a č. 2398, kterou zakoupila společnost HAUK od třetí osoby (kterou byly dvě společnosti jako prodávající a byly ekonomicky spřízněné) na základě dvou kupních smluv. Areál je užíván pro výrobu dílů a vybavení v rámci automobilového průmyslu - převážně pro firmu ŠKODA a.s. Areál je oplocen, je udržován a je v dobrém stavebně-technickém stavu.

Prodej realizován na základě kupních smluv ze dne 6.3.2024. Listiny jsou uloženy v katastru nemovitostí pod č. V-1245/2024-605 a č. V-1244/2024-605.

Obrázek č. 12 – vzorek č. 4 - katastrální mapa (vlevo) a pohled na areál (vpravo)



Zdroj: www.cuzk.cz (vlevo) a www.mapy.cz (vpravo)

Tabulka č. 84 – Charakteristika srovnatelné nemovitosti č. 4 v porovnání s oceňovanou nemovitostí

KRITÉRIUM	CHARAKTERISTIKA OCEŇOVANÉ NEMOVITOSTI	CHARAKTERISTIKA SROVNATELNÉ NEMOVITOSTI Č. 4	POROVNÁNÍ	KOREKČNÍ KOEFICIENT
Typ nemovitosti	Výrobní areál	Výrobní areál	obdobné	1,00
Lokalita	Náchod, k.ú. Staré Město nad Metují	17. listopadu 79, Velká Ledhuje, Police nad Metují	Méně atraktivní	1,05
Velikost stavby (podlahová plocha)	10 825 m <sup>2</sup>	9 526 m <sup>2</sup>	obdobné	1,00
Vybavenost budov	Vytápění, napojení na veřejné řady (V, K, plyn)	obdobné	obdobné	1,00
Celkový stavebně-technický stav	Zhoršený, bez dlouhodobé údržby	Dobrý, udržovaný	Lepší	0,90
Umístění v záplavovém území	Ano	Ne	lepší	0,95
Energetická úspornost staveb	Možnost realizace MVE, FVE	Možnost realizace FVE	horší	1,05
Dopravní dostupnost	Velmi dobrá	Velmi dobrá	obdobné	1,00
Velikost pozemku	17 509 m <sup>2</sup>	21 356 m <sup>2</sup>	větší	0,95
Možnost zastavění dle UP	VL	VL	Obdobné	1,00
Funkční využitelnost	Kombinace hal a budov	Kombinace hal a budov		1,00
Datum ocenění	31.3.2024			
<b>Celkový korekční koeficient</b>				<b>0,8955</b>

Zdroj: názor Znalce na základě syntézy dostupných informací

**Tabulka č. 85 – Úprava ceny srovnatelné nemovitosti č. 4**

POLOŽKA	STOVNATELNÁ NEMOVITOSTI Č. 4	POZNÁMKA
<b>Výše kupní ceny</b>	<b>38.500.000 Kč</b>	(36.500.000 Kč + 2.000.000 Kč) DPH v režimu přenesené daňové povinnosti
Základní měrná jednotka	9 526 m <sup>2</sup>	podlahová plocha
<b>Základní jednotková cena</b>	<b>4.042 Kč/m<sup>2</sup></b>	
Zdroj ceny	Realizovaný prodej	Ze smlouvy založené v katastru nemovitostí
Vklad do katastru nemovitostí	V-1245/2024-605 V-1244/2024-605	
Datum realizace	3/2024	
Korekce ceny dle zdroje	1,00	Pro realizovaný prodej = 1
Korekce ceny dle změny cen na trhu	1,00	
<b>Výchozí jednotková cena</b>	<b>4.042 Kč/m<sup>2</sup></b>	
Celkový korekční koeficient	0,8955	Z předcházející tabulky
<b>Upravená jednotková cena</b>	<b>3.619 Kč/m<sup>2</sup></b>	

Zdroj: názor Znalce na základě syntézy dostupných informací

#### 13.2.4.3.5 VÝSLEDKY POROVNÁNÍ

Znalec pro výpočet porovnávací metody využil 4 vzorky srovnatelných nemovitostí, kdy jde pouze o realizované prodeje. Ze vzájemného srovnání s oceňovanou nemovitostí vyplynuly následující závěry. S ohledem na použití vzorku č. 1, který je prodejem z insolvence (elektronická dobrovolná dražba), kdy obecně jsou vydražené ceny majetku nižší, než jsou částky dosahované na obecném trhu, aplikoval Znalec ve výpočtu výsledné jednotkové ceny váhy. Vzorek č.1 se nachází ve shodné lokalitě, je obdobného stavu, využití, a je srovnatelný s oceňovaným majetkem. Rovněž významně nevybočuje ani cena dosažená vydražením. Do celkového hodnocení a stanovení hodnoty byl zařazen, s váhou 1. Vyšší váhy byly použity u ostatních použitých vzorků 2-3, vzorek č. 4, jehož prodej byl realizován nejbližší datu ocenění obdržel váhu ve výši 4.

**Tabulka č. 86 – Výsledná kalkulace porovnávací hodnoty**

POLOŽKA	KUPNÍ CENA	ZÁKLADNÍ JEDNOTKOVÁ CENA	UPRAVENÁ JEDNOTKOVÁ CENA	VÁHY	NÁSOBEK VÁHA X CENA
Srovnávaná nemovitost č. 1	38.785.500	6.789	6.620	1	6.620
Srovnávaná nemovitost č. 2	12.500.000	4.787	3.935	3	11.806
Srovnávaná nemovitost č. 3	30.700.000	7.484	5.727	3	17.181
Srovnávaná nemovitost č. 4	38.500.000	4.042	3.619	4	14.478
Minimální hodnota			3.935		
<b>Průměrná hodnota</b>			<b>4.553</b>	<b>11</b>	<b>50.085</b>
Maximální hodnota			6.620		
CELKEM				<b>11</b>	<b>50.085</b>

Zdroj: názor Znalce na základě syntézy dostupných informací

**HODNOTA NEMOVITOSTI METODOU POROVNÁVACÍ**

**49 300 TIS. Kč**

#### 13.2.4.4 SOUHRN OCENĚNÍ

Díličí výsledky ocenění nemovitostí stanovené jednotlivými metodami jsou agregovaně uvedeny v následující tabulce:

**Tabulka č. 87 - Přehled výsledných hodnot nemovitostí**

KATEGORIE HODNOTY	HODNOTA V TIS. Kč
<b>Výnosová hodnota</b>	<b>37 400</b>
<b>Porovnávací hodnota</b>	<b>49 300</b>

Znalec pro ocenění použil metodu:

- výnosovou (prostá kapitalizace), která je stanovena na úrovni výnosů, jež je majetek v daném stavu schopen generovat (očistěný o náklady spojené s pronájmem). Nikoli všechny plochy jsou 100% pronajitelné a horšímu stavebně-technickému stavu odpovídá i nižší očekávané nájemné.
- Porovnávací, která je stanovena na základě porovnání obdobných majetků při jejich prodeji z jejich realizovaných cen.

Výsledky uvedených metod, jak uvádí tabulka výše, jsou významně rozdílné. Důvodem může být právě zhoršený stavebně-technický stav neumožňující vysokou pronajatelnost ploch. Přestože Znalec k ocenění přistupoval maximálně férově a veškeré vstupy ověřil a použil z realitního trhu, výsledky obou metod jsou v uvedeném rozptylu. Znalec se domnívá, s ohledem na dosahované realizované ceny, a možná očekávání investorů při pořízení daného typu majetku, že porovnávací metoda může lépe odrazet výslednou hodnotu majetku než metoda výnosová.

**VÝLEDNÁ HODNOTA DLOUHODOBÉHO HMTNÉHO NEMOVITÉHO MAJETKU**
**49 300 TIS. KČ**
**Rekapitulace výsledků ocenění**

V následující tabulce jsou uvedeny dílčí výsledky ocenění.

**Tabulka č. 88 – Výsledky ocenění – dlouhodobý nehmotný majetek (tis. Kč)**

POLOŽKA	NETTO HODNOTA	VÝLEDNÁ HODNOTA
Pozemky a stavby	19 612	
<i>Pozemky</i>	<i>12 256</i>	49 300
<i>Stavby</i>	<i>7 355</i>	
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	595	0
<i>Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek</i>	<i>291</i>	0
<i>Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek</i>	<i>304</i>	0
<b>Dlouhodobý hmotný nemovitý majetek celkem</b>	<b>20 207</b>	<b>49 300</b>

Zdroj: propočty Znalce

Položkový soupis a ocenění dlouhodobého nemovitého majetku obsahuje Příloha č. 5.1 tohoto posudku.

**VÝLEDNÁ HODNOTA DLOUHODOBÉHO HMTNÉHO NEMOVITÉHO MAJETKU**
**49 300 TIS. KČ**
**13.3 DLOUHODOBÝ HMTNÝ MOVITÝ MAJETEK**

Společnost eviduje ve svém účetnictví k Datu ocenění dlouhodobý hmotný movitý majetek následujícím způsobem:

**Tabulka č. 89 - Dlouhodobý hmotný movitý majetek dle účetnictví Společnosti**

POLOŽKA / TIS. KČ/	BRUTTO HODNOTA	OPRÁVKY	NETTO HODNOTA
Hmotné movité věci a jejich soubory	132 686	118 245	14 441
<b>Dlouhodobý hmotný movitý majetek celkem</b>	<b>132 686</b>	<b>118 145</b>	<b>14 441</b>

Zdroj: Obratová předvaha Společnosti

**13.3.1 POPIS HMTNÉHO MOVITÉHO MAJETKU**
**Movitý majetek**

Technologické vybavení souvisí s produkcí Společnosti, která je soustředěna na podkladové tkaniny vyrobené z bavlny, polyesteru a dalších materiálů určených pro výrobu abrazivních materiálů. Kromě uvedených podkladů pro abraziva vyrábí též textilie voděodolné, ohnivzdorné úpravy pro nábytkářství, stanoviny, markýzy, bytový textil aj.

Hlavním provozem společnosti je úpravna. Výrobní linky v úpravně lze různým způsobem kombinovat dle požadavků zákazníka. V principu jsou zde prováděny operace:

**1. Impregnace a sušení.**

Impregnace textilií spočívá v jejím napuštění impregnační lázní ve foulardu a následném zasušení v napjatém stavu v sušících komorách na předepsanou šíři. Pro tyto operace jsou využívány napínací sušící a fixační rámy BRÜCKNER I a II.

**2. Zatírání textilií.**

Na impregnační předupravenou textilii je nanášen zátěr (nános pasty) jehož účelem je zaplnění pórů textilie a získání požadovaných vlastností. Textilie může být zatírána ve více vrstvách pastami různých fyzikálně chemických vlastností. Po každém nánosu dochází k sušení a fixaci za definovaných vnějších podmínek. Tato

operace se provádí na zátěrové lince Fleissner s příslušenstvím a na napínavých sušících a fixačních rámech BRÜCKNER I nebo II.

### 3. Kalandrování.

Jedná se o úpravářenskou operaci, při které působením tepla a tlaku mezi válci dochází k úpravě povrchu, vzhledu i některých vlastností výrobku. Provádí se na kalandru KÜSTERS s příslušenstvím.

### 4. Adjustace.

Jejím cílem je měření a formátování konečných výrobků dle požadavků zákazníka, příprava k expedici. Provádí se na stroji CAMPEN.

Pro provoz uvedených technologií je dále v úpravně řada zařízení sloužících k přípravě impregnačních roztoků a zatíracích past. Dále pak nezbytné manipulační, laboratorní a měřicí zařízení a přístroje.

Kromě výše uvedených strojů a zařízení jsou ve výrobě využívány i zařízení od dalších výrobců například POLTEKS, ELITEX, ZÖLLIG, Vollenweider, Mario Crosta, Genkinger a další.

Pro zajištění výroby je využívána další nezbytná technika a zařízení jako jsou nízko a vysokozdvížené vozíky JUNGHEINRICH, paletové vozíky EUROlift a BT, manipulační jeřáby mostové i otočné, speciální vozíky a stojany na vály a v neposlední řadě i vzduchotechnická zařízení – kompresory AtlasCopco a Orlik, odsávání a filtrace. Rovněž jsou ve vybavení společnosti pomocná zařízení jako např. paketovací lis, nosné konstrukce, zvedací plošina a rozsáhlý sortiment laboratorní techniky pro měření a kontrolu parametrů produkce a vybavení kanceláří včetně výpočetní, reprodukční a komunikační techniky. Pro zajištění procesních médií je ve výrobním závodě kotelna, transformátory a příslušné rozvaděče i technologické rozvody. V provozu údržby jsou univerzální soustruh, pásová pila, sloupová vrtačka, konzolová frézka, dvoukotoučová bruska, nůžky, ohýbačka, svářečky, dílenské ponky a další.

Vzhledem k dlouholetému historickému vývoji společnosti je i velice rozdílné stáří jednotlivých strojů a zařízení. Zatímco jsou stále využívána některá zařízení pořízená již v 80. – tých letech minulého století i dříve, rozsáhlé technologické linky byly vyrobeny a instalovány na konci 90. – tých let a po roce 2000.

## Dopravní prostředky

Společnost ve svém majetku eviduje následující dopravní prostředky:

**Tabulka č. 90 – Přehled dopravních prostředků**

ZNAČKA	VW CADDY	VW PASSAT	VW ARTEON
typ	m1	m1	m1
rok výroby	2011	2015	2023
počet najeých km	172 856	253 835	17 073
objem motoru	1598	1968	1 968
výkon	75	136	147
palivo	NM	NM	NM
typ karoserie	kombi	ac kombi	kombi
převodka	man	man	4 motion
pohon kol	2 - 1 přední	2 - 1 přední	4x4
STK	do 25.1.2025	2019	2026

Zdroj: Společnost, šetření Znalce

## Drobný majetek nezachycený v rozvaze

V rámci drobného majetku Společnost eviduje rozsáhlou skupinu majetku, ve které jsou zastoupeny zejména majetky tvořící vybavení kanceláří (stoly, židle, nábytek, bílá technika, reprografická technika, počítače, server), dále telefony, vybavení kuchyňských koutů (vařiče, ledničky). Ve skupině nářadí jsou vrtačky, pily, brusky rozbrušovačky, řezáky, letlampa, vysokotlaké mycí stroje, sbíjecí kladiva, svěráky a další pracovní nářadí. Ve skupině vozíků je přes padesát položek velkonábalových vozíků a ostatních dopravních vozíků.

Ve skupině manipulačních prostředků jsou zařazeny žebříky dvoudílné, univerzální, hasičské, štafle, nízkozdvížené vozíky, rudl, výsuvné lešenové kozy, zvedáky.

Ve skupině měřících přístrojů jsou následující položky: dávkovač chemikálie, čárový laser, přenosný tester esd povrchů a materiálů, úchylkoměry, osciloskop, odměřovací kolečko, snímač teploty, digitální měřič tkanin, digitální teploměr, digitální úchylkoměr, vlhkoměry, stopky, alkohol test a ph metr.

Tento majetek je oceněn spolu s movitých majetkem, jeho hodnota je uvedena v položce aktiva nevidovaná v účetnictví.

### **Samostatná položka**

Pod označením „OP“ je v seznamu Dlouhodobý hmotný movitý majetek pod inv. číslem 00037533 uvedena položka Vývoj nového výrobku 2023, do nehmotného majetku zařazena dne 31. 12. 2023. Znalec nemá k dispozici podrobnější identifikaci položky, dle informace Společnosti se jedná o majetek, který nemá uplatnění na sekundárním trhu.

Tento majetek je oceněn spolu s movitých majetkem, jeho hodnota je uvedena v položce ostatní ocenitelná práva.

### **Softwarové vybavení**

Softwarové vybavení je Společností zařazeno v seznamu Dlouhodobý hmotný movitý majetek. S určitou mírou je využitelný pouze Informační systém HELIOS ORANGE pořízený v roce 2017. Položka FIREMNI DOKUMENTY zařazena v roce 2007 a položka SIT.VERZE PROGRAMU zařazeno do účetní evidence Společnosti v roce 2001 jsou na sekundárním trhu nevyužitelné.

Tento majetek je oceněn spolu s movitých majetkem, ale jeho hodnota je uvedena v položce software.

### **Upozornění**

Při místním šetření Znalec seznal řadu majetků, které však nebyly zaneseny ve Společnosti poskytnutých seznamech z účetní evidence. Znalec není schopen a ani oprávněn zjišťovat vlastnictví nevidovaných majetků. Předmětem ocenění jsou pouze majetky, pro které byly Znalci poskytnuty informace z účetní evidence Společnosti.

Úplný přehled a popis jednotlivých majetků obsahuje Příloha č. 5.2.

## **13.3.2 OCENĚNÍ HMOVNÉHO MOVITÉHO MAJETKU**

### **Ocenění movitých věcí**

Základním způsobem ocenění movitých věcí a souborů movitých věcí je použití porovnávacího přístupu ocenění. Jedná se o postup, ve kterém je provedeno srovnání movitého majetku s dostupnými informacemi o realizovaných cenách za obdobný majetek, tj. s obdobnou životností, funkcemi, opotřebením apod.

Porovnávací metoda vyžaduje získat dostatek údajů o realizovaných transakcích, případně o majetku nabízeném k prodeji. U některých položek oceňovaného souboru movitých věcí nebylo možné získat potřebné informace ze sekundárního trhu, z tohoto důvodu je použit jiný oceňovací přístup.

Ocenění movitého majetku bylo provedeno na bázi nákladového přístupu s použitím postupu dle Znaleckého standardu Vysokého učení technického v Brně, Ústav výrobních strojů, systémů a robotiky. Tento postup je v České republice všeobecně uznávaným standardem pro oceňování movitých věcí. Je publikován Ústavem soudního inženýrství v Brně.

Pro ocenění osobních vozidel, zařazených do movitého majetku, byla využita srovnávací metoda, kdy byly zjišťovány realizované a nabídkové ceny na trhu s použitým hmotným majetkem. U těchto realizačních případně nabídkových cen byly provedeny odpovídající korekce.

### **1) Identifikace zařízení a prohlídka majetku**

Technická prohlídka se sestává z identifikace hmotného majetku, prohlídky jeho jednotlivých skupin, ověření funkce a ohodnocení technického stavu. Identifikace hmotného majetku je provedena porovnáním údajů předložených Společností se štičkovými údaji hmotného majetku.

Prohlídka se sestává z vizuální kontroly stavu celku i jednotlivých skupin a ověření funkčnosti hmotného majetku. Je posouzen vzhled, deformace, vůle, koroze, únik maziv, stav instalací, stupeň opotřebením dle intenzity využívání, rovnoměrnost chodu, vibrace, chvění, hlučnost apod.

Při prohlídce se posuzuje skutečný technický stav, rozsah opotřebením (fyzické i morální) nejdůležitějších funkčních součástí a skupin i celého HM, včetně případné potřeby oprav. Je stanoven stupeň opotřebením a tento se porovnává se stavem továrně nového majetku a technickým stavem úměrným stáří a době provozu. Při

prohlídce je porovnána výbava hmotného majetku se standardním vybavením. Případná mimořádná výbava hmotného majetku je oceněna samostatně, nebo je zohledněna při stanovení výchozí ceny hmotného majetku. Funkční a provozní zkouška je provedena v místě instalace. Zkouškou se ověřuje komplexnost, funkčnost a provozuschopnost hodnoceného a oceňovaného hmotného majetku v souvislosti s platnými předpisy a normami z hlediska provozu a bezpečnosti práce na konkrétním majetku.

Hodnota oceňovaného majetku je stanovena na základě následujících kroků:

## 2) Ohodnocení technického stavu

**Určení technické hodnoty** je provedeno podle základní amortizace a stupně opotřebení.

TECHNICKÁ HODNOTA TH (v %):

$$TH(\%) = \frac{VTH * (100 - ZA) * (100 \pm PS)}{10^4}$$

kde: VTH je výchozí technická hodnota, která činí zpravidla 100% u nových strojů a zařízení a 90% u strojů a zařízení po GO,  
 ZA je základní amortizace,  
 PS je přírůžka (+) nebo srážka (-) dle zjištěného technického stavu.

Při určení technické hodnoty je stanovena **základní amortizace**, která vyjadřuje snížení technické životnosti stroje nebo zařízení v % podle zařazení oceňovaných položek do jednotlivých skupin základní technické životnosti v letech. Snížení je určeno podle definovaných amortizačních křivek nebo amortizačních stupnic v závislosti na stáří nebo době a intenzitě používání stroje nebo zařízení.

Jsou definovány křivky pro výpočet technické hodnoty různých typů hmotného majetku s životností 5 - 25 roků, je stanoven průběh 5ti základních amortizačních křivek, z kterých mohou být odvozeny i směrnice pro další případy.

Křivky respektují vztahy:

- rychlejší pokles hodnoty v prvních letech, který přibližně odpovídá lineární odpisové sazbě strojů,
- mírnější pokles do cca 10 - 30 % technické hodnoty hmotného majetku sledující stáří a běžné opotřebení při dobré údržbě,
- pokles v závěrečném období využívání hmotného majetku. Tento pokles je určen zejména skutečností, že v této době obvykle končí možnost zabezpečování náhradních dílů, případně končí zásoba náhradních dílů ve vybavení hmotného majetku. Navíc při dosažení mezních hodnot opotřebení některých intenzívně namáhaných dílů dochází ke zvýšení četnosti poruch hmotného majetku jako celku.
- všeobecně je hodnota hmotného majetku 10 % stanovena jako limitní. Pod tuto technickou hodnotu by se hmotný majetek neměl dostat. Obvykle je hodnota staršího hmotného majetku, který bezchybně plní svůj účel (jsou za hranicí doby provozu příslušné amortizační křivky) 20 %. Je to dáno hodnotou vložené práce a náhradních dílů, které bezchybný provoz zaručují.
- u hmotného majetku, kde v konstrukci převažují díly dlouhodobé životnosti, může být zbytková životnost i vyšší.

Amortizační křivky jsou rozděleny následovně:

- I. Amortizační křivka pro hmotný majetek s životností 5 let
- II. Amortizační křivka pro hmotný majetek s životností 10 let
- III. Amortizační křivka pro hmotný majetek s životností 15 let
- IV. Amortizační křivka pro hmotný majetek s životností 20 let
- V. Amortizační křivka pro hmotný majetek s životností 25 let

### Zásady pro výběr křivek (stupnic)

Rozhodujícím hlediskem pro výběr křivky, resp. stupnice je stanovení délky středního technického života (životnosti) hmotného majetku. Přitom je respektován charakter užívání konkrétního oceňovaného hmotného majetku - odhad životnosti v určitém prostředí.

Konec technického života je takový stav hmotného majetku, při kterém musí být jeho další využívání přerušeno pro neodstranitelné porušení bezpečnostních parametrů nebo neodstranitelné překročení stanovených



mezních parametrů, neodstranitelné snížení užitných vlastností, efektivnosti provozu pod přípustnou hodnotu, nutnost provedení generální opravy.

**Přirážky a srážky** při hodnocení technického stavu stroje nebo zařízení se stanoví zpravidla na základě jeho prohlídky, ověření a vyzkoušení funkčnosti a hodnocení technického stavu.

**Přirážkou** se ohodnotí zvýšení užité hodnoty po provedené opravě nebo při minimálním používání stroje nebo zařízení.

**Srážkou** se ohodnotí zejména zjevná porucha některého dílu hmotného majetku, vyšší opotřebení, nedostatečná údržba, deformace, koroze, znečištění hmotného majetku zejména únikem provozních náplní, závady el. instalace, porušení bezpečnostních předpisů apod.

### 3) Výpočet časové ceny

Časová cena (CC v Kč):

$$CC = \frac{CV * TH}{100}$$

kde: CV výchozí cena movitého majetku v Kč,  
TH technická hodnota v %.

Výchozí cena movitého majetku je v podstatě reprodukční cenou, tj. cenou, kterou by bylo nutno vynaložit k pořízení stejného nebo srovnatelného majetku k Datu ocenění.

#### Stanovení výchozí ceny movitého majetku

- a) v případě, že oceňovaný majetek je dostupný na trhu, pak je výchozí cena CV, cenou pořizovací nového majetku stejného typu zjištěná u výrobce, nebo u oficiálního prodejce nebo dovozce. Při použití pořizovací ceny v zahraniční měně, je proveden přepočtení měny kurzem valuty střed k datu ocenění. Pořizovací cena se uvádí bez daně a se clem.
- b) pokud se oceňovaná věc již nevyrábí, nedovází a není dostupná na trhu, pak se stanoví CV:
  - i) cenovým porovnáním  
Porovnávají se zejména parametry, druh majetku, účel jeho používání:
    - koncepce konstrukce majetku (např. použité konstrukční materiály, druh pohonu, univerzálnost využití ap.),
    - výkonové parametry (velikost, hlavní rozměry, rozměry pracovních orgánů, max. počet výrobků za jednotku času ap.),
    - kvalita provedení (životnost podstatných skupin, technická úroveň výroby, ekologie provozu ap.),
    - podmínky výroby (stroj sériového provedení, kusová výroba, individuální výroba),
    - cena stroje na zahraničním trhu,
    - dostupnost servisu, náhradních dílů, opravitelnost.
  - ii) přepočtem pořizovací ceny, která se přepočítává indexem růstu cen v příslušném oboru od doby pořízení do data ocenění. Indexy růstu cen jsou pravidelně vydávány Českým statistickým úřadem.

$$CV = CN * K_1 * K_2 * K_3$$

kde: K<sub>1</sub> index změny cen pro výrobce průmyslových produktů (podle databáze ČSÚ), odpovídající cenové hladině toho roku, ke kterému se ocenění provádí a zohledňuje i předpokládaný cenový nárůst či pokles,  
K<sub>2</sub> index technického vývoje v oblasti stroje nebo zařízení,  
K<sub>3</sub> index morálního zastarání nebo opotřebení.

Časovou cenou ke dni ocenění se rozumí cena vypočtená z výchozích cen majetku vynásobené vypočtenou technickou hodnotou, odvozenou od základní amortizace, výchozí technické hodnoty a technického stavu zjištěného při prohlídce majetku. CC je tedy TH vyjádřená v Kč.

#### 4) Výpočet tržní hodnoty

Tržní hodnota MV (Market Value) je stanovena následovně:

$$MV = CC * KP$$

kde: KP koeficient prodejnosti

Tržní hodnota je cena movitého majetku, za kterou by bylo možno oceňovaný majetek v rozhodné době a místě koupit nebo prodat na otevřeném trhu. Tato cena je v podstatě zprůměrovanou cenou majetků (strojů nebo zařízení), dosaženou prodejem zboží srovnatelného druhu, užitných vlastností, stáří apod. Zohledňuje v užitné hodnotě i další netechnické faktory, které nepostihuje stanovená výchozí ani časová cena majetku, ve smyslu definice odpovídá stavu nabídky a poptávky v daném místě a čase.

Tržní hodnota je rovna ceně časové, vynásobené koeficientem prodejnosti.

**Koeficient prodejnosti (KP)** je cenový koeficient odpovídající nabídce a poptávce hmotného majetku na trhu v daném místě a čase. Je určen Znalcem na základě průzkumu trhu v daném místě a čase ve vztahu k technické hodnotě hmotného majetku shodného, popřípadě srovnatelného typu. Koeficientem prodejnosti se tedy rozumí poměr mezi zprůměrovanými, skutečně dosaženými prodejními cenami a vykalkulovanými časovými cenami strojů stejného, případně srovnatelného typu, obdobně opotřebovaných a v obdobném technickém stavu, v rozhodné době a v rozhodném místě.

Pokud oceňovaný majetek není běžně v prodeji na trzích „z druhé ruky“ jsou možnosti prodeje oceňovaného majetku posuzovány Znalcem na základě kvalifikovaného odhadu podle zkušeností s ohledem na uplatnění oceňovaného majetku na trhu v daném čase a místě.

#### 5) Shrnutí postupu výpočtu

Algoritmus výpočtu je proveden podle těchto kroků:

- 1) Je zjištěna cena pořízení / nabývací CN (z dat od Společnosti).
- 2) Je určen index cen  $K_1$  přiřazením podle data pořízení majetku podle databáze indexů cenových změn pro výrobce průmyslových produktů (podle databáze ČSU).
- 3) Je určena srážka technického vývoje STV podle druhu majetku (5až 15 %).
- 4) Je vypočten index technického vývoje  $K_2$  dopočtem do 100 %.
- 5) Je určeno morální opotřebenění MO v závislosti na druhu majetku (10 až 50 %).
- 6) Je vypočten index morálního opotřebenění  $K_3$  dopočtem do 100 %.
- 7) Pronásobením pořizovací ceny a indexů  $K_1$ ,  $K_2$  a  $K_3$  je určena výchozí cena VC. pokud VC neodpovídá aktuálním cenám obdobných majetků na běžném trhu, je provedeno:
- 8) Zjištění aktuální reprodukčních cen obdobných majetků CV.
- 9) Časová cena ČČ je vypočtena jako součin CV a TH.
- 10) Je určena výchozí technická hodnota VTH a přírážky, resp. srážky PS podle skutečného stavu majetku.
- 11) Dopočtem do 100 % je vypočten index přírážky/srážky technického stavu  $K_4$ .
- 12) Je určena životnost majetku podle jeho kategorie (5 až 25 let).
- 13) Dopočtem od data pořízení k datu ocenění a datu konce životnosti je vypočtena doba provozu DP a doba dalšího provozu DDP po datu ocenění.
- 14) Je určena Základní amortizace (ZA) podle amortizačních křivek.
- 15) Koeficient prodejnosti KP je určen podle porovnání se skutečnými prodeji, nebo odborným odhadem Znalce.
- 16) Výsledná tržní hodnota (MV) je určena jako součin KP a ČČ.

Při stanovování KP jsou zohledněny skutečnosti, že hlavní stroje-linky úpravny, tj. NSF BRÜCKNER I a II, zátěrová linka Fleissner, kalandr KÜSTERS a adjustační stroj CAMPEN jsou využitelné při výrobě širšího sortimentu technických textilií, než je sortiment společnosti BARTOŇ. Tato je předpokladem pro relativně možný zájem potenciálních kupujících v daném oboru. Naproti tomu se ve většině případů jedná o velká zařízení, jejichž případná demontáž, transport a montáž na novém místě by představovala značné náklady a riziko poškození některých dílů. Tato skutečnost naopak snižuje hodnotu KP. Ke stanovení KP je přistupováno se zřetelem k výše uvedeným faktům a dále pak s přihlédnutím k velikosti trhu (omezenému okruhu eventuálních zájemců), na kterém by stroje tohoto typu bylo možno uplatnit. V neposlední řadě byl proveden cenový průzkum u společností zabývajících se obchodem s použitými textilními stroji např.: Royal Westa Corp., Machineseeker Int., DIRECTINDUSTRY aj.

Ocenění jednotlivých majetků obsahuje Příloha č. 5.2.

### Ocenění dopravních prostředků

Osobní automobily byly oceněny porovnávací metodou z bazarových nabídkových cen stejných či podobných typů automobilů. Nabídkové ceny byly upraveny koeficienty, které zohledňují faktory jako je především rok výroby, počet najetých kilometrů, výkon apod.

Ocenění osobních automobilů obsahuje Příloha č. 5.2.

### Ocenění drobného majetku zachyceného v rozvaze

Ocenění drobného majetku bylo provedeno obdobným způsobem jako u movitého.

Ocenění drobného majetku je provedeno obsahuje Příloha č. 5.2.

## 13.3.3 REKAPITULACE VÝSLEDKŮ OCEŇENÍ

V následující tabulce jsou uvedeny dílčí výsledky ocenění.

**Tabulka č. 91 – Výsledky ocenění – dlouhodobý hmotný movitý majetek (tis. Kč)**

POLOŽKA / TIS. KČ/	NETTO HODNOTA	VÝSLEDNÁ HODNOTA
Hmotné movité věci a jejich soubory	14 441	28 957
<b>Dlouhodobý hmotný movitý majetek celkem</b>	<b>14 441</b>	<b>28 957</b>

Zdroj: propočty Znalce

Položkový soupis majetku, výpočet tržní hodnoty, jeho vstupy i výsledky obsahuje Příloha č. 5.2.

<b>VÝSLEDNÁ HODNOTA DLOUHODOBÉHO HMOVNÉHO MOVITÉHO MAJETKU</b>	<b>28 957 TIS. KČ</b>
--	-----------------------

## 13.4 ZÁSoby

Společnost eviduje ve svém účetnictví k Datu ocenění zásoby následujícím způsobem:

**Tabulka č. 92 - Zásoby dle účetnictví Společnosti**

POLOŽKA / TIS. KČ/	BRUTTO HODNOTA	OPRÁVKY	NETTO HODNOTA
Materiál	34 093		34 093
Nedokončená výroby a polotovary	7 994		7 994
Výrobky a zboží	24 316	-	24 316
<i>Výrobky</i>	<i>24 316</i>		<i>24 316</i>
<b>Zásoby celkem</b>	<b>66 403</b>	<b>-</b>	<b>66 403</b>

Zdroj: Obratová předvaha Společnosti

### 13.4.1 MATERIÁL

Znalci byl poskytnout podrobný seznam majetku k Datu ocenění, proto ocenění bylo provedeno na úrovni jednotlivých položek tvořících celkovou hodnotu materiálu v rozvaze.

#### Identifikace

Zásoby materiálu jsou tvořeny těmito skladovými účetními skupinami řady 111 XXX a 112 XXX:

- 1) 111 200 – pořízení materiálu - EU – účetní brutto hodnota 150 615,36 Kč
- 2) 112 xxx – 100-materiál – účetní brutto hodnota 33 942 321 Kč,

#### Ocenění

Pro stanovení hodnoty položek tvořících materiál Znalec upravoval účetní ceny jednak koeficientem prodejnosti a jednak koeficientem nečinnosti.

Koeficient nečinnosti se přiřazuje na základě časového úseku, v průběhu, kterého se jednotlivá položka nacházela na skladě bez žádného pohybu, to znamená že se porovnával mezi sebou poslední den, kdy materiál byl přijat a datum ocenění.

Jednotlivé koeficienty nečinnosti stanovené podle doby bez akce zobrazuje následující tabulka:

**Tabulka č. 93 – Pravidla pro stanovení výše koeficientu nečinnosti**

INTERVAL BEZ POHYBU	KOEFICIENT NEČINNOSTI
0 až 30	1
31 až 90	0,95
91 až 150	0,9
151 až 250	0,8
251 až 365	0,7
366 a víc	0,5

Zdroj: Vlastní výpočty Znalce

Pro stanovení likvidační hodnoty položky tvořící pořízení materiálu Znalec upravoval účetní cenu pouze koeficientem prodejnosti, neboť se jedná o nově nakoupený a evidovaný materiál.

Koeficient prodejnosti Znalec stanovil pro všechny položky materiálu na úrovni **0,8**.

Po přepočtu všech položek tvořících materiál z účetní hodnoty na výslednou hodnotu Znalec dospěl k následujícímu výsledku (podrobnější výpočet podle jednotlivých položek obsahuje Příloha č. 5.3):

**Tabulka č. 94 – Souhrn ocenění – materiálu (Kč)**

POPISY ŘÁDKŮ	ÚČETNÍ HODNOTA (Kč)	OCENĚNÍ (Kč)
Příjem materiálu	150 615	120 492
Materiál	33 942 321	23 633 534
<b>Celkový součet</b>	<b>34 092 936</b>	<b>23 754 027</b>

Zdroj: propočty Znalce

### 13.4.2 NEDOKONČENÁ VÝROBA A POLOTOVARY

#### Identifikace

Zásoby nedokončené vlastní výroby (NV) a polotovarů (POL) jsou tvořeny těmito skladovými účetními skupinami řady 121 XXX a 122 XXX:

- 3) 122 102 - řezné tkaniny polotovary – účetní brutto hodnota 44 Kč
- 4) 122 110 - řezné tkaniny polotovary – účetní brutto hodnota 704 273 Kč,
- 5) 122 120 - impregnované tkaniny – účetní brutto hodnota 1 428 130 Kč,
- 6) 122 130 - zatřené tkaniny – účetní brutto hodnota 5 212 489 Kč,
- 7) 122 131 - impregnace a zátěry – účetní brutto hodnota 290 276 Kč,
- 8) 122 132 - tkaniny k adjustaci – účetní brutto hodnota 99 715 Kč,
- 9) 121 100 - suroviny A materiál přímý – účetní brutto hodnota 206 877 Kč,
- 10) 121 200 - přímé mzdy – účetní brutto hodnota 4 658 Kč,
- 11) 121 300 - výrobní kooperace – účetní brutto hodnota 1 237 Kč,
- 12) 121 600 - výrobní režie – účetní brutto hodnota 46 249 Kč,
- 13) 121 800 - nespécifikované náklady – účetní brutto hodnota 0 Kč.

#### Ocenění

Pro ocenění polotovarů Znalec vycházel ze stejného principu jako u stanovení hodnoty materiálu – účetní hodnota jednotlivých položek polotovaru se vynásobila koeficientem prodejnosti a koeficientem nečinnosti.

Koeficient nečinnosti se přiřazoval stejným způsobem jako u materiálu – podle doby bez pohybu.

Zásoby POL na skladě tvoří specifický majetek, který je vyroben podle konkrétních specifikací odběratelů Společnosti, a tudíž je velice těžko prodejný jiným subjektům. Proto Znalec stanovil vyšší koeficientu prodejnosti na úrovni **0,7**.

Hodnotu nedokončené výroby Znalec stanovil na nulovou hodnotu vzhledem k likvidačnímu charakteru ocenění.

Po přepočtu všech položek tvořících POL a NV z účetní hodnoty na výslednou hodnotu Znalec dospěl k následujícím výsledkům (podrobnější výpočet podle jednotlivých položek obsahuje Příloha č. 5.3):

**Tabulka č. 95 – Souhrn ocenění – polotovary a nedokončená výroba (Kč)**

POPISKY ŘÁDKŮ	ÚČETNÍ HODNOTA (Kč)	OCENĚNÍ (Kč)
Polotovary	7 734 883	5 105 808
Nedokončená výroba	259 020	0
<b>Celkový součet</b>	<b>7 993 902</b>	<b>5 105 808</b>

Zdroj: propočty Znalce

### 13.4.3 VÝROBKY

#### Identifikace

Zásoby výrobků jsou tvořeny těmito skladovými účetními skupinami řady 123 XXX:

- 1) 123 220 Tkaniny zušlechtěné 400 – účetní brutto hodnota 21 930 755 Kč,
- 2) 123 210 Tkaniny zušlechtěné 410 - účetní brutto hodnota 2 385 102 Kč.

#### Ocenění

Pro ocenění výrobků Znalec vyházel ze stejného principu jako u stanovení výsledné hodnoty ostatních typů zásob – účetní hodnota jednotlivých položek polotovaru se vynásobovala koeficientem prodejnosti a koeficientem nečinnosti.

Koeficient nečinnosti se přiřazoval stejným způsobem jako u materiálu – podle doby bez pohybu.

Koeficient prodejnosti pro hotové výrobky byl stanoven Znalcem na úrovni **0,9**. I přes to, že se jedná o hotovou produkci, která bude expedována odběratelům, existují zde rizika, která snižují hodnotu těchto výrobků v případě ukončení výroby:

- neodebrání, případně nezaplacení následné pohledávky,
- ztráta záruky.

Po přepočtu všech položek tvořících hotové výrobky z účetní hodnoty na výslednou hodnotu Znalec dospěl k následujícím výsledkům (podrobnější výpočet podle jednotlivých položek obsahuje Příloha č. 5.3):

**Tabulka č. 96 – Souhrn ocenění – výrobky (Kč)**

POPISKY ŘÁDKŮ	ÚČETNÍ HODNOTA (Kč)	OCENĚNÍ (Kč)
Výrobky	24 315 857	21 359 388
<b>Celkový součet</b>	<b>24 315 857</b>	<b>21 359 388</b>

Zdroj: propočty Znalce

#### Rekapitulace výsledků ocenění

V následující tabulce jsou uvedeny dílčí výsledky ocenění.

**Tabulka č. 97 – Výsledky ocenění – zásoby (tis. Kč)**

POLOŽKA /TIS. Kč/	NETTO HODNOTA	VÝSLEDNÁ HODNOTA
Materiál	34 093	23 754
Nedokončená výroby a polotovary	7 994	5 106
Výrobky a zboží	24 316	21 359
<i>Výrobky</i>	<i>24 316</i>	<i>21 359</i>
<b>Zásoby celkem</b>	<b>66 403</b>	<b>50 219</b>

Zdroj: propočty Znalce

Položkový soupis a ocenění zásob obsahuje Příloha č. 5.3 tohoto posudku.

<b>VÝSLEDNÁ HODNOTA ZÁSOB</b>	<b>50 219 TIS. Kč</b>
-------------------------------	-----------------------

### 13.5 DLOUHODOBÉ POHLEDÁVKY

Společnost eviduje ve svém účetnictví k Datu ocenění krátkodobé pohledávky následujícím způsobem:

**Tabulka č. 98 – Krátkodobé pohledávky dle účetnictví Společnosti**

POLOŽKA / TIS. KČ/	BRUTTO HODNOTA	OPRÁVKY	NETTO HODNOTA
<i>Odložená daňová pohledávka</i>	11 906		11 906
<b>Dlouhodobé pohledávky celkem</b>	<b>11 906</b>		<b>11 906</b>

Zdroj: Obratová předvaha Společnosti

Odložená daňová pohledávka je oceněna nulovou hodnotou vzhledem k jejímu charakteru, kdy jde pouze o účetní kategorii nikoli reálný majetek, který lze zpeněžit v rámci likvidace.

**Tabulka č. 99 – Výsledky ocenění – dlouhodobé pohledávky (tis. Kč)**

POLOŽKA / TIS. KČ/	NETTO HODNOTA	VÝSLEDNÁ HODNOTA
<i>Odložená daňová pohledávka</i>	11 906	0
<b>Dlouhodobé pohledávky celkem</b>	<b>11 906</b>	<b>0</b>

Zdroj: propočty Znalce

### 13.6 KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY

Společnost eviduje ve svém účetnictví k Datu ocenění krátkodobé pohledávky následujícím způsobem:

**Tabulka č. 100 – Krátkodobé pohledávky dle účetnictví Společnosti**

POLOŽKA / TIS. KČ/	BRUTTO HODNOTA	OPRÁVKY	NETTO HODNOTA
Pohledávky z obchodních vztahů z rozvahy	19 033	1 898	17 135
<i>Pohledávky z obchodních vztahů včetně pohledávky vůči NWT a.s.*</i>	20 785	1 898	18 887
Ostatní pohledávky	4 024	-	4 024
<i>Stát – daňové pohledávky</i>	3 852		3 852
<i>Krátkodobé poskytnuté zálohy</i>	167		167
<i>Jiné pohledávky</i>	5		5
<b>Krátkodobé pohledávky celkem*</b>	<b>24 809</b>	<b>1 898</b>	<b>22 911</b>

Zdroj: Obratová předvaha Společnosti

*Pohledávky z obchodních vztahů včetně pohledávky vůči NWT a.s.\** - Společnost ve výkazech k Datu ocenění eviduje pohledávku z titulu neuhrazeného přeplatku na energiích ve výši 1 752 053 Kč, která ale je vykázána jako závazek se záporným znaménkem. Tato pohledávka je považována za nedobytnou a je odepsána v téměř plné výši – OP činí 1 711 895 Kč (opravná položka se nachází v aktivních pohledávkách ve sloupci korekce). Pro potřeby ocenění Znalec zařadil danou pohledávku na stranu aktiv do obchodních pohledávek. Výsledkem této úpravy bude zvýšení hodnoty pohledávek z obchodního styku o tento přeplatek a zároveň zvýšení hodnoty závazků, vzhledem ke zrušení záporné položky. Daná operace nebude mít vliv na výsledné likvidační ocenění. Pohledávka je soudně vymáhána v insolvenčním řízení.

Krátkodobé pohledávky celkem\* - navýšená hodnota celkových krátkodobých pohledávek o nedobytnou pohledávku za NWT a.s.

#### Pohledávky z obchodních vztahů

Znalec měl k dispozici podrobné informace k evidovaným pohledávkám k Datu ocenění, a to včetně jejich doby splatnosti.

*Pohledávka za NWT a.s.* byla Společností přihlášena do insolvenčního řízení v roce 2022 a na základě probíhajících řízení je považována za zjištěnou ve výši 1 709 412,42 Kč, kde zůstává Společnost nadále účastníkem řízení. Pro ocenění této pohledávky byla použita vstupní cena ve výši zjištěné insolvenčním řízením (1 709 tis. Kč), nikoliv účetně evidovanou částkou (1 752 tis. Kč), neboť Znalec považuje tuto výši za soudně přihlášenou.

Znalec standardně oceňuje pohledávky z obchodních vztahů pomocí koeficientů přiřazených podle lhůty do/po splatnosti, viz následující tabulka.

**Tabulka č. 101 - Koeficienty pro ocenění pohledávek dle doby splatnosti**

DOBA PO SPLATNOSTI	KOEFICIENT PRO ZJIŠTĚNÍ CENY OBVYKLÉ
Stále ve splatnosti	0,97
do 1 týdne	0,96
do 1 měsíce	0,91
do 3 měsíců	0,80
do 6 měsíců	0,61
do 12 měsíců	0,32
nad 12 měsíců	0,035

Zdroj: Odborná literatura

Po přiřazení koeficientů jednotlivým pohledávkám a součtu výsledných hodnot Znalec dospěl k následujícímu výsledku (podrobnější výpočet podle jednotlivých obchodních pohledávek obsahuje Příloha č. 5.4):

**Tabulka č. 102 – Souhrn ocenění – pohledávky z obchodních vztahů\* (tis. Kč)**

POPISY RÁDKŮ	ÚČETNÍ HODNOTA (TIS. KČ)	OCENĚNÍ (TIS. KČ)
Pohledávky z obchodních vztahů*	18 887	18 257
<b>Celkový součet</b>	<b>18 887</b>	<b>18 257</b>

Zdroj: propočty Znalce

**Pohledávky za státem**

Pohledávky za státem Znalec ocenil koeficientem 1,00 (stát je obecně považován za 100% solventního dlužníka).

**Poskytnuté zálohy**

Krátkodobé zálohy byly oceněny nulovou hodnotou. Hodnota těchto záloh nemá hodnotu, protože se jedná o likvidaci a nelze předpokládat vrácení záloh.

**Jiné pohledávky**

Položku jiných pohledávek představuje stálá záloha vůči zaměstnanci, kterou Znalec ocenil koeficientem 1,00.

**Rekapitulace výsledků ocenění**

V následující tabulce jsou uvedeny dílčí výsledky ocenění.

**Tabulka č. 103 – Výsledky ocenění – krátkodobé pohledávky (tis. Kč)**

POLOŽKA / TIS. KČ/	NETTO HODNOTA	VÝSLEDNÁ HODNOTA
Pohledávky z obchodních vztahů*	18 887	18 255
Ostatní pohledávky	4 024	3 857
<i>Stát – daňové pohledávky</i>	<i>3 852</i>	<i>3 852</i>
<i>Krátkodobé poskytnuté zálohy</i>	<i>167</i>	<i>0</i>
Jiné pohledávky	5	5
<b>Krátkodobé pohledávky celkem*</b>	<b>22 911</b>	<b>22 113</b>

Zdroj: propočty Znalce

Položkový soupis a ocenění pohledávek obsahuje Příloha č. 5.4.

<b>VÝSLEDNÁ HODNOTA KRÁTKODOBÝCH POHLEDÁVEK</b>	<b>22 113 TIS. KČ</b>
---	-----------------------

**13.7 PENĚŽNÍ PROSTŘEDKY**

Společnost eviduje ve svém účetnictví k Datu ocenění peněžní prostředky následujícím způsobem:

**Tabulka č. 104 - Peněžní prostředky dle účetnictví Společnosti**

POLOŽKA / TIS. KČ/	BRUTTO HODNOTA	OPRÁVKY	NETTO HODNOTA
Peněžní prostředky v pokladnách	-3		-3
Peněžní prostředky na účtech	784		784
<b>Peněžní prostředky celkem</b>	<b>781</b>		<b>781</b>

Zdroj: Obratová předvaha Společnosti

Tento majetek byl vzhledem ke svému charakteru oceněn nominální hodnotou.

VÝSLEDNÁ HODNOTA PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ

781 TIS. KČ

### 13.8 ČASOVÉ ROZLIŠENÍ AKTIVNÍ

Společnost eviduje ve svém účetnictví k Datu ocenění aktivní časové rozlišení následujícím způsobem:

**Tabulka č. 105 - Časové rozlišení aktivní dle účetnictví Společnosti**

POLOŽKA / TIS. KČ/	BRUTTO HODNOTA	OPRÁVKY	NETTO HODNOTA
Náklady příštích období	396	0	396
<b>Časové rozlišení aktivní celkem</b>	<b>396</b>		<b>396</b>

Zdroj: Obratová předvaha Společnosti

Náklady příštích období (NPO) zahrnují časově rozlišené výdaje, které budou do nákladů zaúčtovány postupně v průběhu nejbližších několika let. NPO se týkají aktuálně využívaných služeb a jsou potřebné jenom v případě pokračování provozu, ale v případě uvažované likvidace – výsledná hodnota činí 0.

Výjimkou bude dílčí součást NPO představující pojištění motorových vozidel v účetní hodnotě 31 954 Kč. U této položky lze předpokládat možnou převoditelnost spolu s prodejem příslušného vozidla nebo vypořádání poměrné části již uhrazeného pojistného. Znalec přecenil danou položku koeficientem 0,7.

#### Rekapitulace výsledků ocenění

V následující tabulce jsou uvedeny dílčí výsledky ocenění.

**Tabulka č. 106 – Výsledky ocenění – časové rozlišení aktivní (tis. Kč)**

POLOŽKA / TIS. KČ/	NETTO HODNOTA	VÝSLEDNÁ HODNOTA
Náklady příštích období	396	22
<b>Časové rozlišení aktivní celkem</b>	<b>396</b>	<b>22</b>

Zdroj: propočty Znalce

Přehled ocenění jednotlivých položek časového rozlišení obsahuje Příloha č. 5.4.

VÝSLEDNÁ HODNOTA ČASOVÉHO ROZLIŠENÍ AKTIVNÍHO

22 TIS. KČ

### 13.9 AKTIVA NEEVIDOVANÁ V ÚČETNICTVÍ

#### 13.9.1 MAJETEK VEDENÝ V OPERATIVNÍ EVIDENCI

Jedná se o soubor majetku čítající víc než 1300 položek, který byl v souladu s platnými účetními předpisy odepsán jednorázově při pořízení do nákladů. Celkové pořizovací náklady tohoto majetku činí 8 868 tis. Kč. Jedná se především o pracovní nástroje, nářadí a nábytek, výpočetní techniku a jiné.

Soupis položek s popisem obsahuje Příloha č. 5.2.

#### Ocenění

Způsob ocenění je součástí kapitoly 13.3.

Rekapitulace ocenění je uvedeno v následující tabulce:

**Tabulka č. 107 – Výsledky ocenění – majetku vedeném v operativní evidenci (tis. Kč)**

POLOŽKA / TIS. KČ/	POŘIZOVACÍ CENA	VÝSLEDNÁ HODNOTA
Majetek vedený v operativní evidenci	8 868	1 310
<b>Majetek vedený v operativní evidenci celkem</b>	<b>8 868</b>	<b>1 310</b>

Zdroj: propočty Znalce

Přehled ocenění jednotlivých položek uvedený v operativní evidenci obsahuje Příloha č. 5.2.

VÝSLEDNÁ HODNOTA MAJETKU V OPERATIVNÍ EVIDENCI

1 310 TIS. KČ



### 13.9.2 OCHRANNÉ ZNÁMKY

Jedná se o registrované ochranné známky vlastněné Společností, pod kterými vykonává svou podnikatelskou činnost.

Ochranná známka BARTOŇ textil,

- kombinovaná, barevná,
- číslo zápisu 342149,
- registrovaná pro třídy výrobků a služeb 24 (technické tkaniny, technické podlahové tkaniny pro smirková plátna, textilie a textilní výrobky v rámci této třídy), 40 (úprava textilních materiálů zátěrem, úprava netkaných textilií),
- stávající doba platnosti 12.6.2024.

Ochranná známka B,

- kombinovaná,
- číslo zápisu 207108,
- registrovaná pro třídy výrobků a služeb 23 (příze a nitě pro textilní účely), 24 (technické tkaniny, technické podlahové tkaniny pro smirková plátna, textilie a textilní výrobky v rámci této třídy),
- stávající doba platnosti 14.10.2026.

Ochranná známka BARTOŇ-textil a.s.,

- slovní grafická,
- číslo zápisu 207107,
- registrovaná pro třídy výrobků a služeb 23 (příze a nitě pro textilní účely), 24 (technické tkaniny, technické podlahové tkaniny pro smirková plátna, textilie a textilní výrobky v rámci této třídy),
- stávající doba platnosti 14.10.2026.

#### Ocenění

Ochranné známky Znalec v rámci likvidačního ocenění považuje za velmi těžko prodejné, neboť se vztahují k označení Společnosti, u níž je pro potřeby ocenění uvažována likvidace, nikoli k označení výrobků či služeb.

**VÝSLEDNÁ HODNOTA NEHMOTNÉHO MAJETKU NEZAŘAZENÉHO V ÚČETNÍ EVIDENCI**

**0 TIS. KČ**

### 13.10 DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY

Společnost eviduje ve svém účetnictví k Datu ocenění dlouhodobé závazky následujícím způsobem:

**Tabulka č. 108 - Dlouhodobé závazky dle účetnictví Společnosti**

POLOŽKA / TIS. KČ/	ÚČETNÍ HODNOTA
Závazky – ostatní	5 224
Jiné závazky	5 224
<b>Dlouhodobé závazky celkem</b>	<b>5 224</b>

Zdroj: Obratová předvaha Společnosti

#### Jiné závazky

Položka jiných závazků představuje 3 dluhy:

- 1) 479200 - dlouhodobý úvěr UCL – opalovačka 1331301070 v účetní hodnotě 1 804 895 Kč,
- 2) 479300 - dlouhodobý úvěr UCL – převýječka tkanin 1331301224 v účetní hodnotě 2 792 154 Kč,
- 3) 479700 - dlouhodobý závazek Škofin VW Arteon 1469072 v účetní hodnotě 627 269 Kč.

Tyto dlouhodobé závazky byly oceněny účetní hodnotou, neboť Znalec předpokládá jejich řádné a včasné uhrazení.

#### Rekapitulace výsledků ocenění

V následující tabulce jsou uvedeny dílčí výsledky ocenění.

**Tabulka č. 109 – Výsledky ocenění – dlouhodobé závazky (tis. Kč)**

POLOŽKA / TIS. KČ/	ÚČETNÍ HODNOTA	VÝSLEDNÁ HODNOTA
Závazky – ostatní	5 224	5 224
<i>Jiné závazky</i>	5 224	5 224
<b>Dlouhodobé závazky celkem</b>	<b>5 224</b>	<b>5 224</b>

Zdroj: propočty Znalce

<b>VÝSLEDNÁ HODNOTA DLOUHODOBÝCH ZÁVAZKŮ</b>	<b>5 224 TIS. KČ</b>
--	----------------------

**13.11 KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY**

Společnost eviduje ve svém účetnictví k Datu ocenění krátkodobé závazky následujícím způsobem:

**Tabulka č. 110 - Krátkodobé závazky dle účetnictví Společnosti**

POLOŽKA / TIS. KČ/	ÚČETNÍ HODNOTA
Závazky k úvěrovým institucím	10 249
Krátkodobé přijaté zálohy	5 077
Závazky z obchodních vztahů	39 682
<i>Závazky z obchodních vztahů bez pohledávky za NWT a.s.*</i>	<i>41 434</i>
Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	89 135
Závazky – ostatní	3 846
<i>Závazky k zaměstnancům</i>	<i>1 669</i>
<i>Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění</i>	<i>770</i>
<i>Jiné závazky</i>	<i>1 407</i>
<b>Krátkodobé závazky celkem*</b>	<b>149 741</b>

Zdroj: Účetní závěrky Společnosti

*Závazky z obchodních vztahů bez pohledávky za NWT a.s.\** - viz vysvětlení v kapitole č. 13.6.

Krátkodobé závazky z obchodních vztahů celkem\* - celkové krátkodobé závazky z obchodních vztahů po odečtení pohledávky/evidovaného závazku za NWT a.s.

Přehled jednotlivých položek krátkodobých závazků z obchodního vztahů celkem obsahuje Příloha č. 5.5.

Veškeré krátkodobé závazky byly vzhledem k jejich krátkodobému charakteru oceněny účetní hodnotou, neboť Znalec předpokládá jejich řádné a včasné uhrazení.

**Rekapitulace výsledků ocenění**

V následující tabulce jsou uvedeny dílčí výsledky ocenění.

**Tabulka č. 111 – Výsledky ocenění – krátkodobé závazky (tis. Kč)**

POLOŽKA / TIS. KČ/	ÚČETNÍ HODNOTA	VÝSLEDNÁ HODNOTA
Závazky k úvěrovým institucím	10 249	10 249
Krátkodobé přijaté zálohy	5 077	5 077
Závazky z obchodních vztahů*	41 434	41 434
Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	89 135	89 135
Závazky – ostatní	3 846	3 846
<i>Závazky k zaměstnancům</i>	<i>1 669</i>	<i>1 669</i>
<i>Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění</i>	<i>770</i>	<i>770</i>
<i>Jiné závazky</i>	<i>1 407</i>	<i>1 407</i>
<b>Krátkodobé závazky celkem*</b>	<b>149 741</b>	<b>149 741</b>

Zdroj: propočty Znalce

<b>VÝSLEDNÁ HODNOTA KRÁTKODOBÝCH ZÁVAZKŮ</b>	<b>149 741 TIS. KČ</b>
--	------------------------

**13.12 VYČÍSLNÍ MAJETKOVÉ SUBSTANCE SPOLEČNOSTI K DATU OCENĚNÍ**

Mezikrokem při stanovení likvidační hodnoty Společnosti je vyčíslení substanční hodnoty jako rozdílu mezi tržní hodnotou aktiv a závazků, od které budou dále odečteny veškeré náklady související s předpokládanou likvidací podniku, čímž Znalec dospěje k hodnotě Společnosti stanovené metodou likvidační hodnoty.

**Tabulka č. 112 – Výsledky ocenění – hodnota majetkové substance (tis. Kč)**

POLOŽKA / TIS. KČ/	ÚČETNÍ HODNOTA	VÝSLEDNÁ HODNOTA
Tržní hodnota aktiv	157 095	152 715
Výše závazků	154 965	154 965
<b>Hodnota substance</b>	<b>2 130</b>	<b>-2 250</b>

Zdroj: propočty Znalce

Již na úrovni majetkové substance Společnosti je výsledek ocenění záporný, tedy hodnota zpeněžitelných aktiv je nižší než výše závazků, které je třeba uspokojit.

### **13.13 VÝTĚŽEK Z PRODEJE MAJETKU**

Výtěžek z prodeje majetku představuje tržní hodnotu majetku sniženou o:

- Náklady na správu a údržbu majetku do doby realizace prodeje
- Náklady na prodej majetku
- Hodnota závazků zachycených v účetnictví k Datu ocenění.

#### **13.13.1 KVANTIFIKACE NÁKLADŮ NA PRODEJ A SPRÁVU MAJETKU DO DOBY JEHO PRODEJE**

##### **Náklady na správu**

Náklady na správu a údržbu majetku (ostraha, temperace, nutná údržba apod.) – tyto náklady musí vlastník majetku vynakládat do doby realizace prodeje majetku, aby zamezil ztrátě hodnoty majetku v čase. Maximální výši těchto nákladů stanoví IZ v § 298 jako 4 % z výtěžku zpeněžení daného majetku. Znalec uvedenou maximální výši respektuje i při ocenění pro potřeby likvidace, pokud není významný důvod pro použití nákladů vyšších.

Maximální výši 4 % použil Znalec u těchto majetků:

- Nehmotný majetek
- Nemovitý majetek
- Movitý majetek
- Majetek neevidovaný v účetnictví

Sniženou výši 2 % použil Znalec u zásob a pohledávek z obchodního styku, kdy jde spíše o náklady administrativního charakteru spojené s vymáháním a správou pohledávek (mimo pohledávek vůči státu a zaměstnanci).

##### **Náklady na prodej majetku**

Náklady na prodej/zpeněžení majetku – tyto náklady musí vlastník majetku vynaložit v souvislosti s realizací prodeje. Jedná se jednak o:

- administrativní náklady – zejména náklady na právní služby, investiční a finanční poradenství, znalecké posudky, marketingové náklady, odměna realitních kanceláří nebo dražebníků, a jednak o
- technické náklady v případě fyzického odprodeje z daného místa (tj. když není uvažován prodej například technologických celků v daném místě, nýbrž je předpokládána demontáž a odvoz) – náklady na demontáž a vyčištění strojních celků, náklady na naložení, případně náklady na transport atd.

Maximální výši těchto nákladů stanoví IZ v § 298 jako 5 % z výtěžku zpeněžení majetku. Znalec uvedenou maximální výši respektuje i při ocenění pro potřeby likvidace, pokud není významný důvod pro použití nákladů vyšších.

Maximální výši 5 % použil Znalec u těchto majetků:

- Nehmotný majetek
- Nemovitý majetek
- Movitý majetek
- Majetek neevidovaný v účetnictví
- U zásob byla stanoveno nižší procento, a to ve výši 3 %

V případě pohledávek, peněz a časového rozlišení Znalec náklady na prodej neuvažoval.

### 13.13.2 VÝTĚŽEK Z PRODEJE MAJETKU

Následující tabulka souhrnně zachycuje výpočet výtěžku z prodeje majetku Společnosti v rámci likvidace.

**Tabulka č. 113 – Výtěžek z prodeje majetku (tis. Kč)**

POLOŽKA	OPERACE	HODNOTA
Tržní hodnota majetku	+	152 715
Náklady na správu	-	4 553
Náklady na prodej	-	5 486
<b>Výtěžek z prodeje majetku</b>	<b>=</b>	<b>142 677</b>
Hodnota závazků v účetnictví k Datu ocenění	-	154 965
<b>Hodnota výtěžku z prodeje majetku sníženého o veškeré závazky</b>	<b>=</b>	<b>-12 288</b>

Zdroj: propočty Znalce

Podrobný postup výpočtu obsahuje Příloha č. 5.7.

### 13.14 KVANTIFIKACE NÁKLADŮ NA UKONČENÍ PODNIKATELSKÉ ČINNOSTI

Mezi náklady na ukončení podnikatelské činnosti Znalec identifikoval zejména:

- náklady na odstupné zaměstnanců,
- náklady na likvidaci Společnosti,
- daň z příjmů právnických osob.

#### Náklady na odstupné všech zaměstnanců

Náklady na odstupné zaměstnanců byly vypočteny dle platné legislativy jako násobek měsíční mzdy zaměstnanců (násobek závisí na odpracované době), kteří k Datu ocenění byly zaměstnáni ve Společnosti na dobu neurčitou na hlavní pracovní poměr (55). Dalším nákladem byly osobní náklady po dobu výpovědní lhůty, která trvá 2 měsíce.

Při výpočtu nákladů na odstupné Znalec vycházel z poskytnutých podkladů obsahujících informaci s počtem pracovníků, jejich hrubou mzdou a odpracovanou dobou. Znalec stanovoval výši odstupného pro každého zaměstnance zvlášť, a to podle platné legislativy.

Výše odstupného se odvíjí od toho, jak dlouho trval pracovní poměr zaměstnance:

- Méně než rok: jeden průměrný měsíční výdělek.
- Déle než rok a méně než dva roky: dvojnásobek průměrného měsíčního výdělku.
- Déle než dva roky: trojnásobek průměrného měsíčního výdělku.

Po provedení výpočtů odstupného pro všechny pracovníky Znalec dospěl k hodnotě 3 767 404 Kč.

Při výpočtu osobních nákladů v období 2měsíční výpovědní lhůty Znalec taktéž vycházel z poskytnutých podkladů obsahujících informaci s počtem pracovníků, jejich hrubou mzdou a odpracovanou dobou. Znalec stanovoval výši odstupného pro každého zaměstnance zvlášť, a to násobením hrubé dvouměsíční mzdy koeficientem 1,34. Získaná částka představuje celkový náklad na pracovníka v průběhu výpovědní lhůty (hrubá mzda a celkové odvody zaměstnavatele do systému sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění).

Po provedení výpočtů odstupného pro všechny pracovníky Znalec dospěl k hodnotě 3 970 349 Kč.

Celkové náklady na odstupné zaměstnancům jsou **7 738 tis. Kč**.

Podrobnější výpočet celkových nákladů na odstupné viz Příloha č. 5.6.

#### Kvantifikace nákladů na likvidaci Společnosti

Náklady na likvidaci Společnosti zahrnují odměnu likvidátora, náklady na notářské, účetní a právní služby a náklady na archivaci. Při výpočtu odměny likvidátora Znalec vycházel z nařízení vlády č. 351/2013 Sb., ze dne 16. října 2013.

Odměna likvidátora je odvozena od čistého majetkového zůstatku, který vyplyne z likvidace.

**Tabulka č. 114 – Metoda výpočtu odměny likvidátora**

HRANICE	VÝŠE ODMĚNY
do 100 000 Kč	15 %,
nad 100 000 Kč do 500 000 Kč	15000 Kč + 10 % z částky přesahující 100000 Kč,
nad 500 000 Kč do 1 000 000 Kč	55000 Kč + 7 % z částky přesahující 500000 Kč,
nad 1 000 000 Kč do 20 000 000 Kč	90000 Kč + 5 % z částky přesahující 1000000 Kč.
nad 20 000 000 Kč	do základu pro určení odměny likvidátora nezapočítává

Zdroj: nařízení vlády ze dne 16. října 2013

Vzhledem k objemu majetku Společnosti bude výše čistého majetkového zůstatku rozhodně nižší než 0 Kč. V tomto případě zákon stanovuje odměnu likvidátora ve výši 1 000 Kč, s možností navýšení na 20 000 Kč. S ohledem na rozsah majetku Společnosti předpokládá Znalec maximální výši odměny likvidátora 20 000 Kč.

Další částí nákladů na likvidaci jsou odměny pracovníků, kteří zajišťují nezbytný provoz v období likvidace. Jde o mzdy pracovníkovi údržby a účetnímu. Měsíční výdaj Znalec stanovil v hodnotě 40 tis. Kč. V souvislosti s předpokládanou dobou likvidaci (24 měsíců) tento náklad by následně činil 960 tis. Kč.

Celkové náklady na likvidaci Společnosti tedy činí **980 tis. Kč**.

**Daň z příjmů právnických osob**

Náklady na daň z příjmů právnických osob (DPPO; sazba 21 %) z hospodaření Společnosti v období likvidace Společnosti byla stanovena takto:

- byl stanoven základ pro DPPO
- aplikována akirální daňová sazby 21 %
- vypočtena DPPO

**Tabulka č. 115 – Výpočet základu DPPO v období likvidace**

VÝPOČET ZÁKLADU PRO DPPO	OPERACE	HODNOTA
Výnos z prodeje dlouhodobého majetku - tržní hodnota	+	78 270
Zůstatková cena dlouhodobého majetku	-	54 698
Náklady spojené se správou a zpeněžením veškerých aktiv Společnosti	-	10 038
Náklady likvidace	-	8 718
Výše čistého výnosu z provozu Společnosti	+	2 868
<b>Vypočtená výše základu DPPO</b>	<b>=</b>	<b>7 684</b>

Zdroj: vlastní výpočet Znalce

Daň z příjmů činí **1 614 tis. Kč**.

**13.15 STANOVENÍ LIKVIDAČNÍHO ZŮSTATKU**

Na základě ocenění majetku Společnosti provedeného v kapitole 13.1 *Ocenění majetku Společnosti* a na základě kvantifikace závazků a nákladů souvisejících s prodejem majetku a ukončením podnikatelské činnosti Společnosti a její likvidací Znalec dospěl k výši likvidačního zůstatku Společnosti, který by si mohli rozdělit jednotliví společníci v případě ukončení podnikatelské činnosti a rozprodeji majetku. Stanovení likvidačního zůstatku je rekapitulováno níže:

**Tabulka č. 116 - Rekapitulace stanovení likvidačního zůstatku k Datu ocenění (tis. Kč)**

VÝPOČET LIKVIDAČNÍHO ZŮSTATKU	OZNAČENÍ	OPERACE	HODNOTA
<b>Výtěžek z prodeje veškerého majetku Společnosti snížený o náklady na jeho správu a prodej</b>	<b>A</b>		<b>142 677</b>
Náklady spojené s likvidací	B	= B1+B2+B3	8 718
<i>náklady na ukončení činnosti</i>	B1	0%	
<i>náklady na odstupné zaměstnancům</i>	B2	výpočet	7 738
<i>náklady na likvidaci (odměna likvidátora, poplatky, poradenské služby apod.)</i>	B3	výpočet + odhad	980
<b>Čistý výtěžek z prodeje veškerého majetku Společnosti snížený o veškeré náklady</b>	<b>C</b>	<b>= A - B</b>	<b>133 959</b>
Daňový základ pro stanovení daně z příjmů právnických osob	D1		7 684
Sazba daně z příjmů právnických osob	D2		21,00%
<b>Výše daně z příjmů právnických osob za období likvidace</b>	<b>D</b>	<b>= D1 * D2</b>	<b>1 614</b>
Výše veškerých závazků Společnosti, které je třeba v rámci likvidace uspokojit	E		154 965
Výše čistého výnosu z provozu Společnosti	F	2 roky	2 868
<b>Likvidační zůstatek</b>	<b>G</b>	<b>= C-D-E+F</b>	<b>-19 751</b>

Zdroj: vlastní výpočty Znalce

Znalec do kalkulace likvidačního zůstatku zahrnul i případný výnos z pronájmu nemovitostí Společnosti zhruba ve výši poloviny prostor (využitelných), který by Společnost mohla realizovat po vstupu do likvidace a ukončení podnikatelské činnosti Společnosti. Znalec tento výnos uvažuje po dobu 24 měsíců. Výše ročního výnosu z nájmu nemovitostí areálu Společnosti Znalec převzal z kapitoly 13.2 *Dlouhodobý hmotný nemovitý majetek*.

### 13.16 STANOVENÍ SOUČASNÉ HODNOTY LIKVIDAČNÍHO ZŮSTATKU K DATU OCENĚNÍ

Likvidační zůstatek ve výši stanovené v předchozí kapitole by si společníci Společnosti mohli rozdělit až po dokončení likvidace Společnosti. Znalec předpokládá celkové trvání likvidace Společnosti 24 měsíců. Tato doba je dle názoru Znalce přiměřená k tomu, aby došlo k ukončení činnosti, propuštění zaměstnanců, prodeji zbylých zásob, movitých věcí a nemovitostí, zpeněžení pohledávek, k úhradě závazků, uzavření účetnictví a faktické likvidaci Společnosti.

Předpokládaná doba realizace řízené likvidace se do výpočtu hodnoty Jmění zohledňuje dodatečným časovým diskontem z likvidačního výtěžku. Ten zohledňuje skutečnost, že společníci by vzhledem k časovému nesouladu mezi datem ocenění a datem rozdělení likvidačního zůstatku nemohli s likvidačním zůstatkem nakládat a jinak jej zhodnocovat.

Pro kvantifikaci výše časového diskontu Znalec využil diskontní míru stanovenou na úrovni nákladů vlastního kapitálu souvisejících s oborem, ve kterém Společnost po dobu likvidace působila. Takto stanovená diskontní míra zohledňuje specifika majetku Společnosti působící v předmětném oboru a rizika spojená s jeho zpeněžením a je naopak oproštěna od rizik spojených s ukončovanou podnikatelskou činností, která na likvidaci Společnosti mají minimální vliv. V případě Společnosti je v období likvidace rozhodující prodej aktiv související s podnikatelskou činností Společnosti a s ním spojená rizika. Aktiva Společnosti tvoří zejména specializované zásoby, movité věci a nemovitosti areálu související s oborem Household Products.

Kvantifikace diskontní míry je včetně identifikace zdrojových dat uvedena v následující tabulce.

**Tabulka č. 117 - Kvantifikace diskontní míry pro simulaci likvidace Společnosti**

POLOŽKA	DATA K DATU OCENĚNÍ	ZDROJ
Bezriziková složka	4,72%	výnosnost dvouletých dluhopisů USA; průměr za posledních 6 měsíců
Základní složka rizika kap. trhu	5,23%	www.damodaran.cz
Beta koeficient	0,7327	www.damodaran.cz; obor Household products; nulové zadlužení
Riziková prémie země - ČR	0,88%	www.damodaran.cz;
Inflace ČR	2,50%	průměr prognózy pro hospodářské roky 2024-2025
Inflace USA	2,35%	průměr prognózy pro hospodářské roky 2024-2025
<b>Náklady VK</b>	<b>9,6%</b>	

Zdroj: Vlastní výpočty Znalce

Kvantifikace současné hodnoty likvidačního zůstatku k Datu ocenění:

**Tabulka č. 118 - Výsledek ocenění Jmění Společnosti nákladovým přístupem – likvidace Společnosti (tis. Kč)**

POLOŽKA	HODNOTA, TIS. Kč
<b>Likvidační zůstatek</b>	<b>-19 737</b>
Předpokládaný počet měsíců likvidace společnosti a prodeje majetku	24
Diskontní míra	9,6%
Diskontní faktor	0,8328
Současná hodnota likvidačního zůstatku = hodnota Jmění nákladovým přístupem	-16 436
<b>Současná hodnota likvidačního zůstatku = hodnota Jmění nákladovým přístupem</b>	<b>-16 436</b>

Zdroj: Vlastní výpočty Znalce

Přehled ocenění Jmění Společnosti nákladovým přístupem s předpokladem likvidace Společnosti obsahuje Příloha č. 5.7.

## 14 HODNOTA 1 KS AKCIE

Předmětem ocenění je 1 kmenová akcie Společnosti na majitele v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 650,-. Tato akcie představuje podíl 1/81000.

S ohledem na výslednou hodnotu Jmění Společnosti, která jak výnosovým přístupem, tak i majetkovým přístupem, vychází v **záporné výši**, lze učinit závěr, že hodnota všech Akcií Společnosti je rovna nule.

**Tabulka č. 119 - Výpočet hodnoty 1 ks Akcie Společnosti (tis. Kč)**

POUŽITÝ PŘÍSTUP	POUŽITÁ METODA	HODNOTA JMĚNÍ SPOLEČNOSTI (TIS. KČ)	HODNOTA 100% AKCIÍ (TIS. KČ)	PODÍL 1KS AKCIE	HODNOTA AKCIE (KČ)
Příjmový	DCF Entity	-116 612	0	0,00123%	<b>0</b>
Nákladový	Metoda likvidační hodnoty	-16 436	0	0,00123%	<b>0</b>

Zdroj: propočty Znalce

## 15 ODŮVODNĚNÍ

### 15.1 REKAPITULACE POUŽITÉ METODIKY A INTERPRETACE VÝSLEDNÝCH HODNOT

S ohledem na účel ocenění Znalec ocenil Jmění Společnosti na úrovni spravedlivé hodnoty.

Hodnotu Jmění Společnosti Znalec stanovil s pomocí dvou metod. Jedna metoda náleží do příjmového (výnosového) přístupu ocenění, druhá metoda náleží do nákladového (majetkového) přístupu ocenění. Využití porovnávacího přístupu nebylo možné realizovat z důvodu nedostatečné datové základny ohledně realizovaných prodejů obdobných společností na trhu, která je pro takovéto ocenění nezbytná.

Přehled ocenění Jmění Společnosti je uveden v následující tabulce:

**Tabulka č. 120 - Rekapitulace ocenění Jmění jednotlivými metodami**

POUŽITÝ PŘÍSTUP	POUŽITÁ METODA	VÝSLEDNÁ HODNOTA (TIS. KČ)
Příjmový	DCF Enitivity	-116 612
Nákladový	Metoda likvidační hodnoty	-16 436

Zdroj: propočty Znalce

Obě výše uvedené metody vedou k záporné hodnotě ocenění Jmění. V případě příjmového přístupu bylo uvažováno s jeho výpočtem jako doplňkovým, vzhledem k neprokázání předpokladu going concern.

#### Rekapitulace ocenění Akcie

Vzhledem k účelu ocenění, kterým je nucený přechod účastnických cenných papírů, Znalec při výpočtu hodnoty 1 ks Akcie určuje jako alikvotní podíl na výsledné hodnotě Jmění Společnosti. Při kladné hodnotě by nebyly aplikovány žádné diskonty za minoritu.

**Tabulka č. 121 – Výpočet hodnoty 1 ks Akcie Společnosti**

POUŽITÝ PŘÍSTUP	POUŽITÁ METODA	HODNOTA JMĚNÍ (TIS. KČ)	HODNOTA 100% AKCIÍ (TIS. KČ)	PODÍL 1 KS AKCIE	HODNOTA AKCIE (KČ)
Nákladový	Metoda likvidační hodnoty	-16 436	0	0,00123%	0

Zdroj: propočty Znalce

### 15.2 KONTROLA POSTUPU ZNALCE

Znalec provedl kontrolu svého postupu v tomto znaleckém posudku. V rámci této vnitřní kontroly se Znalec soustředil zejména na tyto oblasti:

- Výběr zdrojů dat, které v posudku využil – kontrola jejich důvěryhodnosti a vhodnosti
- Sběr dat či jejich vlastní tvorba – kontrola jejich důvěryhodnosti, vhodnosti, ověření úplnosti a vzájemné konzistence
- Zpracování dat – kontrola způsobu zpracování dat ve vztahu k jejich dalšímu využití v rámci posudku
- Provedení analýzy dat a jejich výsledků – kontrola postupu Znalce při zpracování analýz dat ve vztahu k zadané odborné otázce
- Interpretace výsledků analýz dat – kontrola závěrů jednotlivých analýz ve vztahu k vstupním datům a případně kontrola vzájemné konzistence závěrů jednotlivých dílčích analýz provedených Znalcem
- Formulace závěru – kontrola souladu závěru Znalce se zněním odborné otázky, kontrola jednoznačnosti závěru Znalce či kontrola podmínek platnosti závěru či omezení jeho platnosti

Znalec prohlašuje, že provedl kontrolu svého postupu v souladu s výše uvedenými body a že nebyly zjištěny žádné pochybnosti o správnosti, vhodnosti a úplnosti postupu Znalce.



## 16 ZÁVĚR - VÝSLEDEK OCENĚNÍ

### 16.1 REKAPITULACE ZADÁNÍ

Úkolem Znalce je stanovení hodnoty 1 ks akcie společnosti BARTOŇ - textil a.s., IČO 45534225, se sídlem Odboje 32, Staré Město nad Metují, 547 01 Náchod pro potřeby stanovení přiměřeného protiplnění při nuceném přechodu účastnických cenných papírů dle § 375 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech, ve znění pozdějších předpisů.

Ocenění bylo provedeno ke dni 31. března 2024.

### 16.2 ZÁVĚRY OCENĚNÍ

#### 16.2.1 VÝSLEDNÁ HODNOTA

Znalec na základě všech provedených analýz dospěl k následujícímu závěru:

**VÝSLEDNÁ HODNOTA 1 KS KMENOVÉ AKCIE SPOLEČNOSTI**

**BARTOŇ – TEXTIL A.S.**

**ČINÍ K DATU OCENĚNÍ 31. BŘEZNA 2024**

**0 Kč**

**SLOVY: NULA KORUN ČESKÝCH**