

Znalec:



Znalecký posudek

č.080-02/2014

STANOVENÍ HODNOTY AKCIÍ EMITENTA

Lovosklady a.s. IČ: 47309971

Předmět posudku: Tržní ocenění obchodní společnosti **Lovosklady a.s., Letohradská 939/78, Praha 7, Holešovice, 170 00 IČ: 47309971**
ke dni 31.5.2014

Objednatel posudku:: Lovosklady a.s., Letohradská 939/78, Praha 7, Holešovice, 170 00 IČ: 47309971

Účel posudku: Objednatelem posudku bylo požadováno **tržní ocenění společnosti: Lovosklady a.s., Letohradská 939/78, Praha 7, Holešovice, 17000 IČ: 47309971, a z ní odvozené hodnoty akcií emitovaných objednatel, pro účely doložení nuceného přechodu účastnických cenných papírů dle zákona č. 90/2012 Sb. o obchodních korporacích**

Posudek vypracoval: Ing. Josef Přikryl, Skřípov 179, 798 52 Konice

Posudek obsahuje 29 stran posudku a 16 stran příloh. Objednateli se předává ve třech vyhotoveních.

Ve Skřípově dne 28.8.2014

Vyhotovení č. 1.

1. Znalecký úkol
 - 1.1 Vymezení předmětu posudku
 - 1.2 Obecné předpoklady o omezující podmínky
 - 1.3 Prohlášení o nezávislosti
 - 1.4 Podklady pro zpracování posudku
 - 1.5 Ověření vstupních dat
 - 1.6 Základní pojmy
2. Nález
 - 2.1 Identifikace společnosti
 - 2.2 Základní informace-charakteristika subjektu
 - 2.3 Základní ekonomické informace o hospodaření společnosti v minulých účetních obdobích
3. Analýza tržního postavení
 - 3.1 Tržní hodnota společnosti Lovosklady a.s.
 - 3.2 Základní charakteristiky makroekonomického prostředí
 - 3.3 Pozice na trhu
 - 3.4 Finanční situace podniku
4. Způsob stanovení hodnoty
 - 4.1 Metoda zjišťování substanční hodnoty
 - 4.2 Výnosová metoda
 - 4.3 Metoda stanovení účetní hodnoty firmy
 - 4.4 Fundamentální analýza společnosti
5. Ocenění
 - 5.1 Ocenění pomocí metody DCF Entity**
 - 5.1.1 Ocenění
 - 5.1.2 Výsledek ocenění
 - 5.2 Ocenění pomocí metody EVA/MVA**
 - 5.2.1 Ocenění
 - 5.2.2 Výsledek ocenění
 - 5.3 Ocenění pomocí metody účetních cen**
 - 5.3.1 Ocenění
 - 5.3.2 Výsledek ocenění
6. Rekapitulace
7. Znalecká doložka
8. Přílohy

1. Znalecký úkol

1.1 Vymezení předmětu posudku

Úkolem je provést ocenění :

tržní ocenění společnosti: Lovosklady a.s., Letohradská 939/78, Praha 7, Holešovice, 17000 IČ: 47309971, pro účely doložení nuceného přechodu účastnických cenných papírů dle §375 zákona č. 90/2012 Sb. o obchodních korporacích

Ocenění je zpracováno pro potřebu objednatele: Lovosklady a.s., Letohradská 939/78, Praha 7 Holešovice, 170 00 IČ: 47309971. Dle sdělení objednatele je posudek zpracováván za účelem stanovení hodnoty protiplnění odpovídající hodnotě účastnických cenných papírů obchodní společnosti Lovosklady a.s. v souvislosti s nuceným přechodem cenných papírů .

1.2 Obecné předpoklady o omezující podmínky

Znalecký posudek byl zpracován při respektování těchto omezujících podmínek:

- Nebylo provedeno žádné šetření a nebyla převzata žádná odpovědnost za právní popis nebo právní záležitosti, včetně právního podkladu vlastnického práva.
- Předpokládá se plný soulad se všemi aplikovatelnými republikovými zákony a předpisy, které mohou být v souvislosti s předmětem posudku aplikovány.
- Znalecký posudek je založen na údajích a dokumentech poskytnutých představenstvem společnosti. Znalec považuje tento zdroj za věrohodný, a zjištěné údaje nebyly dále verifikovány.
- Informace z jiných zdrojů, na nichž je založen tento znalecký posudek nebo jeho část, jsou věrohodné, ale nebyly ve všech případech ověřovány. Nebylo dáno žádné potvrzení, pokud se týká přesnosti takové informace.
- Tento posudek zohledňuje všechny mě známé skutečnosti, které by mohly ovlivnit dosažené závěry. Za skutečnosti nebo podmínky, které se vyskytnou po datu zpracování tohoto posudku nelze převzít odpovědnost.
- Výsledná hodnota respektuje podmínky trhu k datu ocenění.
- Posudek je sestaven z dat, která byla objednatelem poskytnuta znalci v době zpracování znaleckého posudku, data vycházejí z očekávaného vývoje známého k rozhodnému datu. Za případné změny situace po tomto datu nenese znalec žádnou odpovědnost.

1.3 Prohlášení o nezávislosti

Znalec prohlašuje, že

- v současné době nemá ani v budoucnu nebude mít účast na oceňované společnosti
- není v zaměstnaneckém nebo jakémkoliv jiném závislém poměru k zúčastněné společnosti ani ke společností s ní personálně nebo ekonomicky spojených
- odměna za tento znalecký posudek nezávisí na dosažených závěrech a vyjádřeních

1.4 Podklady pro zpracování posudku

Šetření bylo provedeno na základě relevantních dokumentů, které byly předány dne 4.8.2014 panem Ing. Rostislavem Kracíkem, předsedou představenstva Lovosklady a.s.

Písemné podklady

Vybrané důležité předané a použité dokumenty jsou uvedeny v přílohách č. 1-3

Byly předány, prostudovány a použity informace z následujících dokumentů:

- a) přesná identifikace akcií Lovosklady a.s.
 - b) výkaz zisku a rozvaha společnosti za hospodářské roky 2010, 2011, 2012 přílohy k účetním uzávěrkám za hospodářské roky: 2010, 2011, 2012
 - c) neauditovaný výkaz zisku a rozvaha společnosti za hospodářský rok 2013 (k 31.5.2014)
 - d) podkladové doplňující informace o Lovosklady a.s.
- Seznam příloh

- 1. Výpis z obchodního rejstříku
- 2. Finanční analýza společnosti (9 stran)
- 3. Emisní podmínky LOVOS2012

1.5 Ověření vstupních dat

Znalecký posudek je založen na údajích poskytnutých managementem společnosti Lovosklady a.s. Považuji tento zdroj za věrohodný a zjištěné údaje nebyly verifikovány. V kompetenci a odpovědnosti společnosti jsou zejména následující podkladové materiály, na kterých je oceňování založeno:

- definiční rozvaha společnosti, jejíž majetek a závazky jsou předmětem ocenění k 31.5.2014
- účetní podkladové materiály, zejména co se týká jejich pravosti, správnosti a úplnosti

Znalec dále neodpovídá za :

- pravost a platnost vlastnických nebo jiných věcných práv k oceňovaným movitým a nemovitým věcem,
- pravost a platnost práv k cizím věcem a nájemním vztahům k nim, jejichž existence má, nebo by mohla mít vliv na provedení znalecký posudek,
- případné nepřesnosti vzniklé neúplným nebo nesprávným zadáním vstupních údajů ze strany objednatelů

Dále podotýkám, že případné odchylky, které mohou v budoucnosti nastat částečně z důvodu určitých nejistot v českém ekonomickém vývoji a z dalších rizik vztahujících se na podmínky daného odvětví, si mohou vyžádat časem odpovídající korekce. **Z tohoto důvodu považuji posudek za platný do 6-ti měsíců od termínu zpracování.**

1.6 Základní pojmy

a) obvyklá cena

Obvyklou cenou se pro účely zákona číslo 151/1997 Sb. (o oceňování majetku) rozumí cena, která by byla dosažena při prodeji stejného, popřípadě obdobného majetku nebo služby v obvyklém obchodní 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 oblíbenosti. Definice obvyklé ceny je v podstatě ve shodě s pojmy používanými již v mezinárodně publikovaných metodikách tržního oceňování TIAVSC a TEGoVA.

b) tržní hodnota

V souladu s Evropským sdružením odhadců TEGoVA (the European Group of Valuers of Fixed Assets) se pod pojmem tržní hodnota rozumí "finanční částka, kterou je možno získat prodejem majetku mezi dobrovolně a legálně jednajícími potencionálním kupujícím a prodávajícím. Obě zúčastněné strany přitom mají zájem na uskutečnění transakce a nejsou ovlivněny jakýmkoliv nátlakem nebo zvláštní motivací typu nekalé soutěže, ať už ze strany kupujícího či prodávajícího, a znají všechna relevantní fakta o předmětné majetku." V dřívější oceňovací terminologii byl tento pojem uváděn jako cena obecná.

c) časová hodnota - věcná (substanční) hodnota

Tato hodnota odpovídá definici založené na pojetí náhrady. Je reprodukční cenou věci sníženou o přiměřené opotřebení, odpovídající průměrně potřebné věci stejného stáří a přiměřené intenzity používání. Ve výsledku je pak snížena o náklady na opravu vážných závad, které znemožňují okamžité užívání věci.

d) likvidační hodnota

Likvidační hodnota majetku je zvláštním případem ceny obvyklé, respektive tržní hodnoty, která již plně neodpovídá definici obvyklé ceny ve smyslu zákona o oceňování majetku a je otázkou odpovídá-li ještě definici tržní hodnoty. Ocenění metodou likvidační hodnoty má proto omezené použití, a to jen pro majetek v likvidaci a pro majetek prodáváný v tísní, protože jde o promptní prodej pod časovým tlakem, tj. s důrazem na rychlou likviditu i za cenu slevy, nebo prémie pro kupujícího.

Je zřejmé, že majetek je třeba k prodeji připravit, dále připravit nabídkové řízení a provést samotnou realizaci. Tento proces vyžaduje vždy určitou výši finančních nákladů, které musí likvidační hodnota zohledňovat.

e) Trh

Interakce prodávajících a kupujících, která vede ke stanovení ceny množství komodity

f) Výnosová hodnota majetku

Uvažovaná jistina, kterou je nutno při stanovení úrokové sazby uložit, aby úroky z této jistiny byly stejné jako čistý výnos z majetku, nebo je možné tuto částku investovat na kapitálovém trhu s obdobnou sazbou výnosové míry.

g) Cena pořizovací

Cena za kterou byl věc pořízena za použití tehdy platných metodik a cen, bez odpočtu opotřebení. Účetně se oběžná aktiva oceňují pořizovací cenou, tzn. včetně nákladů souvisejících, které mohou při individuálním ocenění pozbyť cenotvorného významu. Cenou pořízení je potom cena bez těchto nákladů.

h) Cena reprodukční pořizovací

Cena, za kterou by bylo možno stejnou novou nebo porovnatelnou věc pořídit v době ocenění, bez odpočtu opotřebení.

i) Cena administrativní

Cena zjištěná dle cenového předpisu, nyní dle prováděcí vyhlášky Ministerstva financí č. 173/2000 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 151/1997 Sb. o oceňování majetku a změně některých zákonů (zákon o oceňování majetku).

j) Podnik

Podnik můžeme charakterizovat jako soubor hmotných, jakož i nehmotných složek podnikání. Podnik tvoří věci, majetková práva, nehmotná práva a osobní složky, které patří podnikateli a slouží k provozování jeho podnikatelské činnosti, nebo vzhledem ke své povaze mají tomuto účelu sloužit. Podnik může být předmětem prodeje a koupě, pronájmu, může být použit jako vklad společníků do obchodní společnosti.

k) Nemovitost

Nemovitost je definována jako pozemky a stavby spojené se zemí pevným základem. Součástí nemovitosti je vše, co k ní podle její povahy náleží a nemůže být odděleno, aniž by se tím nemovitost znehodnotila.

l) Obchodní majetek

Obchodní majetek je souhrn všech věcí, pohledávek a jiných práv a ocenitelných hodnot, sloužících k podnikání. U právnických osob se jedná o veškerý majetek právnické osoby.

m) Obchodní jmění

Obchodní jmění zahrnuje soubor obchodního majetku a závazků. U právnických osob soubor veškerého majetku a závazků.

n) Čistý obchodní majetek

Čistý obchodní majetek je rozdíl mezi hodnotou obchodního majetku a závazků podnikatele.

Závěr

III Identifikace společnosti

Základní identifikační údaje o emitentovi, jehož akcie jsou předmětem ocenění, byly převzaty z obchodního rejstříku, který je uveden v příloze.

Wpis

obchodního rejstříku, vedeného

Městským soudem v Praze

oddíl B, vložka 15240

Datum zápisu: 1. prosince 1992

Spisová značka: B 15240 vedená u Městského soudu v Praze

Obchodní firma: Lovosklady a.s.

Sídlo: Praha 7 - Holešovice, Letohradská 939/7b, PSČ 170 00

Identifikační číslo: 473 09 971

Právní forma: Akciová společnost

Předmět podnikání:

obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3

obchodního zákona

Statutární orgán -

představenstvo:

předseda představenstva:

Ing. ROSTISLAV KRACÍK, dat. nar. 7. února 1967

Malostranská 585, 742 42 Šenov u Nového Jičína

den vzniku funkce: 21. května 2012

den vzniku členství: 21. května 2012

místopředseda představenstva:

Ing. Karel Kracík, dat. nar. 14. července 1992

Šenov u Nového Jičína, Malostranská 585, PSČ 742 42

den vzniku funkce: 21. května 2012

den vzniku členství: 21. května 2012

člen představenstva:

Lumír Palát, dat. nar. 14. července 1974

Šenov u Nového Jičína, Zahradní 361, PSČ 742 42

den vzniku členství: 21. května 2012

Účinnost jednání: Za představenstvo jedná navenek kterýkoli člen představenstva samostatně.

Dozorčí rada: předseda dozorčí rady:

Jana Štastná, dat. nar. 13. ledna 1961

Ústí nad Labem - Pokratice, U Kapličky 441/7, PSČ 412 01

den vzniku funkce: 22. září 2011

den vzniku členství: 22. září 2011

místopředseda dozorčí rady:

Božena Palátová, dat. nar. 24. března 1953

Šenov u Nového Jičína, Zahradní 361, PSČ 742 42

den vzniku funkce: 22. září 2011

den vzniku členství: 22. září 2011

člen dozorčí rady:

Marie Timociová, dat. nar. 25. května 1940

Hroustnice nad Labem, Žižkova 708, PSČ 413 01

den vzniku členství: 22. září 2011

Akcie: 251 ks akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 100 000,- Kč

14 ks akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 10 000,- Kč

oddíl B, vložka 15240

Účinnost ke dni: 04.08.2014 06:00 2/2

142 ks akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 1 000,- Kč

Statutární kapitál: 30 382 000,- Kč

Společnost: 100 %

Statut

Účinnost:

Statut společnosti:

Akciová společnost byla založena podle § 172 Obchodního

zákoníku

Prvním zakladatelem společnosti je Fond národního majetku

České republiky se sídlem v Praze I, Gorkého náměstí 32, na který přešel majetek státního podniku Uhelné sklady s.p. Litoměřice ve smyslu § II 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 23.10.1992 bylo rozhodnuto o schválení jejích stanov a jmenování členů představenstva a dozorčí rady.

Počet členů statutárního orgánu: 3

Počet členů dozorčí rady: 3

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

Převoditelnost akcií na jméno je podmíněna písemným souhlasem představenstva společnosti, stejná pravidla platí i pro jejich zastavení. Představenstvo společnosti je povinno se vyjádřit k navrhovanému převodu akcií ve lhůtě čtrnácti dnů od doručení písemné žádosti akcionáře a není oprávněno souhlas odeprít, jde-li o převod akcií na stávajícího akcionáře

Živnostenské oprávnění č.1

Provozovna

Zastupitelstvo

Jana Štastná

Ustanoven dne: 07.12.1998

Právní postavení:

Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona

Právní forma:

Obchodní volná

Právní forma:

Velkoobchod a maloobchod

Zahájeno: 25.05.1993

Zprostředkování obchodu a služeb

Zahájeno: 15.05.2000

Realitní činnost, správa a údržba nemovitostí

Zahájeno: 15.05.2000

Výroba, vývoj, projektování, zkoušky, instalace, údržba, opravy, modifikace a konstrukční změny letadel, motorů letadel, vrtulí, leteckých částí a zařízení a leteckých pozemních zařízení

Zahájeno: 16.04.2012

Výroba, opravy a údržba sportovních potřeb, her, hraček a dětských kočárků

Zahájeno: 16.04.2012

Pronájem a půjčování věcí movitých

Zahájeno: 16.04.2012

Testování, měření, analýzy a kontroly

Zahájeno: 16.04.2012

Fotografické služby

Zahájeno: 16.04.2012

Mimoškolní výchova a vzdělávání, pořádání kurzů, školení, včetně lektorské činnosti

Zahájeno: 16.04.2012

Provozování tělovýchovných a sportovních zařízení a organizování sportovní činnosti

Zahájeno: 16.04.2012

Koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej

Zahájeno: 01.10.1992

Ukončeno: 13.05.2009

Pronájem nebytových prostor a s tím spojené služby

Zahájeno: 08.10.1997

Ukončeno: 13.05.2009

Realitní kancelář

Zahájeno: 15.05.2000

Ukončeno: 13.05.2009

Právní postavení:

01.10.1992

Právní postavení:

na dobu neurčitou

Provozovna k předmětu podnikání číslo 1. Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona

Právní forma:

Právní forma:

Právní forma: Zprostředkování obchodu a služeb

Právní forma: Provozovna

Právní forma: Provozovna

Právní forma: Provozovna: 1007954094

Právní forma: Provozovna dne: 15.05.2000

Provozovna
 Obor činnosti: Realitní činnost, správa a údržba nemovitostí
 Umístění: sklad - Prosmky
 Adresa: 410 02, Lovosice
 Identifikační číslo provozovny: 1007954094
 Datum provozování dne: 15.05.2000

Provozovna
 Obor činnosti: Velkoobchod a maloobchod
 Umístění: sklad - Prosmky
 Adresa: 410 02, Lovosice
 Identifikační číslo provozovny: 1007954094
 Datum provozování dne: 25.05.1993

2.3 Základní ekonomické informace o hospodaření společnosti v minulých účetních obdobích

V tabulkách přílohy č.2(finanční analýza) jsou uvedeny základní informace o společnosti v minulých účetních obdobích.

3.1 Analýza tržního postavení

3.1.1 Tržní hodnota společnosti Lovosklady a.s.

Nejvyšším programem akciové společnosti je pronájem nebytových prostor(kladů).

3.2 Základní charakteristiky makroekonomického prostředí

Analýza vnějšího prostředí

Česká republika má otevřenou ekonomiku a má odbytu orientován z velké části do vyspělých ekonomik Evropské unie. Vývoj české ekonomiky je v těsném závěsu navázán na ekonomiky EU, která následuje vývoj v EU.

Lepší se situace na finančních trzích se pak odráží v pomalu se zlepšující dostupnosti spotřebitelského zboží v reálné ekonomice.

To samotné samozřejmě neznamená, že by docházelo k úvěrové expanzi, ale je to znakem toho, že se situace již dále nezhoršuje – zejména u firem je patrné podstatné zlepšení kreditních podmínek

Pro českou ekonomiku je nejdůležitější vývoj v Německu. Velká část našeho exportu totiž směřuje do Německa a spousta této (z ČR vyvážené) produkce se pak používá jako vstup do výroby, která se pak (z Německa) dále vyváží: v podstatě se tak s jistotou mírou zobecnění dá říci, že jsme vystaveni poptávce v Asii.

Výsledky pro ekonomiku jsou tedy spíše lepší než horší, hodně bude záležet na tom, zda se udrží pozitivní přírůstek ve světě.

3.3 Nejnovější ekonomické údaje(zdroj:ČSÚ)

Ukazatel	Období	Meziroční růst (pokles) v %	Datum zveřejnění
Průmyslový produkt	2. čtvrtletí 2014	2,6	14.08.2014
Index spotřebitelských cen	červenec 2014	0,5	11.08.2014
Deflace	červenec 2014	0,6	11.08.2014
Průmyslová produkce	červen 2014	8,1	06.08.2014
Průmyslná produkce	červen 2014	5,1	06.08.2014
Průmysl a maloobchod (CIVILACE 45, 47)	červen 2014	8,2	05.08.2014
Průmysl a maloobchod nominální	1. čtvrtletí 2014	3,3	05.06.2014
		3,1	

reálná			
Indexy cen výrobců:			
průmyslných		-3,2	
průmyslových	červenec 2014	-0,1	18.08.2014
stavebních prací		0,5	
služeb		1,4	
Mezinárodní obchod:		13,7	
dovoz	červen 2014	15,0	06.08.2014
vývoz			
Indexy cen vývozu a dovozu:			
dovoz	červen 2014	2,3	18.08.2014
vývoz		4,0	
Index nezaměstnaných osob *	k 31.07.2014	7,4*	08.08.2014

13. Přehled na trhu SWOT ANALÝZA

Společnost byla založena podle § 172 Obchodního zákoníku.

Jediným zakladatelem společnosti je Fond národního majetku České republiky se sídlem v Praze I, Gorkého náměstí 32, na který přešel majetek státního podniku Litoměřské sklady s.p. Litoměřice ve smyslu § II 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 23.10.1992 bylo rozhodnuto o schválení jejích stanov a jmenování členů představenstva a dozorčí rady.

14. Klíčové faktory spojené s dlužníkem

Informace klienta v databázích dlužníků:

- Děturbase = negativní
- Skupina = negativní
- Veřejná Běhemia = negativní
- Sledované dluhy neuvedené ve finančních výkazech: nejsou
- Dluhy na management: neuvádí
- Dluhy na podnik: neuvádí
- Dluhy na konkurz: neuvádí
- Zamítnutí likvidace: ne
- Předložení návrhu na konkurz: ne

15. Finanční situace podniku

Finanční situace byla vyhodnocena na základě účetních výkazů za roky 2010 až 2012. Výsledky finanční analýzy z hlediska vypořádací schopnosti posuzovat přiměřeně podmínkám a prostředí, ve kterém podniká. Pro potřeby projekce byly využity data odhadu ke konci roku 2014.

Při posuzování finančního zdraví firmy byly vzaty v úvahu jen čistě ekonomické výsledky, nebylo provedeno žádné zkoumání, kam lze zařadit např.: marketingovou analýzu SWOT, srovnání s konkurencí,

analizování struktur firmy a jejich odběratelsko dodavatelských vztahů, stav strategií a businessplánů, či strukturu pohledávek a závazků. Toto je předmětem jiné části posudku.

Komentář je zaměřen na posouzení firmy z analytického hlediska a nebere v potaz případné daňové optimalizační kroky firmy.

Název ukazatele	Čítatel	/ýk.	Jmenovatel	/ýk.	Popis ukazatele
Ukazuje celkovou efektivnost podnikání s ohledem na jeho prosperitu					
Ukazatel aktiv (ROA)			AKTIVA CELKEM	R	Ukazuje ziskovost (efekt. tvorby zisku) aktiv bez ohledu na to z jakých zdrojů (vl. nebo c.) jsou financována.
Ukazatel vlastního kapitálu (ROE)			Vlastní jmění	R	Hodnotí efektivnost prostředků vložených akcionáři a zda jim ještě investice přináší i dodatečný výnos. Klíčový faktor, zda do firmy investovat. Požadavek, aby byl ukazatel dlouhodobě větší než u st. CP (+faktor rizika).
Ukazatel zisků (ROS)	Hospodářský výsledek za účetní období (nebo také EBIT)	V	Tržby za prodej zboží+ Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb+ Tržby z prodeje inv. majetku a materiálu	V	Ukazatel ziskového rozpětí (marže). Ukazuje kolik se vyprodukuje zisku z 1 Kč tržeb. Základ efektivnosti celého podniku.
Ukazatel dlouhodobého			Vlastní jmění+ Dlouhodobé závazky+ Bankovní úvěry dlouhodobé	R	Ukazuje výnosnost dlouhodobých zdrojů.
Ukazatel nákladů			Provozní náklady (součtové řádky A-J)+ Daň z příjmu za b. č.+ Mimořádné náklady+ Daň z příjmu za mimoř. č.	V	Ukazuje jaká část z 1 Kč „utopené“ v nákladech se firmě vrátí v podobě zisku.
Ukazatel rozpětí			Provozní výnosy (součtové řádky I-VII)+ Mimořádné výnosy	V	Stejně jako rent. tržeb, ale zkoumá místo tržeb výnosy celkem.
Ukazatel	Provozní náklady (součtové řádky A-J) + Daň z příjmu za b. č.+ Mimořádné náklady + Daň z příjmu za mimoř. č.	V	Tržby za prodej zboží+ Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb+ Tržby z prodeje inv. majetku a materiálu	V	Ukazuje jaká část z 1 Kč tržeb připadá na celkové náklady.
Název ukazatele	Čítatel	/ýk.	Jmenovatel	/ýk.	Popis ukazatele
Vyjadřuje schopnost podniku splácet včas své závazky					
	Oběžná aktiva	R	Krátkodobé závazky+ Běžné bankovní úvěry+ Krátkodobé finanční výpomoci	R	Udává kolika Kč z OA je kryta 1 Kč krátkodobých závazků ⇒ kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby v daném okamžiku přeměnil všechna svá nepeněžní OA na peníze.
	Oběžná aktiva - Zásoby	R	Krátkodobé závazky+ Běžné bankovní úvěry+ Krátkodobé finanční výpomoci	R	Měřitko pohotovosti platební schopnosti (z OA jsou vyloučeny málo likvidní OA jako mat., suroviny atd.)
	Finanční majetek	R	Krátkodobé závazky+ Běžné bankovní úvěry+ Krátkodobé finanční výpomoci	R	Měřitko schopnosti zaplatit okamžitě své krátkodobé závazky.
	Cash flow z provozní činnosti = Provozní zisk +	R V	Krátkodobé závazky+ Běžné bankovní úvěry+ Krátkodobé finanční výpomoci	R	Užívá tokové veličiny Cash flow, která měří vnitřní finanční potenciál firmy a udává, jaká část

	Odpisy HIM a NIM + Změna dl. rezerv				z peněžního toku z provozní činnosti připadá na 1 Kč kr. závazků.
Podíl ČPK na celkových aktivech	Pracovní kapitál netto		AKTIVA CELKEM	R	Vyjadřuje podíl ČPK na aktivech.
Aktivita	Vyjadřuje schopnost využívat jednotlivé majetkové části v podnikání popř. měří celkovou rychlost jejich obratu				
Obrat aktiv	Tržby za prodej zboží+ Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb+Tržby z prodeje inv. majetku a materiálu	V	AKTIVA CELKEM	R	Informuje o relativní výkonnosti celkových aktiv a vyjadřuje počet obrátek zpravidla za rok.
Obrat stálých aktiv	Tržby za prodej zboží+ Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb+Tržby z prodeje inv. majetku a materiálu	V	Stálá aktiva	R	Dává informace o relativní výkonnosti s níž firma využívá fixních aktiv s cílem dosáhnout tržeb. Čím ↑, tím lépe ⇒ firma expanduje, aniž ↑ finanční zdroje.
Název ukazatele	Číselník	Úč.	Jmenovatel	Úč.	Popis ukazatele
Obrat HIM	Tržby za prodej zboží+ Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb+Tržby z prodeje inv. majetku a materiálu	V	Hmotný investiční majetek	R	Ukazatel produktivity (míry využití) věcného kapitálu (HIM). Udává kolik je schopna 1 Kč vázaná ve HIM vyprodukovat Kč tržeb.
Obrat oběžných aktiv	Tržby za prodej zboží+ Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb+Tržby z prodeje inv. majetku a materiálu	V	Oběžná aktiva	R	Vyjadřuje počet obrátek oběžného majetku za jeden rok nebo lze také říci kolik vyprodukuje 1 Kč vázaná v OA Kč tržeb.
Doba obratu stálých aktiv	Stálá aktiva	R		V	Ukazuje počet dní než suma denních tržeb dosáhne velikosti stálých aktiv.
Doba obratu HIM	Hmotný investiční majetek	R	(Tržby za prodej zboží+Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb+Tržby z prodeje inv. Majetku a materiálu)/365		Ukazuje počet dní než suma denních tržeb dosáhne hodnoty HIM.
Doba obratu oběžných aktiv	Oběžná aktiva	R			Ukazuje, kolik dní se kapitál vyskytuje ve formě oběžného majetku, než se přemění v tržby.
Doba obratu zásob	Zásoby	R	Náklady celkem / 365	V	Ukazuje intenzitu využití zásob a je udána ve dnech po kterou jsou zásoby vázány v podnikání.
Doba obratu pohledávek	Dlouhodobé pohledávky+ Krátkodobé pohledávky	R			Ukazuje, kolik dní se majetek vyskytuje ve formě pohledávek, resp. za jak dlouho jsou pohledávky v průměru spláceny.
Doba obratu dluhů	Krátkodobé závazky	R	(Tržby za prodej zboží+Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb+Tržby z prodeje inv. Majetku a materiálu+Tržby z prodeje cen. papírů a vkladů)/365	V	Ukazuje, za kolik dní jsou závazky v průměru spláceny.
Doba samoreprodukce	Stálá aktiva	R	Cash-flow	C	Vyjadřuje dobu, za kterou dojde k samoreprodukci stálých aktiv

					čistým peněžním tokem.
Název ukazatele	Číselník	Účel	Jmenovatel	Účel	Popis ukazatele
Struktura kapitálu Vyjadřuje míru užití cizího kapitálu při financování firmy.					
Zadluženost (1)	Dlouhodobé závazky+ Bankovní úvěry dlouhodobé	R	Vlastní jmění	R	Ukazuje kolik dl. dluhů připadá na 1 Kč vlastního jmění.
Zadluženost (2)	Dlouhodobé závazky+ Bankovní úvěry dlouhodobé	R	AKTIVA CELKEM	R	Ukazuje kolik dl. dluhů připadá na 1 Kč celk. aktiv.
Zadluženost (3)	Dlouhodobé závazky+ Krátkodobé závazky+ Bankovní úvěry a výpomoci	R	AKTIVA CELKEM	R	Ukazuje jaká část celk. závazků připadá na 1 Kč celk. aktiv. Čím ↑, tím je podnik více zadlužen a také tím je i ↑ věřitelské riziko. Nutno posuzovat v souvislosti s celk. výnosností.
Zadluženost vlastního jmění	Dlouhodobé závazky+ Krátkodobé závazky+ Bankovní úvěry a výpomoci	R	Vlastní jmění	R	Ukazuje kolik celk. závazků připadá na 1 Kč vlastního jmění. Rozšiřuje ukazatel Zadluženost (1).
Míra finanční samostatnosti	Vlastní jmění	R	Dlouhodobé závazky+ Krátkodobé závazky+ Bankovní úvěry a výpomoci	R	Reciproká hodnota předcházejícího ukazatele a ukazuje, kolikrát pokryje vlastní jmění celkové závazky.
Podíl vlast. zdrojů na celk. aktivech	Vlastní jmění	R	AKTIVA CELKEM	R	Udává jaká část celkových aktiv je kryta vlastním jměním. Hodnotí finanční stabilitu firmy. Lze interpretovat také jako proporce v níž jsou CA financ. penězi akcionářů
Finanční páka	AKTIVA CELKEM	R	Vlastní jmění	R	Vyjadřuje, kolikrát převyšuje celkový kapitál velikost vlastního kapitálu.
Úrokové krytí	Hospodářský výsledek za účetní období+ Nákl. úroky	V	Nákladové úroky	V	Ukazatel informuje o tom, kolikrát převyšuje zisk placené úroky.
Doba návratnosti úvěru	Bankovní úvěry a výpomoci	R	Hospodářský výsledek za účetní období+ Odpisy HIM a NIM	V	Ukazatel vyjadřuje počet let, po které by trvalo splácení úvěru z peněžního toku.
Název ukazatele	Číselník	Účel	Jmenovatel	Účel	Popis ukazatele
Podíl Cash-flow z provozní činnosti ke stavu celk. závazků	Čistý peněžní tok z běžné a mimořádné činnosti	C	Dlouhodobé závazky+ Krátkodobé závazky+ Bankovní úvěry a výpomoci	R	Říká jak velkou část (%) celkových závazků je podnik schopen pokrýt peněžním tokem z provozní činnosti.
Ukazatelé kapitálového trhu Porovnávají výsledky hospodaření podniku s tím, jak jeho budoucnost vidí investoři.					
Čistý zisk na akcii (EPS)	Hospodářský výsledek za účetní období	V	Počet vydaných kmenových akcií		„Ukazatel rentability akcie“ ukazuje, jaká část zisku připadá na 1 akcii a používá se k porovnání několika společností. Nevypovídá nic o vyplacené dividendě!
Peněžní tok na akcii	Hospodářský výsledek za účetní období + Odpisy HIM a NIM	V	Počet vydaných kmenových akcií		„Modifikovaný ukazatel rentability akcie“ ukazuje, jaká část peněžního toku připadá na 1 akcii a používá se k porovnání několika společností. Nevypovídá nic o vyplacené dividendě!
Dividenda na akcii (DA)	Celkový úhrn vyplacených		Základní jmění / nominální hodnota akcie = počet	V	Udává výši dividendy připadající na 1 akcii, tj. výnos akcionáře

	dividend	emitovaných kmenových akcií	z investice.
Dividendový výnos	Dividenda na akcii	Průměrná tržní cena akcie	Jestliže ukazatel roste v důsledku klesající tržní ceny, znamená to pro akcionáře horší prodejnost akcie. Jestliže ale ukazatel roste v důsledku rostoucích dividend jsou akcie pro akcionáře atraktivní.
Cena akcie k zisku (P/E)	Průměrná tržní cena akcie	Čistý zisk na akcii (EPS)	Odhaduje počet let potřebných ke splácení ceny akcie jejím výnosem. Ukazuje kolik Kč jsou investoři ochotni zaplatit za 1 Kč vykazovaného zisku. Významnou roli při hodnocení hraje investorské riziko a očekávání.
Ukazatel	Čítec	Jmenovatel	Popis ukazatele
Dividendový výnos	Čistý zisk na akcii (EPS)	Průměrná tržní cena akcie	Pro investora je mírou rentability vloženého kapitálu. (ozn. rentabilita tržní ceny akcie)
Tržní hodnota akcie	Vlastní jmění	Počet vydaných kmenových akcií	Říká, jaká část vlastního jmění připadá na 1 akcii. Dá se porovnat s tržní cenou akcie.
Cena akcie k (tržní) hodnotě	Počet vydaných km. akcií * Průměrná tržní cena akcie = Tržní hodnota podniku	Vlastní jmění	Ukazuje poměr tržní hodnoty firmy k její účetní hodnotě. $U > 1 \Rightarrow Fa. má \uparrow$ tržní hodnotu než výše vlastního jmění a naopak.
Výnosový poměr	Dividenda na akcii (DA)	Čistý zisk na akcii (EPS)	Vyjadřuje, jak velký podíl vytvořeného čistého zisku je vyplácen akcionářům v podobě dividend.
Výnosový poměr k nominální hodnotě akcie	Dividenda na akcii (DA)	Nominální hodnota 1 akcie	Vyjadřuje v jakém poměru vzhledem k nominální hodnotě 1 akcie je vyplácena dividend. Akciové společnosti často fixují výplatu dividend právě k nominální hodnotě.

Ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE – Return On Equity) měří výnosnost kapitálu, který do podniku vložili akcionáři. ROE patří mezi klíčové ukazatele, které nejlépe vypovídají o úspěšnosti celého podnikání. Při výpočtu ROE vynásobíme hodnotu čistého zisku/ztráty k výši vlastního jmění (VJ). Při hodnocení tohoto ukazatele je možno se setkat i s negativními hodnotami, neboť kladná hodnota ROE může být výsledkem jednak podílu čistého zisku a kladné hodnoty VJ, stejně jako podílu čisté ztráty a záporné hodnoty VJ (situace, kdy hodnota nakumulovaných ztrát z minulých období a běžného roku převládla nad kladnými položkami VJ). Při poměrování výše ROE je možno dlouhodobě vycházet z výnosu bezrizikové investice (např. státních cenných papírů), neboť racionálně se chovající investor bude požadovat minimálně takovou výnosnost vlastního kapitálu, kterou mu zaručí právě takováto bezriziková investice)

Ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE) je definovaná jako podíl zisku po zdanění a vlastního jmění. Tento poměrový ukazatel je možno rozložit na součin tří dílčích ukazatelů - rentability tržeb (ROS), rychlosti obratu aktiv a podílu celkových aktiv na VJ (hodnota ukazatele míry zadluženosti + 1). Prostřednictvím rozložení ukazatele ROE je možno tudíž získat informaci o tom, jaké jednotlivé dílčí faktory a jakým směrem působí na výslednou hodnotu rentability, případně poukázat na nedostatky, na které by se měl podnik zaměřit s cílem zvýšit hodnotu ROE. Již z rozložení ukazatele je patrné, že existují tři cesty ke zvýšení rentability VJ. Jedna vede přes lepší kontrolu nákladů a snížení výdajů při vynakládání prostředků, které se projeví ve zvýšení zisku na 1 Kč tržeb (zvýšení rentability tržeb - ROS). Druhá možnost růstu ROE je růst hodnoty rychlosti obratu aktiv skrze efektivnější využívání kapitálu. Třetí možnost růstu ROE je zvýšení míry zadluženosti. Vyšší zadluženost však bude mít na hodnotu ROE nejen pozitivní vliv přes ukazatel míry zadluženosti, ale i negativní přes ukazatel rentability tržeb (růst finančních nákladů povede ke snížení výše zisku) a rychlost obrátu (je-li růst zadluženosti doprovázen růstem bilanční sumy). Celkově bude mít vyšší zadluženost na ROE pozitivní vliv, jestliže podnik dokáže každou další korunu dluhu zhodnotit více než činí finanční náklady spojené s tímto dluhem.

Ukazatel Return on Investment, návratnost investice, účetní poměrový ukazatel výkonnosti podniku.

ROS rentabilita tržeb (ROS - Return On Sales) představuje míru zisku připadající na jednu korunu tržeb (podíl čistého zisku/ztráty a tržeb). Rentabilita tržeb vypovídá o tom, jak dokáže podnik hospodařit při vynakládání prostředků, resp. kontrolovat náklady, nebude nic.

Likvidita označuje schopnost přeměny určitého aktiva na peněžní prostředky. S pojmem likvidita je spojena i solventnost nebo také platební schopnost - je to obecná schopnost podniku získat prostředky na úhradu svých závazků. Měřitkem krátkodobé či okamžité solventnosti je právě likvidita. V obecné podobě jsou ukazatele likvidity definovány jako podíl toho, čím je možno platit a toho, co je nutno platit

Běžná likvidita ukazatel, který poměruje hodnotu krátkodobých aktiv k hodnotě krátkodobých pasiv. Ukazuje tedy, kolikrát je hodnota oběžných aktiv větší než krátkodobé závazky. Čím vyšší hodnoty bude tedy běžná likvidita dosahovat, tím nižší riziko platební neschopnosti bude podnik podstupovat. Jelikož krátkodobá aktiva jsou obecně méně výnosná než dlouhodobá, co možná nejvyšší hodnota běžné likvidity nemusí být vždy nejvýhodnější, neboť působí proti vyšší rentabilitě podniku

Doba obratu pohledávek z obchodního styku ukazatel doby obratu pohledávek z obchodního styku poměruje výši pohledávek z obchodního styku k denním tržbám (preciznější konstrukce vychází z denních tržeb realizovaných na obchodní úvěr). Takto konstruovaný ukazatel aktivity udává průměrný počet dní, po něž zůstávají odběratelé dlužni Vašemu podniku, tj. průměrné časové období, po které musí Váš podnik čekat na inkaso plateb za své již vykázané tržby

Doba obratu zásob tento ukazatel měří intenzitu a rychlost využití zásob. Při konstrukci ukazatele poměrujeme hodnotu zásob s denní výší tržeb (preciznější konstrukce vychází z denní výše nákladů). Jeho hodnota nám tedy udává, kolik dnů budou zásoby fyzicky vázány v podnikání do doby jejich spotřeby nebo prodeje

Doba obratu závazků z obchodního styku tento ukazatel vyjadřuje dobu ve dnech, která v průměru uplyne mezi okamžikem, kdy podnik nakoupí majetek a služby, a okamžikem, kdy dojde fakticky k jejich úhradě. Poměruje tudíž výši závazků z obchodního styku s denní výší tržeb (preciznější konstrukce vychází z denní výše nákladů). Finanční manažer by měl dobu obratu dluhů z obchodního styku důsledně porovnávat s dobou obratu pohledávek, aby byl podnik v době úhrady svých závazků dostatečně likvidní

4. Způsob stanovení hodnoty

Definice tržní ceny

Reálnou tržní hodnotu lze obecně definovat jako možný základ ceny, za níž může být daná firma nebo její část prodána typickým prodávajícím typickému kupujícímu. Přitom žádná strana není žádným způsobem k prodeji či koupi nucena a obě mají nezbytné znalosti o skutečnostech relevantních v dané situaci.

Nutno zdůraznit, že reálná tržní hodnota je hodnota odhadnutá oceňovatelem, a že tento odhad je založen na existenci určitých předpokladů v určitém čase. Konečně docílená cena, získaná prostřednictvím jednání mezi kupujícím a prodávajícím, může však být jiná. Může totiž odrážet určité individuální cíle jak kupujícího, tak i prodávajícího. Tyto cíle ovlivněné podmínkami konkrétního investorského prostředí a individuálního postoje vůči rizikům a možným výnosům, nemusí být oceňovateli známy.

Odhadnutá objektivní tržní cena je vytvořena pro finanční strukturu platnou v souladu s datem účetní závěrky, ke kterému byl posudek vypracován.

Použití jednotlivých metod stanovení tržní hodnoty je ovlivněno i účelem, pro který se tržní hodnota zjišťuje.

Obecně se vychází při oceňování společnosti ze čtyř základních standardních přístupů a to:

- a) výnosová metoda (z peněžních toků nebo ze zisku v různých typech modelů)
- b) metoda zjištění hodnoty účetní
- c) fundamentální analýza společnosti
- d) metoda substanční.

V případě ocenění společnosti Lovosklady a.s. jsem použil jako odpovídající způsob pro stanovení majetkové podstaty výnosové metody a metodu substanční, konkrétně metodu účetních cen v souladu s § 24, odst.1 zákona 151/1997 Sb. o oceňování majetku. Ostatní metody vzhledem k účelu použití ocenění nebyly vhodné nebo nebyly dostatečně doložené vhodnými podklady.

Základem výpočtu je tedy vykázaný vlastní kapitál k datu účetní závěrky k 31.5.2014.

4.1 Metoda zjišťování substanční hodnoty (substanční metoda)

Při tomto přístupu k ocenění podniku je oceněna každá majetková složka. Součtem

těchto hodnot pak získáme souhrnné ocenění aktiv podniku. Tato metoda plně zohledňuje majetkové ocenění.

Ocenění majetku v účetnictví je jiné, než by odpovídalo reálné hodnotě tohoto majetku v okamžiku prodeje. Reálným oceněním majetku je nutno rozumět ocenění, které by odpovídalo aktuálním cenám, za něž by bylo možné tento majetek znovu pořídit. Náklady na znovu pořízení, které jsou základem pro ocenění substanční hodnoty, je v zásadě možné zjistit pomocí indexů. Použití je ovšem obtížné tam, kde dochází k výraznému pokroku, který podstatně mění charakter konkrétních aktiv.

Těžištěm metody jsou stálá aktiva. Druhou složkou jsou pak oběžná aktiva a jejich schopnost přeměnit se v pohotové likvidní prostředky - tzn. vyjádření koeficientů prodejnosti a využitelnosti apod.

Tato metoda je nejčastěji používána v případě, že je vykazována ztráta, nebo jsou v minulých letech velké výkyvy v dosahovaném hospodářském výsledku a činnost společnosti, resp. její výsledky jsou vázány zejména na využívání stálých aktiv. Tato metoda nevystihuje vhodně případný růst tržního postavení.

Tento způsob ocenění je založen na simulaci principu náhrady výdajů na pořízení majetkové podstaty (substance) podniku. Základním předpokladem této metody je, že kupec majetku by nezaplatil za předmětná aktiva (majetek) více, než činí náklady na jejich pořízení. Při použití tohoto způsobu jsou jednotlivé druhy aktiv individuálně oceněny. Součet oceněných aktiv po odpočtu dluhu představuje hodnotu majetku a závazku podniku.

Substanční hodnota stanovuje, jaká je hodnota kapitálu, který byl do podniku investován, nezabývá se návratností investované sumy.

Pro ocenění jednotlivých částí majetku a závazků jsou používány různé formy; substanční metody, které se vztahují ke konkrétnímu majetku, jeho druhu a formě, dostupným podkladům a účelu ocenění.

Ocenění nehmotného a hmotného majetku

Ocenění věcí movitých se provádí ve třech etapách:

1. Pořizovací ceny jsou přepočteny podle stáří předmětů na současnou cenovou úroveň za použití indexů ČSÚ.

2. Dále je stanovena technická hodnota předmětů s přihlédnutím k odpisové skupině, využití zařízení, technickému stavu, vlivu opotřebení údržby a technickému vývoji v dané skupině.

3. Ve třetí etapě, kdy je odhadnout prodejní koeficient, se přihlíží k univerzálnosti použití, konkurenci na trhu a možnostem odprodeje zařízení.

Samostatně se oceňují dopravní prostředky, kde se dále přihlíží k výkazu jízdních kilometrů dle metodiky zpracované VÚT Brno.

U nehmotného majetku se používá obdobný postup s tím, že hlavním kritériem ocenění je uvažována úroveň použitelnosti ve vztahu k morálnímu opotřebení, resp. dosažitelná cena při prodeji.

Samostatně se oceňují předměty pořízené na leasing. Jednotlivé předměty se oceňují podle výše uvedené metodiky. Jejich hodnota se snižuje o hodnotu budoucích závazků vyplývajících z leasingových smluv.

Ocenění dlouhodobého finančního majetku

Pro ocenění podílových cenných papírů a vkladů v podnicích s rozhodujícím vlivem v portfoliu finančních investic se používá tzv. ekvivalenční metoda («metoda podílového vlastnictví na účetně vedeném vlastním kapitálu společnosti»). Tato metoda umožňuje zjistit tržní cenu společnosti na základě podílového vlastnictví cenných papírů na celkovém vlastním jmění společnosti.

Pro ostatní kategorie finančních investic společnosti Lovosklady a.s. jsou pro ocenění použity účetní netto hodnoty.

Ocenění zásob

Pro ocenění zásob je použita metoda jejich klasifikace do skupin podle druhu a u jednotlivých skupin se provádí odhad jejich využitelnosti a prodejnosti.

Ocenění pohledávek

Ocenění pohledávek probíhá ve třech krocích:

- V prvním kroku jsou prozkoumány hlavní kniha a obratová předvaha podle účtů a jejich analytik ve vztahu k položkám rozvahy. Zároveň jsou kontrolovány inventarizace pohledávek, smlouvy a další účetní doklady vztahující se k významným pohledávkám. V prvním kroku je zjištěn brutto stav existujících pohledávek.
- Ve druhém kroku se zkoumání zaměřuje na povahu a splatnost pohledávek ve vztahu k utvořeným opravným položkám podle jednotlivých účtů.
- Ve třetím kroku je posuzována bonita jednotlivých kategorií pohledávek. K blokům pohledávek jsou přiřazeny koeficienty snížení a propočítáno jejich ocenění.

Ocenění finančního majetku

Ocenění se provádí podle charakteru finančního majetku v návaznosti na jeho inventarizaci:

- Peníze v pokladně se oceňují účetní hodnotou, cizí měny jsou přepočteny platným kurzem ČNB k datu ocenění

- Peníze na běžných účtech se oceňují účetní hodnotou, cizí měny jsou přepočteny platným kurzem ČNB k datu ocenění. Dále je výše jejich ocenění ovlivněna bonitou peněžního ústavu, který vede běžný účet.

Ocenění ostatních aktiv

Ostatní aktiva se oceňují podle obsahu jednotlivých položek a v návaznosti na jejich inventarizaci.

Ocenění rezerv, dlouhodobých a krátkodobých závazků

Rezervy představují zvláštní pasivum, které ovlivňuje výši čistého obchodního jmění.

(viz. Škampa, Škampová, Nesrovnal, Tuček. 'Transformace obchodních společností -2.

Rozšířené vydání, Sagit 1998).

Dlouhodobé a krátkodobé závazky se prověřují podle inventarizací a do ocenění pasiv (závazků) podniku se zahrnují v účetní hodnotě.

Ocenění bankovních úvěrů a výpomocí

Bankovní úvěry a výpomoci jsou po prověření inventarizací oceněny v účetní hodnotě.

Ocenění ostatních pasiv

Ostatní pasiva podle jednotlivých účtů jsou po prověření inventarizací do ocenění zahrnuta v účetní hodnotě.

Mimobilanční aktiva a pasiva

K mimobilančním aktivům patří hodnota předmětů drobného dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku, jejichž pořizovací hodnota byla zaúčtována do nákladů. Do kategorie mimobilančních aktiv dále patří předměty pořízené na leasing, které zároveň nejsou dosud účetně zařazené do souboru majetku.

Hodnota předmětů pořízených na leasing je zařazena do bloku ocenění nehmotného a hmotného investičního majetku.

U mimobilančních pasiv se zjišťuje, zda se jedná o závazek. Jde-li o závazek, je ověřena jeho reálná hodnota.

4.2 Výnosová metoda

Výnosová metoda -kapitalizace zisku

V případě uplatnění výnosové metody je chápána koupě podniku jako každá jiná investice, na jejímž konci může být umístění dočasně volného kapitálu. V tomto případě tvoří základ rozhodování současná hodnota budoucích výnosů investora a to po dobu, po kterou investor bude podnik vlastnit. Při propočtech bude důležité, z jakých výnosů bude investor vycházet, jaké bude uvažovat již zmíněné náklady, příležitosti. Dále jejich úroveň závisí na době splatnosti, likviditě a rizikovitosti.

Vhodnou variantou výnosové metody je v současných podmínkách model kapitalizace zisku.

Model kapitalizace zisku představuje základní model, prostřednictvím kterého lze přímo stanovit hodnotu podniku. Metoda kapitalizace zisku je založena především na minulých výkonnosti podniku, tj. na historické úrovni zisku. Základní myšlenkou je, že hodnotu podniku lze odvodit právě od hodnoty tzv. trvale udržitelné úrovně zisku podniku.

Teoretický základ spočívá v tom, že tržní hodnotu podniku odvozujeme od diskontovaného rozdílu výnosů a nákladů, tj. zisku ke dni ocenění.

Základní předpoklady pro uplatnění tohoto modelu v praxi spočívají zejména v

-nekonečně dlouhé době trvání firmy

-důvěrné znalosti výsledků firmy v minulosti (tzn. 3-5 let) a výhled do budoucnosti

-investice jsou uvažovány do výše odpisů -tj. jedná se o prostou reprodukci;

v případě, že podnik hodlá investovat více, než činí odpisy, pak se uvažuje s navýšením vlastního jmění podniku

-stabilitě tržního prostředí.

Při aplikaci modelu kapitalizace zisku je nutná podrobná analýza výkazu zisku a ztrát. Je nutno vytvořit časovou řadu a získat tzv. udržitelný zisk; konkrétně to znamená, že zisk, který je vykázaný v účetnictví, musí být podroben řadě korekcí, které spočívají zejména v:

1. Prověření, zda podnik věnoval v minulosti dostatečnou pozornost věcným

předpokladům podnikatelské činnosti -tj. zda prováděl pravidelnou údržbu,

opravy apod. stálých aktiv v souladu se stanoveným plánem oprav. Zanedbání

těto péče o stálá aktiva vytvářející provozní kapacitu se v budoucnu odráží v nutnosti vynaložení vyšších nákladů na tuto reprodukci.

Je důležité věnovat pozornost způsobu odepisování, zda podnik uplatňuje lineární nebo jiný způsob odepisování.

Podstatnou složkou je vyloučení mimořádných výnosů a všech ostatních

výnosů, které mají přechodný charakter a nesouvisejí s hlavním předmětem činnosti.

2. Dále je nezbytné analyzovat veškeré vlivy v souvislosti s uplatňováním účetních metod, tj. především opravné položky a rezervy:

je nutné věnovat pozornost tzv. tichým rezervám"

oprávněnost nákladu, zda je do nákladu z pohledu tvorby zisku společnosti zahrnout či nikoli (tj. např. u malých společností s jedním vlastníkem se jedná o otázku výše nákladu na osobní automobil, množství předmětu drobné spotřeby apod.)
provéřit, zda neexistují ještě jiné náklady a výnosy než ty, které vznikají v souladu s provozováním hlavního předmětu činnosti; jestliže ano, pak by měly být také jak z nákladů, tak z výnosu (tržeb) vyloučeny.

Výnosová metoda -diskontování peněžních toků

Společným znakem pro využití této metody je, že hodnotu podniku odvozuje od budoucích výnosů, které převádí, z pohledu investora, na současnou hodnotu. Základem je tedy časová hodnota budoucích výnosů. Využívání modelů DCF (diskontování peněžních toků) je založeno na určitých zjednodušených předpokladech, které jsou podmínkou použití této metody. Jedná se o tyto faktory:

podnik musí investovat trvale minimálně do výše odpisů kapitálové trhy jsou efektivní a kapitálová struktura podniku je tvořena pouze vlastním kapitálem CF je perpetuitou.

Na podnik (resp. kapitál společnosti) je nutno pohlížet jako na investici, resp. Na prostředek, pomocí kterého se zhodnocuje vložený kapitál (obdobně jako např. termínovaný vklad u banky), přičemž metoda diskontovaného provozního peněžního toku umožňuje zjistit, zda je nebo není toto zhodnocení dostatečné.

Výnosové metody jsou založeny na koncepci stanovení "časové hodnoty peněz a relativního rizika investice". Budoucí předpokládané výnosy z investice (cash flow) jsou převedeny na současnou hodnotu za použití odpovídající diskontní sazby (kapitalizační míry, kalkulované úrokové míry). Tato metodika umožňuje zohlednit veškeré budoucí hotovostní toky (náklady i výnosy, tj. cash flow) investice s rozložením v čase (vztahem budoucích hotovostních toků k současnosti).

Nejčastěji jsou z výnosových diskontovaných metod používány tyto modely:

DCF entity -peněžní tok do podniku jako celku

DCF equity -peněžní tok pro akcionáře

EVA -ekonomická přidaná hodnota

Výnosová metoda -diskontování peněžních toků DCF entity

Metoda diskontování peněžních toků DCF entity je standardní výnosová metoda vycházející z poznatku, že hodnota investice je určena současnou hodnotou jejích očekávaných budoucích nákladů (výdajů) a výnosů (příjmů), a to ve prospěch investora. Dosažená výsledná hodnota představuje ocenění jmění společnosti (resp. hodnotu podniku). Standardní dvou fázová výnosová metoda vychází z představy, že budoucí období lze rozdělit na dvě fáze:

1) První anuitní fáze zahrnuje období, pro které je oceňovatel schopen vypracovat prognózu volného peněžního toku pro jednotlivá léta (období, po které je oceňovatel schopen reálně predikovat hospodaření oceňovaného subjektu, resp. sestavit jeho finanční projekci).

2) Druhá perpetuitní fáze pak obsahuje zbytek časového horizontu od konce první fáze do nekonečna (tuto dobu zohledňuje tzv. pokračující hodnota).

Vypočtený volný peněžní tok se vztahuje k provozní činnosti podniku. Vychází tedy z provozního zisku a počítá pouze s provozně nutným majetkem. Neměl by tedy obsahovat žádný "neprovozní" majetek, tj. majetek, který bezprostředně neslouží k provozním výnosům (např. pořízení a odprodej finančních investic, pozemků a dalšího majetku, který složí pouze pro uložení volných peněz, neobsahuje pak ani výnosy z tohoto majetku / např. výnosové úroky/, dále např. nevyužívaná zařízení, stavba nesloužící k provozním účelům apod.). Tyto neprovozní majetky je třeba pro účely výpočtu hodnoty podniku výnosovou metodou vyjmout z podniku a zvlášť ocenit.

Pro účely oceňování je v podstatě potřeba určit, kolik peněz je možno "vzít" z podniku, aniž by byl narušen jeho předpokládaný rozvoj. Východiskem je produkce peněz v podniku -provozní peněžní tok. Dále je třeba zohlednit investice, které jsou předpokladem produkovaní určité výše peněžních toků v budoucnosti.

Výsledkem je tzv. volný peněžní tok (free cash flow -FCF).

Ocenění pomocí peněžních toků vychází z budoucích peněžních toků (cash flow), proto je nutno mít k dispozici finanční plán, příp. projekci budoucích hospodářských výsledků společnosti. Na spolehlivosti těchto údajů závisí věrohodnost ocenění. Přitom platí, že:

-Finanční projekce musí být reálná a musí vycházet ze skutečných možností společnosti

-Projekce musí vycházet z dlouhodobé strategie společnosti

-Finanční projekce musí být podložena soustavou na sebe navazujících plánů

(obchodní plán, plán produkce, plány kapacit, plán investic apod.)

Při tvorbě finanční projekce je zapotřebí akcentovat predikce zejména následujících provozních oblastí firmy:

- Úroveň budoucích tržeb,
- Měnové kursy
- Nákladovost společnosti
- Investiční politika společnosti
- Dluhová služba společnosti

Výše uvedená metoda se skládá z následujících kroků:

- 1) Sestavení vyvážené finanční projekce (projekce hospodářských výsledků do budoucna)
- 2) Zjištění WACC (průměrné vážené náklady na kapitál)
- 3) Výpočet Free cash flow=FCF (volný peněžní tok, tj. provozní zisk+odpisy+-změna pracovního kapitálu+-změna rezerv-investice do hmotného a nehmotného majetku-daň z příjmu).
- 4) Výpočet kumulovaného diskontovaného free cash flow (po dobu projekce)=1. anuitní fáze propočtu
- 5) Kalkulace pokračující hodnoty (cash flow, které očekáváme v budoucnosti, tj. nad rámec cash flow promítnutého do finanční projekce)=2. perpetuitní fáze propočtu
- 6) Součet hodnot obou fází propočtu
- 7) zjištění objemu úročeného cizího kapitálu ke dni ocenění
- 8) Identifikace hodnoty společnosti odečtením objemu úročeného cizího kapitálu od součtu obou fází propočtu a hodnoty neprovozních aktiv, (a současně přičtením hodnoty neprovozního majetku).

Výnosová metoda -diskontování peněžních toků DCF equity

Výnosová metoda diskontovaných provozních toků DCF equity vyčísluje bezprostředně hodnotu vlastního kapitálu a to na základě volných peněžních toků pro vlastníky. Vychází z využití poznatku, že hodnota statku je určena očekávaným užitekem pro jeho držitele. U podniku jsou tímto užitekem očekávané příjmy (resp. cash flow). Zpracovatel tohoto ocenění pohlíží na podnik (společnost) jako na prostředek, pomocí kterého se zhodnocuje vložený kapitál, přičemž výnosové metody dokáží určit, zda je toto zhodnocení dostatečné či nikoliv.

Metoda je založena na koncepci stanovení "časové hodnoty peněz a relativního rizika investice". Budoucí předpokládané výnosy z investice (cash flow) jsou převedeny na současnou hodnotu za použití odpovídající diskontní sazby (kalkulované úrokové míry). Tato metodika umožňuje zohlednit veškeré hotovostní toky (náklady i výnosy, tj. cash flow) s rozložením v čase (vztážením budoucích hotovostních toků k současnosti). Standardní dvoufázová metoda vychází z představy, že budoucí období lze rozdělit na dvě fáze:

a) Výpočet první fáze (anuita)

V první fázi výpočtu je zapotřebí identifikovat kumulované přírůstky cash flow oceňovaného podniku ke konci období, po které je k dispozici zpracovaná finanční projekce.

Roční přírůstek cash flow

/odúročitel (diskontní sazba) pro vypočtenou kalkulovanou úrokovou míru

= Roční diskontované cash flow

+++ Kumulované diskontované cash flow

Délka první fáze vychází z počtu let, po jejichž dobu má zpracovatel ocenění k dispozici zpracovanou finanční projekci hospodářských výsledků oceňovaného podniku. Zpravidla se jedná o dobu okolo 5 let.

b) Výpočet druhé fáze(perpetuita)

Druhá fáze je vypočítána jako pokračující hodnota na období zbývajících časového horizontu, tj. v tomto případě nad rámec roku 2012

Výsledkem výpočtu druhé fáze je tzv. perpetuita (pokračující hodnota). Součet výsledků první a druhé fáze dává základnu pro výnosovou hodnotu podniku jako celku.

Výpočet 2. perpetuitní fáze provedeme dle následujícího vzorce:

$$E2=PH/D$$

kde

PH -roční diskontované cash flow (pokračující hodnota)

D -diskontní faktor (zpravidla WACC)

Výsledná hodnota podniku je pak dána součtem obou fází propočtu, tj. 1. anuitní a 2. perpetuitní.

Ocenění pomocí peněžních toků vychází z budoucích peněžních toků (cash flow) , proto je nutno mít k dispozici finanční projekci budoucích hospodářských výsledků společnosti. Na spolehlivosti těchto údajů závisí věrohodnost ocenění. Přitom platí, že: Finanční projekce musí být reálná a musí vycházet ze skutečných možností společnosti.

Projekce musí vycházet z dlouhodobé strategie společnosti.

Finanční projekce musí být prodloužena soustavou na sebe navazujících plánů

(plán produkce, obchodní plán, plány kapacit, plán investic apod.).

Při tvorbě finanční projekce je zapotřebí akcentovat predikce zejména následujících provozních oblastí společnosti:

- Úroveň budoucích tržeb
- Nákladovost aktivit společnosti
- Financování aktivit společnosti.
- Investiční politika společnosti.
- Změna pracovního kapitálu atd.

Výnosová metoda-model EVA(Ekonomick Value Added)

Metoda založená na ukazateli EVA(ekonomická přidaná hodnota) staví na principu návratnosti vložených(investovaných) prostředků(kapitálu).Ukazatel EVA vyjadřuje rozdíl mezi rentabilitou vloženého kapitálu a náklady na kapitál. Tato metoda vychází z hodnoty investovaného kapitálu a koriguje hodnotu budoucích zisků(přínosů) pro podnik. Budoucí přínosy(ukazatel EVA) se určují jako rozdíl mezi zdaněným provozním ziskem a náklady na investovaný kapitál.

$EVA = \text{provozní zisk po zdanění} - WACC * C$

Kde:

Provozní zisk -provozní hospodářský výsledek po zdanění

WACC -vážené kapitálové náklady

C -investovaný kapitál

Součet současných hodnot ukazatele EVA po celou dobu životnosti podniku je tzv. hodnota přidaná trhem MVA (Market Value Added).

Pak tedy platí vztah:

Hodnota podniku = investovaný kapitál C + MVA

Kde:

C -investovaný kapitál -zahrnuje vlastní kapitál, úročené cizí zdroje, popřípadě rezervy, pokud jsou tvořeny pouze z daňových důvodů

MVA -hodnota přidaná trhem -je současná hodnota budoucích hospodářských výsledků snížených o náklady na vložený kapitál -tedy SH EVA.

4.3 Metoda stanovení účetní hodnoty firmy

Při tomto postupu k ocenění podílu se vyjadřuje každá majetková položka v účetní hodnotě v rámci uplatnění standardních účetních postupů. Výše majetku je dále upravena o účetní stav závazku a je tak stanoveno čisté obchodní jmění.

4.4 Fundamentální analýza společnosti

Jde o provedení finanční analýzy společnosti s využitím ukazatelů zaměřených zejména na finanční situaci a úroveň hospodaření firmy a to zejména v oblasti likvidity aktiv, posuzování solventnosti, rozboru pracovního kapitálu a rozbor peněžních toků.

Uvedená metoda je součástí komplexní analýzy v rámci každého ocenění a její výsledky pozitivně doplňují podklady k ocenění firmy.

Metoda stanovení účetní hodnoty firmy a fundamentální analýza jsou metody obecné a používají se jako vhodný nástroj při ostatních výše uvedených metodách.

5. Ocenění

Finanční plán - vstupní údaje

- Výkaz zisku a ztrát
- Majetková rozvaha
- Doplnkové vstupní údaje
- Soustava poměrových ukazatelů

Náklady kapitálu

- Struktura zdrojů podniku - konečné stavy
- Struktura zdrojů podniku - průměrné stavy

Náklady na cizí kapitál

- emise dluhopisů – zadání

Náklady na cizí kapitál

- emise dluhopisů - výsledky a přehledy
- náklady dlouhodobých úvěrů (stavy a úrok.sazba)
- náklady ostat.úročených závazků (stavy a úrok.sazba)
- kontrolní vazby na rozvahové položky
- průměrné náklady cizího kapitálu (diferencovaná ú.s.)
- průměrné náklady cizího kapitálu (jednotná úrok.míra)
- náklady cizího kapitálu - vlastní zadání

Náklady vlastního kapitálu

- přehled a společné vstupy
- znalost beta koeficientů při existujícím zadlužení
- znalost beta koeficientů při nulovém zadlužení
- stanovení beta na základě obchodního a finančního rizika
- expertní odhad beta koeficientu
- formulář pro expertní odhad beta koeficientu
- model INFA (MP ČR)
- komplexní stavebnicová metoda I (M&M)
- formulář pro KSM I (M&M)
- výpočet rizikové prémie pro KSM I (M&M)
- komplexní stavebnicová metoda II (Garbet&Hill)
- formulář pro KSM II (Garbet&Hill)
- výpočet rizikové prémie pro KSM II (Garbet&Hill)
- dividendový model
- vážený průměr z dílčích modelů + vlastní vstup
- náklady vlastního kapitálu - vlastní vstup

Vážené průměrné náklady kapitálu

Pomocné veličiny

- Provozně nutný Čistý investovaný kapitál
- Ocenění neprovozních aktiv
- Korekce provozního zisku
- Zadání parametrů pro ocenění v průběhu roku
- Tempa růstu z plánových i historických hodnot
- Vnitřní tempo růstu pro 2.fázi
- Udržitelné tempo růstu pro 2.fázi

Metody pro výpočet tržní hodnoty

Volný peněžní tok pro vlastníky i věřitele (do firmy)

Hodnota firmy z volných peněžních toků do firmy

- A společné vstupy
- B 2.fáze z perpetuity
- C odhad hodnoty 2.fáze založený na poměru P/E
- D 2.fáze z likvidační hodnoty
- E hodnota 2.fáze založená na účetní hodnotě firmy
- F hodnota 2.fáze založená na faktorech tvorby hodnoty

Volné peněžní toky pro vlastníky

- Volné peněžní toky pro vlastníky
- Hodnota firmy z volných peněžních toků do vlastního jmění

Tržní hodnota firmy z ekonomické přidané hodnoty

- Výpočet Ekonomické přidané hodnoty a její kumulované diskontované hodnoty
- Hodnota firmy z EVY

Hodnota firmy založená na kapitalizovaných čistých výnosech

- A výkaz zisku a ztrát
- Úprava hospodářského výsledku
- Hodnota firmy z minulých trvale odnímatelných čistých výnosů
- Hodnota firmy z plánovaných trvale odnímatelných čistých výnosů
 - o Plánový trvale odnímatelný čistý výnos
 - o Hodnota 2.fáze z perpetuity

Hodnota firmy založená na odhadech - A. společné vstupy

- Konstantní růst
- Mimořádný růst následovaný nulovým růstem
- Mimořádný růst následovaný konstantním růstem

Standardní výstupy

- Standardní výstup 1
- Standardní výstup 2
- Standardní výstup 3
- Standardní výstup 4
- Standardní výstup 5

Iterační metody stanovení tržní hodnoty firmy

Vicestupňová iterační metoda - vstupní údaje

- Výsledky iterací v jednotlivých obdobích
- Porovnání vybraných parametrů statické a iterační metody
- Tržní hodnota firmy iterační metodou

Vicestupňová iterační metoda - pracovní tabulky: vstupní údaje

- Pracovní tabulky: výsledky iterací
- Pracovní tabulky: detailní průběh iterací

Jednoduchá iterační metoda - vstupní údaje pro iterační metodu

- Výsledky iterací
- Hodnota firmy z jednoduché iterační metody
- Detailní průběh jednotlivých iterací

5.1 Ocenění pomocí metody DCF Entity

5.1.1. Ocenění

Výsledky ocenění podniku

Lovosklady a.s.

Ocenění bylo provedeno výnosovými metodami na základě finančního plánu za období 2014 - 2015

Podnik je oceňován k datu 1. 6. 20014

K ocenění byla použita metoda **volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele**
s oceněním 2. fáze na základě odhadu faktorů tvorby hodnoty

Struktura financování podniku a náklady použitého kapitálu

Náklady vlastního kapitálu

Vlastní zadání

Náklady cizího kapitálu

Vlastní zadání

A. Náklady použitého kapit. a volný peněž tok pro vlastníky a věřitele v 1. fázi

položka	jedn.	2014	2015
Náklady vlastního kapitálu	%	3,79	6,30
Náklady cizího kapitálu	%	0,00	0,00
Podíl vlastního kapitálu	%	90,00	86,50
Sazba daně z příjmů	%	19,00	19,00
Vážené průměrné náklady kapitálu	%	3,41	5,45

volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele	%	719	800
meziroční index	%	-12,53	11,27

B. Parametry pro odhad hodnoty 3. fáze

KPHV po zdanění v prvním roce 3. fáze	tis.Kč	0
Zadané tempo růstu KPHV po zdanění ve 3.fázi	%	1,00
Zadaná rentabilita čistých investic (RČI) ve 3.fázi	%	0
Míra čistých investic pro 3. fázi	podíl	4,00

Ocenění neprovozních aktiv a cizí kapitál

Dlouhodobý majetek provozně nepotřebný	0
Dlouhodobý finanční majetek bez fin. maj. provozně nutného	10 000
Zásoby nesouvisející s hlavní (provozní) činností	0
Pohledávky nesouvisející s hlavní (provozní) činností	0
Uvolněný (vázaný) finanční majetek (dle zadané OL)	0
Závazky nesouvisející s hlavní (provozní) činností	0
Hodnota neprovozních aktiv celkem	10 000
Cizí úročený kapitál	0

Výsledky ocenění

1. Hodnota 1. fáze	1 429
2. Hodnota 2. fáze	0
3. Provozní hodnota firmy (1+2)	1 429
4. Hodnota neprovozních aktiv	10 000
5. Výsledná hodnota firmy (3+4)	11 429
6. Cizí úročený kapitál	0
7. Hodnota vlastního kapitálu (5-6)	11 429
8. Hodnota akcie v Kč/akcii (7 / počet emit. akcií)	376

Finanční údaje jsou v tis. Kč

5.1.2 Výsledek ocenění

Celková hodnota společnosti Lovosklady a.s. dle ocenění společnosti pomocí metody DCF (entity) byla stanovena na:

11.423.000 ,-Kč

5.2 Ocenění pomocí metody EVA/MVA

5.2.1 Ocenění

Výsledky ocenění podniku Lovosklady a.s.

Ocenění bylo provedeno výnosovými metodami na základě finančního plánu za období 2011 - 2016

Podnik je oceňován k datu 1. 6. 20014

K ocenění byla použita třífázová metoda

1. fáze byla oceněna metodou

ekonom přidaná hodn(EVA)

Druhá fáze nebyla použita

3. fáze byla oceněna

na základě perpetuity

A. Náklady použitého kapitálu a ekonomická přidaná hodnota (EVA) v 1. fázi

Náklady vlastního kapitálu *Znalost beta
koeficientů při skutečném zadlužení*

Náklady cizího kapitálu vlastní zadání

položka	jedn.	2014	2015
Náklady vlastního kapitálu	%	3,79	6,30
Náklady cizího kapitálu	%	0,00	0,00
Podíl vlastního kapitálu	%	90,00	86,50
Sazba daně z příjmů	%	19,00	19,00
Vážené průměrné náklady kapitálu	%	3,41	5,45
ekonomická přidaná hodnota (EVA)	%	-2 715	-3 422
meziroční index	%	402	26

B. Náklady použitého kapitálu a ekonomická přidaná hodnota (EVA) ve 2. fázi

položka	jedn.		
Náklady vlastního kapitálu	%		
Náklady cizího kapitálu	%		
Podíl vlastního kapitálu	%		
Sazba daně z příjmů	%		
Vážené průměrné náklady kapitálu	%		
ekonomická přidaná hodnota (EVA)	%		
meziroční index	%		

Parametry pro odhad hodnoty 3. fáze

Vážené průměrné náklady kapitálu	%	8,29
EVA v prvním roce 3. fáze	tis. Kč	5 263
Tempo růstu ekon.přidané hodnoty ve 3.fázi	%	0,00

Ocenění neprovozních aktiv a cizí kapitál

+ Dlouhodobý majetek provozně nepotřebný	0
+ Dlouhodobý finanční majetek bez fin. maj. provozně nutného	10 000
+ Zásoby nesouvisející s hlavní (provozní) činností	0
+ Pohledávky nesouvisející s hlavní (provozní) činností	0
Uvolněný (vázaný) finanční majetek (dle zadané OL)	0
- Závazky nesouvisející s hlavní (provozní) činností	0
Hodnota neprovozních aktiv celkem	10 000
Cizí úročený kapitál	0

Výsledky ocenění

1. Hodnota 1. fáze	-22 267
2. Druhá fáze nebyla použita	0
3. Hodnota 3. fáze	39 416
4. Počáteční investovaný kapitál	154 272
5. Provozní hodnota firmy (1+2+3+4)	171 420
6. Hodnota neprovozních aktiv	10 000
7. Výsledná hodnota firmy (5+6)	241 772
8. Cizí úročený kapitál	0
9. Hodnota vlastního kapitálu (7-8)	185 066
10. Hodnota akcie v Kč/akcii (9 / počet emit. akcií)	925

Finanční údaje jsou v tis. Kč

5.2.2 Výsledek ocenění

Celková hodnota společnosti dle ocenění společnosti pomocí metody EVA/MVA (entity) byla stanovena na:

28.104.000,-Kč

5.3 Ocenění pomocí metody účetních cen

Podle § 24, odst.1 zák. 151/1997 je toto ocenění definováno jako součet cen jednotlivých druhů majetků zjištěných podle tohoto zákona snížený o ceny dluhů. Ve srovnání s výnosovou metodou se jedná o statický pohled na cenu obchodního závodu, který eliminuje působení objektivně existujících makroekonomických faktorů.

Znalec se seznámil s výsledky za hospodářský rok 2013 a nepovažoval za nutné provádět korekci některých položek majetku vykazovaného ve výkazech společnosti. K tomuto závěru dospěl na základě skutečnosti, že předmětná účetní závěrka prokazuje řádné odepisování dlouhodobého majetku, jakož i tvorbu opravných položek k některým položkám oběžných aktiv.

5.3.1 Ocenění

Jednotlivé druhy majetku a dluhy společnosti Lovosklady a.s. k 31.5.2014

	Brutto	Korekce	Netto	(v tis.Kč)
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	
Dlouhodobý hmotný majetek	39382	-15074	24308	
Dlouhodobý finanční majetek	47248	0	47248	
Zásoby	0	0	0	
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	
Krátkodobé pohledávky	410	-249	161	
Krátkodobý finanční majetek	3910	0	3910	

Časové rozlišení	202	0	202
Aktiva celkem	91152	-15323	75829
Rezervy	0	0	0
Dlouhodobé závazky	7712	0	7712
Krátkodobé závazky	-171	0	-171
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0
Čistý zdroj celkem	7541	0	7541
Časové rozlišení pasivní	6	0	6
Časové rozlišení + časové rozlišení pasivní	7547	0	7547
Hodnota společnosti	x	x	68282

5.2 Výsledek ocenění

Celková hodnota společnosti dle ocenění pomocí metody účetních cen byla stanovena na:

68.282.000,- Kč.

5.3 Kapitulační

Ze výše uvedených postupů zřejmé, vedou různé oceňovací metody k rozdílným výsledkům.

Tyto rozdíly mohou být značné. Ocenění obchodní společnosti a jejího jmění pomocí metody účetních cen vede k vyšší hodnotě, která je ale reálně podložena majetkovou podstatou zachycovanou v účetních cenách.

Dlouhodobého srovnání je třeba upozornit na úskalí, která vytváří trh a změny užitných hodnot majetku.

Výnosové metody vyjadřují skutečnou hodnotu ekonomického potenciálu hodnoceného podniku. Reálně se zde

projevují vlivy makroekonomického prostředí.

Pro stanovení výsledné ceny oceňované společnosti Lovosklady a.s. byla použita metoda váženého průměru

jednotlivých ocenění. Váhy pro jednotlivé typy ocenění byly stanoveny na základě zkušeností a racionality,

byla zvolena stejná váha pro jednotlivé výnosové metody. Tyto metody v tomto případě nejlépe odrážejí

tržní hodnotu společnosti.

Použití ostatních metod ocenění nebylo vhodné vzhledem k tomu, že nebyly pro tyto metody vhodné

parametry, čímž nebyla zajištěna objektivní vypovídací schopnost daných metod reálně vyjádřit tržní cenu.

Navíc ke skutečnosti, že objednatel nedisponuje podnikatelským záměrem pro budoucí období, vychází

z historického vývoje, ale nezahrnuje důležité skutečnosti, které mohou v budoucnu zásadně ovlivnit

ekonomickou výkonnost společnosti. Jde zejména o:

- v roce 2013 byly objednateli vypovězeny nájemci nájemní smlouvy na podstatnou část

pronajímáných nemovitostí

- pronajímáné nemovitosti jsou v důsledku povodní značně poškozeny

- pronajímáných plochách je uloženo množství odpadů, s rizikem vyklizení v čase

Navíc výše uvedených skutečností jsem provedl výsledné ocenění:

Výsledné ocenění:

<i>Ocenění na základě</i>	<i>Váha</i>	<i>Hodnota společnosti (tis. Kč)</i>	<i>Přepočítaná cena %společnosti (tis. Kč)</i>
<i>Výnosová DCF</i>	<i>45 %</i>	11 423	4 570
<i>Výnosová EVA/MVA</i>	<i>45%</i>	28 104	12 647
<i>Metoda účetních cen</i>	<i>10 %</i>	68 282	6 829
CELKEM	100%		24 046

Ocenění bylo provedeno k 31.5.2014 s tím, že pro účely analýzy majetku a výsledků dosažených v minulosti byly použity roční auditované závěrky za roky 2010 a 2011 a za rok 2012.

S uvážením vah jednotlivých způsobů ocenění a všech možných rizik s tím spojených byla stanovena konečná cena 100 % akcií společnosti **Lovosklady a.s.** k datu 31.5.2014 (zaokrouhleno na stokoruny nahoru) na :

24 046 000,- Kč

Dvacettrímilionů čtyřicetšesttisíc korun českých

Cena jedné akcie emitované v nominální hodnotě 1.000,- Kč byla pro doložení tržního ocenění nuceného přechodu účastnických cenných papírů dle zákona č. 90/2012 Sb. o obchodních korporacích

stanovena na hodnotu: (zaokrouhleno na celé koruny nahoru)

792,- Kč/akcie
(Sedmsetdevadesátdvakorunčeských)

***Cena jedné akcie emitované v nominální hodnotě 10.000,-
Kč byla pro doložení tržního ocenění nuceného přechodu
účastnických cenných papírů dle zákona č. 90/2012 Sb.
o obchodních korporacích***

stanovena na hodnotu: (zaokrouhleno na celé koruny nahoru)

7.920,- Kč/akcie
(Sedmticícdevětsetdvacetkorunčeských)

***Cena jedné akcie emitované v nominální hodnotě 100.000,-
Kč byla pro doložení tržního ocenění nuceného přechodu
účastnických cenných papírů dle zákona č. 90/2012 Sb.
o obchodních korporacích***

stanovena na hodnotu: (zaokrouhleno na celé koruny nahoru)

79.200,- Kč/akcie
(Sedmdesátdevěttisícdvěstěkorunčeských)

Hodnocení a ocenění bylo provedeno ke dni 31.5.2014

Ve Skřípově 28.8.2014

Ing. Josef Příkryl
Skřípov 179
798 52 Konice
e-mail: info@soudniznalec.info
www.soudniznalec.info



7. Znalecká doložka

Znalecký posudek jsem podal jako znalec jmenovaný předsedou krajského soudu v Brně dne 26.06.2001, č.j. Spr. 1142/2000 pro základní obor ekonomika, odvětví ceny a odhady se specializací cenné papíry.

Znalecký posudek je zapsán pod poř. č. 080-02/2014 znaleckého deníku.

8. Informační zdroje

Legislativa

- Zákon o oceňování majetku
- Zákon o znalcích a tlumočnících
- Obchodní zákoník

Informační zdroje

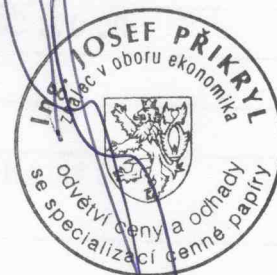
- Český statistický úřad www.czso.cz
- Česká národní banka www.cnb.cz
- Ministerstvo financí ČR www.mfcr.cz
- Komise pro cenné papíry www.sec.cz
- Ministerstvo spravedlnosti www.justice.cz
- Komerční banka www.kb.cz
- HVB Bank www.hvb.cz
- Kalkulace prof. Aswatha Damodarana a jeho teamu

Standardy ocenění

- European Valuation Standards 2000
- Norma evropské organizace znalců TEGoVA
- Uniform Standard of Professional Appraisal Practice 2002
- Business Valuation Standards 2002
- International Valuation Standards 2001

Literatura

- KISLINGEROVÁ E. a kol.: Manažerské finance, 1. vydání, C.H. Beck, Praha 2004, Strany 1 – 356, ISBN 80-7179-802-9
- KISLINGEROVÁ E.: Oceňování podniku, 1. vydání, C.H. Beck, Praha 1999, Strany 29 – 117, ISBN 80-7179-227-6
- KISLINGEROVÁ E., HNILICA J.: Finanční analýza krok za krokem, C.H. Beck, Praha 2005, Strany 11 – 83, ISBN 80-7179-321-3
- MAŘÍKOVÁ P., MAŘÍK M.: Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku, 1. vydání, Ekopress, Praha 2001, Strany 15 – 66, ISBN 80-86-119-36-X
- MAŘÍK M. a kol.: Metody oceňování podniku, 1. vydání, Ekopress, Praha 2003, Strany 1 – 402, ISBN 80-86119-57-2
- MAŘÍKOVÁ P., MAŘÍK M.: Diskontní míra v oceňování, skriptá VŠE IOM, Praha 2001
- Server <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- Metodické materiály ČKOM



Výpis

z obchodního rejstříku, vedeného
Městským soudem v Praze
oddíl B, vložka 15240

Datum zápisu:	1. prosince 1992
Spisová značka:	B 15240 vedená u Městského soudu v Praze
Obchodní firma:	Lovosklady a.s.
Sídlo:	Praha 7 - Holešovice, Letohradská 939/7b, PSČ 170 00
Identifikační číslo:	473 09 971
Právní forma:	Akciová společnost
Předmět podnikání:	výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
Statutární orgán - představenstvo:	předseda představenstva: Ing. ROSTISLAV KRACÍK, dat. nar. 7. února 1967 Malostranská 585, 742 42 Šenov u Nového Jičína den vzniku funkce: 21. května 2012 den vzniku členství: 21. května 2012 místopředseda představenstva: Vojtěch Kracík, dat. nar. 14. července 1992 Šenov u Nového Jičína, Malostranská 585, PSČ 742 42 den vzniku funkce: 21. května 2012 den vzniku členství: 21. května 2012 člen představenstva: Lumír Palát, dat. nar. 14. července 1974 Šenov u Nového Jičína, Zahradní 361, PSČ 742 42 den vzniku členství: 21. května 2012
Způsob jednání:	Za představenstvo jedná navenek kterýkoli člen představenstva samostatně.
Dozorčí rada:	předseda dozorčí rady: Jana Šťastná, dat. nar. 13. ledna 1961 Litoměřice - Pokratice, U Kapličky 441/7, PSČ 412 01 den vzniku funkce: 22. září 2011 den vzniku členství: 22. září 2011 místopředseda dozorčí rady: Božena Palátová, dat. nar. 24. března 1953 Šenov u Nového Jičína, Zahradní 361, PSČ 742 42 den vzniku funkce: 22. září 2011 den vzniku členství: 22. září 2011 člen dozorčí rady: Hana Trnovcová, dat. nar. 25. května 1940 Roudnice nad Labem, Žižkova 708, PSČ 413 01 den vzniku členství: 22. září 2011
Akcie:	251 ks akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 100 000,- Kč 14 ks akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 10 000,- Kč

	5 142 ks akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 1 000,- Kč
Základní kapitál:	30 382 000,- Kč Splaceno: 100 %
Ostatní skutečnosti:	Založení společnosti: Akciová společnost byla založena podle § 172 Obchodního zákoníku. Jediným zakladatelem společnosti je Fond národního majetku České republiky se sídlem v Praze I, Gorkého náměstí 32, na který přešel majetek státního podniku Uhelné sklady s.p. Litoměřice ve smyslu § II 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 23.10.1992 bylo rozhodnuto o schválení jejich stanov a jmenování členů představenstva a dozorčí rady. Počet členů statutárního orgánu: 3 Počet členů dozorčí rady: 3 Obchodní korporace se podřídila zákonu jako celku postupem podle § 777 odst. 5 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech. Převoditelnost akcií na jméno je podmíněna písemným souhlasem představenstva společnosti, stejná pravidla platí i pro jejich zastavení. Představenstvo společnosti je povinno se vyjádřit k navrhovanému převodu akcií ve lhůtě čtrnácti dnů od doručení písemné žádosti akcionáře a není oprávněno souhlas odepřít, jde-li o převod akcií na stávajícího akcionáře.

Správnost tohoto výpisu se potvrzuje

Městský soud v Praze

Emisní podmínky

1. Emitent

Lovosklady a.s., IČ 473 09 971, se sídlem Praha 7 – Holešovice, Letohradská 939/7b, PSČ 170 00, zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, oddíl B, vložka 15240.

2. Emitovaný cenný papír a právo na jeho výměnu

Listinný dluhopis znějící na řad, emise LOVOS2012, jmenovitá hodnota dluhopisu 1 Kč.

Dluhopisy jsou vydány jako hromadné listiny ve jmenovité hodnotě 200 000 Kč nahrazující každá 200 000 ks jednotlivých dluhopisů.

Výnos z dluhopisu je stanoven pohyblivým úrokovým výnosem 12M PRIBOR + 9 % p. a. ze jmenovité hodnoty dluhopisu. Tento úrokový výnos je fixní po celé období od data emise dluhopisu do jeho splatnosti. K vypočtení přesné částky z aktuální referenční sazby se řídí podle odstavce 10).

Vlastník dluhopisu má právo na výměnu hromadného dluhopisu za jednotlivé dluhopisy nebo na výměnu jednotlivých dluhopisů za hromadný dluhopis anebo na výměnu hromadného dluhopisu za jiný hromadný dluhopis na základě písemné žádosti opatřené úředně ověřeným podpisem vlastníka zaslané doporučeným dopisem na adresu sídla emitenta. Emitent je povinen požadovanou výměnu provést tak, že zajistí bez zbytečného odkladu vydání požadovaných dluhopisů a vlastníka písemně doporučeným dopisem vyzve, aby si převzal vydané dluhopisy v sídle emitenta do 30 dnů od data vyzvání a zároveň odevzdal původní dluhopisy k likvidaci. Vlastník je povinen uhradit emitentovi s tím související náklady. To neplatí, pokud emitent rozhodl o předčasném splacení části dluhopisů dle odstavce 22). V takovém případě hradí náklady na výměnu dluhopisů emitent.

3. Datum emise

Datum emise je 3. 12. 2012.

4. Způsob a místo splacení dlužné částky a vyplacení výnosu dluhopisu

Emitent se zavazuje, že ke dni splatnosti dluhopisu splatí jeho jmenovitou hodnotu a dále se zavazuje, že ke dni splatnosti výnosů z dluhopisů splatí tyto výnosy. Emitent se zavazuje vyplácet úrokové výnosy a splatit jmenovitou hodnotu dluhopisů výlučně v českých korunách. V případě, že česká měna zanikne a bude nahrazena měnou EUR, bude 1) denominace dluhopisů změněna na EUR a to v souladu s platnými právními předpisy a 2) peněžité částky z dluhopisů budou automaticky a bez dalšího oznámení vlastníkům dluhopisů splatné v EUR, přičemž jako směnný kurz české měny na EUR bude použit oficiální kurz v souladu s platnými právními předpisy. Takové nahrazení české měny se v žádném případě nedotkne existence závazků emitenta vyplývajících z dluhopisů nebo jejich vymahatelnosti a pro vyloučení pochybností nebude považováno ani za změnu emisních podmínek ani za případ neplnění závazků dle emisních podmínek.

Úrokové výnosy budou vypláceny a jmenovitá hodnota dluhopisů bude splacena vlastníkům dluhopisů v souladu s daňovými, devizovými a jinými příslušnými právními předpisy České republiky účinnými v době provedení příslušné platby.

Kuplatnění práva na výnos z dluhopisu budou upisovateli dluhopisu současně s vydáním dluhopisu vydány kupóny, tvořící ve svém souhrnu kupónový arch. Pro každý jednotlivý výnos, jehož splatnost následuje po datu vydání dluhopisu, bude upisovateli vydán samostatný kupón.

Výplata úrokových výnosů a splacení jmenovité hodnoty dluhopisů budou prováděny k datům uvedeným v emisních podmínkách a to prostřednictvím emitenta. Případně-li den výplaty na jiný než pracovní den, zanikne emitentovi povinnost zaplatit předmětné částky v nejbližší následující pracovní den, aniž by byl povinen platit úrok nebo jakýkoliv dodatečné částky za takový časový odklad.

Pracovním dnem se rozumí jakýkoliv kalendářní den vyjma soboty, neděle a státního svátku, v němž jsou banky v České republice běžně otevřeny pro veřejnost a v němž se provádí vypořádání plateb v českých korunách. Místem hotovostní výplaty výnosů z dluhopisů a splacení jmenovité hodnoty dluhopisu je sídlo emitenta nebo v případě bezhotovostního převodu běžný účet vlastníka dluhopisu. Výplata úrokových výnosů

nebo splacení jmenovité hodnoty dluhopisu bude provedena buď hotovostně v den předložení samostatného kupónu (za účelem výplaty výnosů z dluhopisu), nebo dluhopisu vč. dosud nesplacených kupónů, resp. dluhopisu (za účelem splacení jmenovité hodnoty dluhopisu), anebo bezhotovostním převodem příslušné částky na účet uvedený při předložení příslušného cenného papíru (kupónu/ dluhopisu vč. dosud nesplacených kupónů / dluhopisu) v sídle emitenta v příslušný den výplaty vlastníkem předkládaného cenného papíru, nebo zmocněncem této osoby, který předloží plnou moc opatřenou úředně ověřeným podpisem zmocnitele, a to nejpozději do 10 dnů ode dne předložení takového cenného papíru. Za den splacení se u bezhotovostního převodu považuje den, kdy bude příslušná částka odepsána z účtu emitenta. Splacení dluhopisu jakož i poměrného výnosu přede dnem jejich splatnosti se připouští pouze za podmínek uvedených v těchto emisních podmínkách. Emitent je povinen cenný papír, jenž mu byl předložen za účelem výplaty jmenovité hodnoty dluhopisu či výnosu z dluhopisu, při provedení výplaty znehodnotit.

Vlastník je oprávněn si zvolit formu výplaty úrokových výnosů a splacení jmenovité hodnoty dluhopisu. Instrukci o zvolené formě výplaty úrokových výnosů a splacení jmenovité hodnoty dluhopisu je vlastník dluhopisu povinen písemně sdělit emitentovi ve lhůtě nejméně 3 pracovní dny přede dnem výplaty úrokových výnosů nebo splacení jmenovité hodnoty dluhopisu.

Závazek vyplatit kterýkoliv úrokový výnos nebo splatit jmenovitou hodnotu dluhopisu se považuje za splněný řádně a včas, pokud je příslušná částka poukázána vlastníkovvi dluhopisu v souladu s řádnou instrukcí podle předchozího odstavce.

5. Data splatnosti dluhopisu a výnosu dluhopisu

Úroky jsou vypláceny jednou ročně vždy k 3. 12. příslušného roku zpětně, a to v souladu s těmito emisními podmínkami. První platba úrokových výnosů bude provedena 3. 12. 2013.

Jmenovitá hodnota dluhopisu je splatná 3. 12. 2027. Právo na úrok z dluhopisů vzniká upisovateli ode dne, kdy budou upisovateli v souladu s odstavcem 9) dluhopisy vydány oproti splacení emisního kurzu upsaných dluhopisů navýšeného o alikvotní úrokový výnos podle odstavce 7).

6. Lhůta pro upisování emise dluhopisů

Lhůta pro upisování emise dluhopisů je stanovena do 31. 12. 2012. Vydání dluhopisů zabezpečuje emitent.

7. Emisní kurz a způsob jeho určení

Emisním kurzem je jmenovitá hodnota dluhopisu. K této jmenovité hodnotě bude připočten alikvotní úrokový výnos, který se vypočte ke dni vydání dluhopisu, a to jako součin jmenovité hodnoty dluhopisu a pohyblivé úrokové sazby 12M PRIBOR + 9 % p. a. a počtu dnů, které ke dni vydání dluhopisu uplynuly od data splatnosti bezprostředně předcházející roční výplaty úroku podle odstavce 5) to vše vyděleno 360. Pro účely výpočtu se použije konvence 30E/360 viz také odstavec 10) těchto emisních podmínek. Výsledná částka se zaokrouhlí matematicky na celé koruny.

8. Předpokládaná celková jmenovitá hodnota emise dluhopisů

Celková předpokládaná jmenovitá hodnota emise je stanovena na 7 000 000 Kč.

9. Způsob a místo upisování dluhopisu, způsob a lhůta předání dluhopisů jednotlivým upisovatelům a způsob a místo splacení emisního kurzu upsaného dluhopisu

Dluhopisy budou upisovány uzavřením smlouvy o upsání dluhopisů mezi emitentem a upisovatelem, na němž základě vznikne emitentovi vůči upisovateli právo na zaplacení emisního kurzu upsaných dluhopisů navýšeného o alikvotní úrokový výnos podle odstavce 7) a upisovateli vůči emitentovi právo na vydání upsaných dluhopisů.

Místo upisování dluhopisů je sídlo emitenta Lovosklady a.s., IČ 473 09 971, se sídlem Praha 7 – Holešovice, Letohradská 939/7b, PSČ 170 00, zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, oddíl B, vložka 15240. Vydání dluhopisů bude probíhat proti splacení částky emisního kurzu dluhopisu navýšeného o alikvotní úrokový výnos v souladu s odstavcem 7) tak, že na dluhopis, resp.

hromadnou listinu nahrazující jednotlivé dluhopisy, bude vyznačeno u fyzických osob jméno, příjmení, datum narození, adresa trvalého bydliště vlastníka dluhopisu, u právnických osob obchodní firma, IČ, adresa sídla vlastníka dluhopisu. Tyto údaje budou zapsány do seznamu vlastníků dluhopisů a dluhopis bude předán prvnímu vlastníkovi. Místem předání bude místo úpisu. Vlastnictví dluhopisu a nebezpečí škody přechází na vlastníka převzetím dluhopisu na výše uvedené adrese.

Upisovatel je oprávněn započíst proti pohledávce emitenta na zaplacení emisního kurzu upsaných dluhopisů případně navýšeného o alikvotní úrokový výnos podle odstavce 7) jakoukoliv svou pohledávku za emitentem, pokud je k započtení způsobilá. V rozsahu započtení proti pohledávce na zaplacení emisního kurzu upsaných dluhopisů se emisní kurz upsaných dluhopisů považuje za splacený.

10. Způsob výpočtu výnosu dluhopisu

Výnos dluhopisů je stanoven pohyblivou úrokovou sazbou 12M PRIBOR + 9 % p. a. ze jmenovité hodnoty dluhopisu a je pro všechny dluhopisy shodný. Tento úrokový výnos je fixní po celé období. Dnem stanovení referenční úrokové sazby 12M PRIBOR pro celkový výpočet výnosu dluhopisu je pátý pracovní den před prvním dnem příslušného data výplaty úroku. Při výpočtu částky úroku příslušující k dluhopisům za kterékoliv výnosové období se bude výpočet provádět na základě konvence pro výpočet úroku 30E/360 (tzv. německý standard). Pro účely výpočtu úrokového výnosu příslušujícího k dluhopisům za období kratší jednoho roku se bude mít za to, že jeden rok obsahuje třistašedesát dní rozdělených do dvanácti měsíců po třiceti dnech, přičemž v případě neúplného měsíce se bude vycházet z počtu skutečně uplynulých dní.

11. Údaje o zdaňování výnosu dluhopisu

Výnos z dluhopisu je zdaňován v souladu s obecně závaznými právními předpisy České republiky. K datu zveřejnění těchto emisních podmínek a v souladu s § 36 odst. 3 zákona č. 586/1992 Sb. o daních z příjmu ve znění pozdějších předpisů platí, že základ daně se stanoví samostatně za jednotlivé cenné papíry, a to i v případě držby cenných papírů stejného druhu od jednoho emitenta. Základ daně se nesnižuje o nezdánitelnou část základu daně a zaokrouhuje se na celé koruny dolů. Samotná daň z příjmů vybíraná zvláštní sazbou se dále zaokrouhuje na celé koruny dolů.

12. Údaje nutné k jednoznačné identifikaci osob, které se podílejí na zabezpečení vydání dluhopisu, splacení dluhopisu a na vyplacení výnosu dluhopisu, s uvedením způsobu jejich účasti na těchto činnostech

Činnosti týkající se vydání dluhopisu, splacení dluhopisu a vyplacení výnosů z dluhopisů si emitent zabezpečuje sám.

13. Způsob oznamování konání schůze vlastníků dluhopisů a způsob uveřejňování a zpřístupňování dalších informací o dluhopisu

Oznamování svolání schůze vlastníků dluhopisů, oznámení o předčasném splacení dluhopisů, jakož i způsob uveřejňování a zpřístupňování dalších informací o dluhopisu, či jakákoliv jiná další oznámení vlastníkům dluhopisů dle těchto emisních podmínek budou zaslána vlastníkům dluhopisů doporučeným dopisem do vlastních rukou adresáta s dodejkou prostřednictvím provozovatele poštovních služeb. Za datum oznámení se pokládá datum doručení zásilky adresátovi, nebo jestliže si adresát uložené písemnosti písemnost ve lhůtě 10 dnů ode dne, kdy byla k vyzvednutí připravena, nevyzvedne, písemnost se považuje za doručenou posledním dnem této lhůty. Originál platných emisních podmínek podepsaný osobami oprávněnými jednat za emitenta je uložen v sídle emitenta a na vyžádání bude zpřístupněn investorům. V případě změny emisních podmínek emitent bez zbytečného odkladu zpřístupní investorům způsobem, kterým byly zpřístupněny emisní podmínky, tuto změnu emisních podmínek a úplné znění emisních podmínek po provedené změně.

14. Informaci o tom, kým, kdy a s jakým výsledkem byl udělen rating, je-li tato informace emitentovi známa

Ohodnocení finanční způsobilosti emitenta (rating) nebylo provedeno.

15. Určení dne, který je rozhodný pro účast na schůzi vlastníků

Rozhodný den pro účast na schůzi vlastníků je vždy sedmý den předcházející den jejího konání.

16. Rozhodnutí emitenta, že emise dluhopisů bude v rámci lhůty pro upisování vydávána postupně (v tranších)

Dluhopisy nebudou vydávány postupně v tzv. tranších.

17. Právo emitenta dodatečně zvětšit objem emise, a určit dodatečnou lhůtu pro upisování

Emitent může vydat dluhopisy i ve větším objemu než celková jmenovitá hodnota emise předpokládaná v odstavci 8), a to i po uplynutí lhůty pro upisování emise dluhopisů. V takovém případě je emitent povinen určit dodatečnou lhůtu pro upisování, která skončí nejpozději v den, který je rozhodný pro splacení dluhopisu a zpřístupní ji stejným způsobem jako tyto emisní podmínky.

18. Údaj o tom, že splacení dluhopisu nebo vyplacení jeho výnosu je zajištěno třetí osobou, a údaj, kde je smlouva, kterou se sjednává zajištění, přístupná investorům, údaje o zástavním právu u dluhopisu, u něž je splacení dluhopisu nebo vyplacení jeho výnosu zajištěno zástavou, a způsob, jakým bude zástavní právo uplatněno

Splacení dluhopisů nebo vyplacení výnosu z něho není zajištěno třetí osobou ani zástavou.

19. Způsob losování u dluhopisu, jehož výnos je spojen s dluhopisem, který je losován

Losování dluhopisů nebude prováděno.

20. Údaj o dalších právech, která jsou s dluhopisem spojena a údaj o rozhodnutí emitenta o vyloučení možnosti oddělit právo na vyplacení výnosu dluhopisu od dluhopisu

S dluhopisy nejsou spojena žádná předkupní ani výměnná práva, ani žádná hlasovací práva či práva na podíl na likvidačním zůstatku. Oddělení práva na výnos dluhopisů od dluhopisu formou vydání kupónů jako samostatných cenných papírů se nevylučuje.

Dluhopisy zakládají přímé, nepodřízené a nepodmíněné závazky emitenta, které budou mezi sebou navzájem vzájemně rovnocenné. Emitent se dále zavazuje zacházet za stejných podmínek se všemi vlastníky dluhopisů stejně.

21. Údaj o tom, že informace podle tohoto zákona budou uveřejňovány a zpřístupňovány v jiném jazyce než českém

Tyto emisní podmínky mohou být přeloženy do cizích jazyků. Dojde-li k rozporu mezi různými jazykovými verzemi emisních podmínek, bude rozhodující verze česká.

22. Oprávnění emitenta splatit dluhopis před datem jeho splatnosti včetně poměrného výnosu, s vymezením podmínek a způsobu předčasného splacení a též způsobu výpočtu hodnoty nesplacených nevrácených kupónů

Emitent má právo dle své úvahy předčasně splatit některé nebo všechny dosud nesplacené dluhopisy ke kterémukoliv datu, avšak za předpokladu, že toto své rozhodnutí oznámí vlastníkům dluhopisů nejdříve 30 dní a nejpozději 5 dní před takovým příslušným datem předčasného zaplacení. Oznámení o předčasném splacení dluhopisů je neodvolatelné a zavazuje emitenta předčasně splatit všechny dosud emitované dluhopisy.

Pokud se emitent rozhodne splatit jen některé dosud nesplacené dluhopisy emitované dle těchto emisních podmínek, je povinen zajistit, aby po splacení těchto některých dosud nesplacených dluhopisů zůstal v držení každého vlastníka procentuální podíl na celkové jmenovité hodnotě všech nesplacených dluhopisů emitovaných dle těchto emisních podmínek ve stejné výši, jaký byl před tímto splacením. Pro účely stanovení

celkové jmenovité hodnoty předčasně splacených dluhopisů připadající na každého jednotlivého vlastníka se výsledná hodnota zaokrouhlí matematicky na celé koruny.

Všechny dluhopisy, o jejichž předčasném splacení emitent rozhodl, budou splaceny včetně alikvotního úrokového výnosu (pokud je relevantní).

Dojde-li u dluhopisu k předčasnému splacení, musí být spolu s dluhopisem vráceny všechny kupóny, které nejsou ještě splatné. V případě nesplnění této povinnosti se hodnota nevrácených kupónů, odečte.

23. Oprávnění vlastníka dluhopisu žádat splacení dluhopisu včetně poměrného výnosu před datem splatnosti a vymezení podmínek, za kterých je oprávněn tak učinit

Vlastník dluhopisu není oprávněn požádat o předčasné splacení dluhopisů přede dnem konečné splatnosti dluhopisů.

To neplatí v případech, kdy:

1) schůze vlastníků dluhopisů souhlasila se změnami zásadní povahy, vlastník dluhopisu byl jeho vlastníkem k rozhodnému dni pro účast na schůzi vlastníků a podle zápisu hlasoval na schůzi proti návrhu nebo se schůze nezúčastnil.

2) schůze vlastníků nesouhlasila se změnami zásadní povahy uvedené níže pod písmeny b) – g) a rozhodla, že pokud bude emitent postupovat v rozporu s jejím usnesením, je povinen předčasně splatit vlastníkům dluhopisů, kteří o to požádají, jejich jmenovitou hodnotu včetně poměrného výnosu a emitent toto usnesení porušil.

Žádost o předčasné splacení musí být podána do 30 dnů od zpřístupnění usnesení schůze vlastníků.

Po uplynutí této lhůty právo na splacení zaniká. Emitent je povinen vyplatit tuto částku do 30 dnů od doručení žádosti způsobem a na místě, které pro splacení dluhopisu stanoví tyto emisní podmínky.

Za změny zásadní povahy se považuje

- a) návrh změn emisních podmínek, pokud se její souhlas ke změně emisních podmínek vyžaduje,
- b) návrh na přeměnu emitenta,
- c) návrh na uzavření ovládací smlouvy nebo smlouvy o převodu zisku bez ohledu na to, kterou smluvní stranou emitent je,
- d) návrh na uzavření smlouvy, na jejímž základě dochází k dispozici s podnikem nebo jeho částí, bez ohledu na to, kterou smluvní stranou emitent je, za předpokladu, že může být ohroženo řádné a včasné splacení dluhopisu nebo vyplacení výnosu dluhopisu,
- e) je-li v prodloužení s uspokojením práv spojených s jím emitovanými dluhopisy déle než 7 dní ode dne, kdy právo mohlo být uplatněno,
- f) návrh o podání žádosti o vyřazení dluhopisů z obchodování na evropském regulovaném trhu nebo zahraničním trhu obdobnému regulovanému trhu nebo v mnohostranném obchodním systému provozovatele se sídlem v členském státě Evropské unie nebo jiném státě tvořícím Evropský hospodářský prostor, nebo
- g) změn, které mohou významně zhoršit jeho schopnost plnit závazky vyplývající z jím vydaných dluhopisů

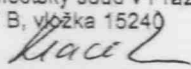
24. Rozhodné právo

Veškerá práva a povinnosti vyplývající z dluhopisů se budou řídit a vykládat v souladu s právem České republiky. Soudem příslušným k řešení veškerých sporů mezi emitentem a vlastníkem dluhopisu v souvislosti s dluhopisy vyplývající z těchto emisních podmínek je Městský soud v Praze.

25. Promlčení práv spojených s dluhopisy a kupóny

Práva spojená s dluhopisy a s kupóny k nim vydanými se promlčí 10 let ode dne, kdy mohla být uplatněna poprvé.

Praxe 3. 12. 2012

Lovosklady a.s.
Letohradská 939/7b, 170 00 Praha 7
IČO: 47309971 DIČ: CZ47309971
tel./fax: 416 532 247, tel.: 603 224 727
zaps. v OR Městský soud v Praze
oddělení B, vložka 15240

Ing. Rostislav Kracík
předseda představenstva
Lovosklady a.s.

Výkaz zisků a ztrát (met. 2010)		Náklady a.s.						
popis		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
A.	Tržby za prodej zboží							
	Náklady vynaložené na prodané zboží							
	Obchodní marže	0	0	0	0	0	0	0
B.	Výkony	0	5 343	5 595	4 910	4 701	2 000	1 000
B.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb		5 343	5 595	4 910	4 701	2 000	1 000
B.2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti							
	Aktivace							
B.	Výkonová spotřeba	0	1 831	2 164	1 564	985	1 000	1 000
B.1.	Spotřeba materiálu a energie		417	224	344	58	100	100
B.2.	Služby		1 414	1 940	1 220	927	900	900
	Přidaná hodnota	0	3 512	3 431	3 346	3 716	1 000	0
C.	Osobní náklady	0	1 138	618	419	733	748	748
C.1.	Mzdové náklady		196	179				
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva		796	350	352	589	600	600
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění		138	83	56	134	136	136
C.4.	Sociální náklady		8	6	11	10	12	12
D.	Daně a poplatky		195	431	339	210	200	200
E.	Odписy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku		1 022	1 276	1 290	1 290	1 200	1 200
	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0	1 371	1 930	0	0	0	0
	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku		1 371	1 930				
	Tržby z prodeje materiálu							
F.	Zůstatková cena prod. dlouhod. majetku a materiálu	0	333	1 146	0	0	0	0
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku		333	1 146				
F.2.	Prodaný materiál							
G.	Změna stavu rezerv a OP v prov.oblasti a KNPO		54	-312	-565			
H.	Ostatní provozní výnosy		137	48		11		50
	Ostatní provozní náklady		249	32	214	2		
I.	Převod provozních výnosů							
	Převod provozních nákladů							
	Provozní výsledek hospodaření	0	2 029	2 218	1 649	1 492	-1 148	-2 098
J.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů							
	Prodané cenné papíry a podíly							
	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0
	Výnosy z podílů v ovlá. a řízených osob. a v ú.j. pod PV							
	Výnosy z ost. dlouhod. cenných papírů a podílů							
	Výnosy z ost. dlouhod. finančního majetku							
	Výnosy z krátkodobého finančního majetku							
K.	Náklady z finančního majetku							
	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů							
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů							
M.	Změna stavu rezerv a OP ve finanční oblasti							
N.	Výnosové úroky		10			8		
	Nákladové úroky		3	25		673	700	800
O.	Ostatní finanční výnosy		4		1			
	Ostatní finanční náklady		56	62	48	51	60	
P.	Převod finančních výnosů							
	Převod finančních nákladů							
	Finanční výsledek hospodaření	0	-45	-87	-47	-716	-760	-800
Q.	Dañ z příjmů za běžnou činnost	0	550	464	276	185	0	0
Q.1.	- splatná		562	429	236	140		
Q.2.	- odložená		-12	35	40	45		
	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	0	1 434	1 667	1 326	591	-1 908	-2 898
R.	Mimořádné výnosy				72			
	Mimořádné náklady							
S.	Dañ z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0	0	0
S.1.	- splatná							
S.2.	- odložená							
	Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	72	0	0	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům							
	Hospodářský výsledek za účetní období	0	1 434	1 667	1 398	591	-1 908	-2 898
	Hospodářský výsledek před zdaněním	0	1 984	2 131	1 674	776	-1 908	-2 898

Bilance (met. 2010)
Průběh a.s.

popis		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
AKTIVA CELKEM		0	67 081	67 182	73 105	75 425	72 682	66 500
Dlouhodobý majetek		0	65 745	64 570	69 855	71 556	69 152	65 500
Dlouhodobý nehmotný majetek		0	0	0	0	0	0	0
Zřizovací výdaje								
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje								
Software								
Ocenitelná práva								
Goodwill (+/-)								
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek								
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek								
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek								
Dlouhodobý hmotný majetek		0	28 084	26 887	24 845	24 308	23 571	20 500
Pozemky								
Stavby			4 571	4 571				
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí			17 456	15 691	4 571	4 571	4 571	4 000
Pěstelské celky trvalých porostů			6 057	6 625	14 646	14 371	14 000	12 000
Dospělá zvířata a jejich skupiny					5 628	5 366	5 000	4 500
Jiný dlouhodobý hmotný majetek								
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek								
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek								
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku								
Dlouhodobý finanční majetek		0	37 661	37 683	45 010	47 248	45 581	45 000
Podíly v ovládaných a řízených osobách			37 661	37 683	45 010	47 248	45 581	45 000
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem								
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly								
Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv								
Jiný dlouhodobý finanční majetek								
Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek								
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek								
Oběžná aktiva		0	1 336	2 612	3 250	4 071	3 530	1 000
Zásoby		0	0	0	0	0	0	0
Materiál								
Nedokončená výroba a polotovary								
Výrobky								
Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny								
Zboží								
Poskytnuté zálohy na zásoby								
Dlouhodobé pohledávky		0	0	0	0	0	0	0
Pohledávky z obchodních vztahů								
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba								
Pohledávky - podstatný vliv								
Pohledávky za společníky, členy družstva a účastníky sdružení								
Dlouhodobé poskytnuté zálohy								
Dohadné účty aktivní								
Jiné pohledávky								
Odložená daňová pohledávka								
Krátkodobé pohledávky		0	686	893	271	161	0	0
Pohledávky z obchodních vztahů			397	481				
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba								
Pohledávky - podstatný vliv					108	251		
Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení								
Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění								
Stat - daňové pohledávky								
Krátkodobé poskytnuté zálohy			134	356				
Dohadné účty aktivní			84	54	163	30		
Jiné pohledávky			71	2				
Krátkodobý finanční majetek		0	650	1 719	2 979	3 910	3 530	1 000
Peníze			39	17	10	26	30	
Účty v bankách			611	1 702	2 969	3 884	3 500	1 000
Krátkodobé cenné papíry a podíly								
Pořizovaný krátkodobý finanční majetek								
Časové rozlišení		0	0	0	0	-202	0	0
Náklady příštích období						-7		
Komplexní náklady příštích období								
Příjmy příštích období								
PASIVA CELKEM		0	67 081	67 182	73 857	75 425	72 682	66 500
Vlastní kapitál		0	61 825	63 424	66 448	67 878	63 774	55 500
Základní kapitál		0	30 382	30 382	30 382	30 382	30 382	30 382
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly			30 382	30 382	30 382	30 382	30 382	30 382
Změny základního kapitálu								
Kapitálové fondy		0	15 482	15 504	15 792	18 029	18 300	11 016
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků			15 482	15 504	15 792	18 029	18 300	11 016
Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách								
Rozdíly z přeměn společnosti								
Zisky ze zisku		0	1 420	1 491	1 575	1 575	0	0
Záporný rezervní fond a nedělitelný fond			1 354	1 425	1 509	1 509		
Základní a ostatní fondy			66	66	66	66		
Výsledek hospodaření minulých let		0	13 107	14 380	17 301	17 301	17 000	17 000
Nedokončený zisk minulých let			13 107	14 380	17 301	17 301	17 000	17 000
Nedokončená ztráta minulých let								
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)		0	1 434	1 667	1 398	591	-1 908	-2 898
Zálohy		0	5 256	3 755	7 409	7 541	8 908	10 000
Zálohy podle zvláštních předpisů			638	358	0	0	0	0
Zálohy na důchody a podobné závazky			638	358				
Zálohy na daň z příjmu								
Zálohy rezervy								

1. Rozvaha (met. 2010)

Posklady a.s.

popis	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
B.II. Dlouhodobé závazky	0	2 689	2 725	7 674	7 712	7 000	7 000
B.II.1. Závazky z obchodních vztahů							
B.II.2. Závazky - ovládající a řídicí osoba							
B.II.3. Závazky - podstatný vliv							
B.II.4. Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení							
B.II.5. Dlouhodobé přijaté zálohy							
B.II.6. Vydané dluhopisy				9	2		
B.II.7. Dlouhodobé směnky k úhradě				7 000	7 000	7 000	7 000
B.II.8. Dohadné účty pasivní							
B.II.9. Jiné dlouhodobé závazky							
B.II.10. Odložený daňový závazek		2 100	2 100	665	710		
B.III. Krátkodobé závazky	0	589	625				
B.III.1. Závazky z obchodních vztahů		529	672	-265	-170	0	0
B.III.2. Závazky - ovládající a řídicí osoba		229	494	14	-6		
B.III.3. Závazky - podstatný vliv							
B.III.4. Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení							
B.III.5. Závazky k zaměstnancům		7	14	19	45		
B.III.6. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění		10	6	14	25		
B.III.7. Stát - daňové závazky a dotace		64	83	-473	-183		
B.III.8. Krátkodobé přijaté zálohy		118	45	150	28		
B.III.9. Vydané dluhopisy							
B.III.10. Dohadné účty pasivní		56	25	7	10		
B.III.11. Jiné krátkodobé závazky		45	5	4	-89		
B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci	0	1 400	0	0	-1	1 908	3 000
B.IV.1. Bankovní úvěry dlouhodobé							
B.IV.2. Krátkodobé bankovní úvěry		1 400					
B.IV.3. Krátkodobé finanční výpomoci					-1	1 908	3 000
C. Časové rozlišení	0	0	3	0	6	0	0
C.I.1. Výdaje příštích období			3		6		
C.I.2. Výnosy příštích období							
Aktiva - pasiva	0	0	0	-752	0	0	1 000

Doplňkové vstupní údaje

oskklady a.s.

výpočet peněžních toků a poměrových ukazatelů

ř. položka		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1	Vyplacené dividendy a podíly na zisku			0	0	0	1	1
2	Počet emitovaných akcií			30 382	30 382	30 382	30 382	30 382
3	Nominální cena akcie			1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
4	Tržní hodnota akcie			700	700	752	700	600
5	Sazba daně z příjmů			20,00	19,00	19,00	19,00	19,00
6	Reálná sazba DP (z plánu)	0,00	28,33	20,13	14,10	18,04	0,00	0,00
7	Reálná sazba DP (zadaná)			20,00	19,00	19,00	19,00	19,00
8	Počet pracovníků	2	2	2	2	2	2	2
9	Úroková sazba PRIBOR	23043,00	1,86	1,77	1,48	0,36	0,40	0,90

Peněžní toky - metodika 1996

a.s.

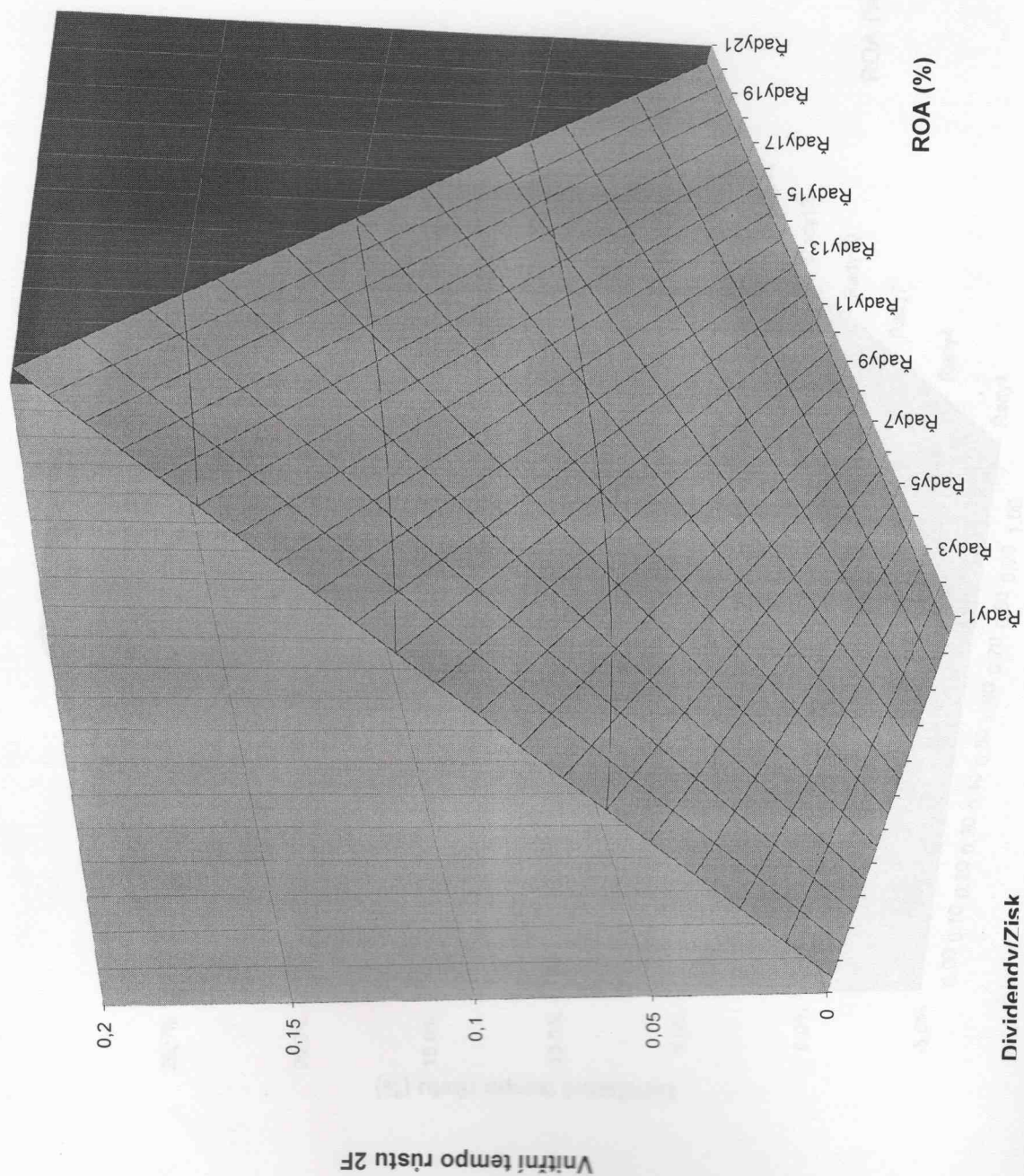
položka	2010	2011	2012	2013	2014
Stav peněžních prostředků a jejich ekvivalentů na počátku období	0	650	1 719	2 979	3 910
Účetní hospodářský výsledek před zdaněním	1 984	2 131	1 602	776	-1 908
PENĚŽNÍ TOKY Z PROVOZNÍ ČINNOSTI					
Úpravy o nepeněžní operace	16 097	259	1 220	4 192	2 171
A.1.1 Odpisy stálých aktiv a pohledávek	1 022	1 276	1 290	1 290	1 200
A.1.2 Změny stavu opr. položek a rezerv	638	-280	-358	0	0
A.1.3 Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv včetně oceň. rozdílů z kap. úč.	14 444	-762	288	2 237	271
A.1.4 Výnosy z dividend a podílů na zisku (-)	0	0	0	0	0
A.1.5 Vyúčtované výnosové a nákladové úroky (-)	-7	25	0	665	700
A* Čistý pen.tok z prov.čin. před zdan. a změnami prac.kap.	18 081	2 390	2 822	4 968	263
A.2 Změny pracovního kapitálu	-157	-61	-318	413	123
A.2.1 Změna stavu pohledávek a přech.účtů aktiv	-686	-207	622	312	-41
A.2.2 Změna stavu krátkodobých závazků a přech.účtů pasiv	529	146	-940	101	164
A.2.3 Změna stavu zásob	0	0	0	0	0
A** Čistý pen.tok z prov.čin. před zdaněním a mimoř. položkami	17 924	2 329	2 504	5 381	386
A.3 Výdaje z plateb úroků	-3	-25	0	-673	-700
A.4 Přijaté úroky	10	0	0	8	0
A.5 Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost	-562	-429	-236	-140	0
A.6 Příjmy a výdaje spojené s mimoř. účetními případy	0	0	72	0	0
A*** Čistý peněžní tok z provozní činnosti	17 369	1 875	2 340	4 576	-314
PENĚŽNÍ TOKY Z INVESTIČNÍ ČINNOSTI					
B.1 Výdaje spojené s pořízením stálých aktiv	-67 100	-1 247	-6 575	-2 991	1 204
B.2 Příjmy z prodeje stálých aktiv	1 371	1 930	0	0	0
B.3 Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0	0	0	0	0
Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-65 729	683	-6 575	-2 991	1 204
PENĚŽNÍ TOKY Z FINANČNÍ ČINNOSTI					
C.1 Změna stavu dlouhodobých, příp. krátkodobých závazků	3 500	-1 400	5 574	37	1 197
C.2 Dopady změn vlastního kapitálu	44 909	-90	1 338	-1 398	-2 467
C.2.1 Zvýšení peněžních prostředků z titulu zvýšení základního kapitálu	30 382	0	0	0	0
C.2.2 Vyplacení podílů na vlastním kapitálu společníkům	0	0	0	0	0
C.2.3 Peněžní dary a dotace do vlastního kapitálu	0	0	0	0	0
C.2.4 Úhrada ztráty společníky	0	0	0	0	0
C.2.5 Přímé platby na vrub fondům	14 527	-90	1 338	-1 398	-2 466
C.2.6 Vyplacené dividendy a podíly na zisku	0	0	0	0	-1
C.3 Přijaté dividendy a podíly na zisku	0	0	0	0	0
Čistý peněžní tok z finanční činnosti	48 409	-1 490	6 912	-1 361	-1 270
Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostř. a jejich ekviv.	49	1 068	2 677	224	-380
Stav peněžních prostředků a jejich ekvivalentů na konci období	49	1 718	4 396	3 203	3 530

Soustava poměrových ukazatelů

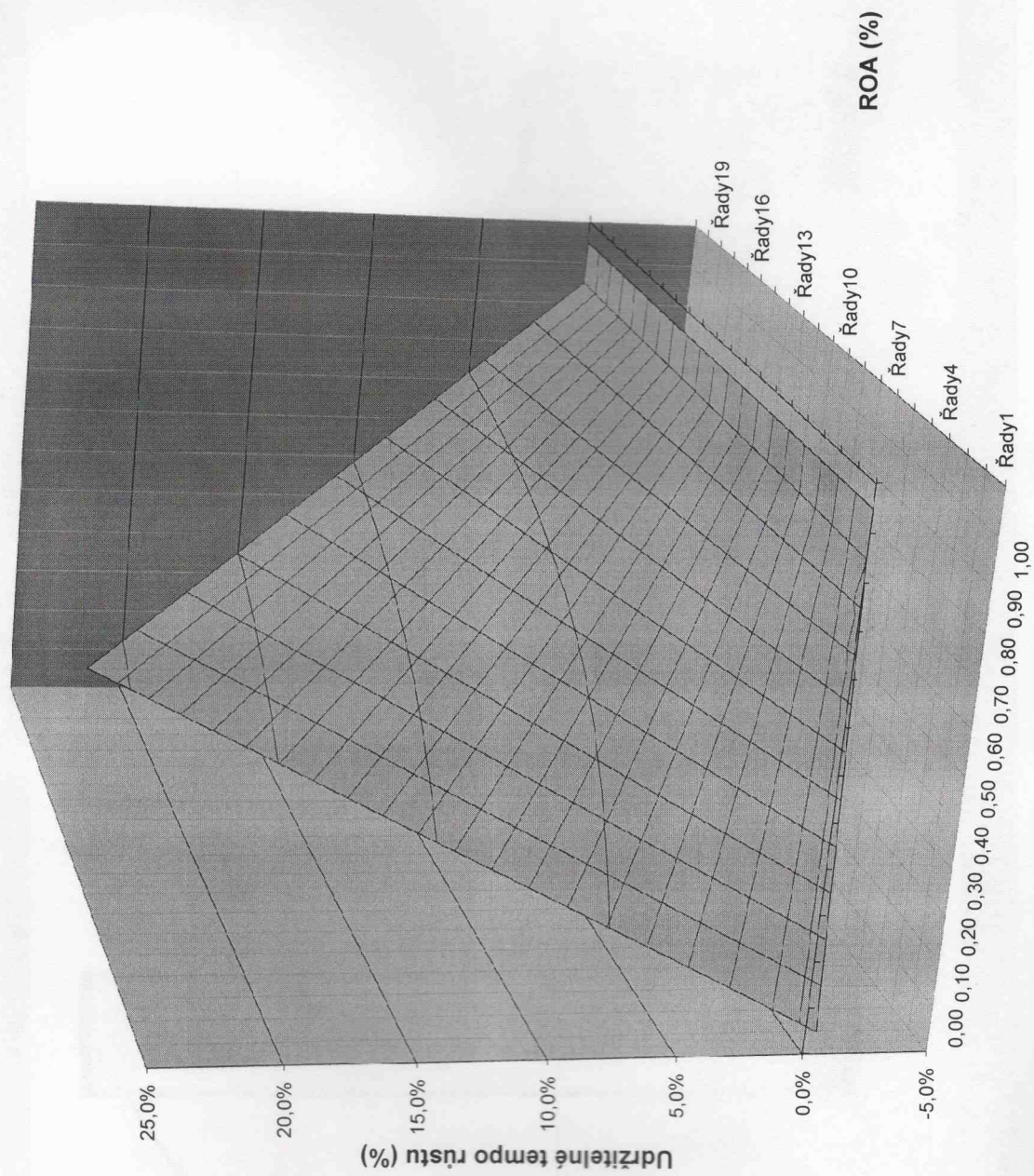
příklady a.s.

popis	zkratka	vzorec	2010	2011	2012	2013	2014	2015
I. Ukazatele zadluženosti								
Stupeň finanční nezávislosti	SFN	$100 \cdot \text{VK} / \text{K}$	92,16	94,41	89,97	89,99	87,74	84,73
Stupeň zadlužení	SZ	$100 \cdot \text{CK} / \text{K}$	7,84	5,59	10,03	10,00	12,26	15,27
Vlna zadluženosti	MZ	CK / VK	0,09	0,06	0,11	0,11	0,14	0,18
Úrokové krytí	ÚK	$(\text{HZ} + \text{Ú}) / \text{Ú}$	662,33	86,24	x	2,15	-1,73	-2,62
Krytí splátek provozním cash flow	KCF	prov. CF / suma splátek	x	0,34	x	4 575,00	x	x
Stupeň samofinancování	SS	$100 \cdot (\text{NZ} + \text{FZ}) / (\text{ZK} + \text{KF})$	31,67	34,59	40,88	38,99	34,92	41,06
II. Ukazatele krytí stálých aktiv								
I. stupeň krytí stálých aktiv	I.SKSA	$100 \cdot \text{VK} / \text{SA}$	94,04	98,23	95,12	94,86	92,22	84,73
II. stupeň krytí stálých aktiv	II.SKSA	$100 \cdot \text{DK} / \text{SA}$	99,10	103,00	106,11	105,64	102,35	95,42
Poměr pracovního kapitálu k OA	PK/OA	PK / OA	-0,44	0,74	1,31	0,99	0,46	-3,00
III. Ukazatele likvidity								
Okamžitá likvidita	LI	$100 \cdot \text{FM} / \text{KCK}$	33,70	255,80	-1 124,15	-2 286,55	185,01	33,33
Rychlá likvidita	LII	$100 \cdot (\text{FM} + \text{POHLK}) / \text{KCK}$	69,26	388,69	-1 226,42	-2 380,70	185,01	33,33
Běžná likvidita	LIII	$100 \cdot \text{OA} / \text{KCK}$	69,26	388,69	-1 226,42	-2 380,70	185,01	33,33
IV. Ukazatele obrátu								
Obrátka vlastního kapitálu	OVK	T / VK	0,17	0,09	0,08	0,07	0,03	0,02
Obrátka aktiv	OA	T / K	0,16	0,08	0,07	0,06	0,03	0,01
Obrátka zásob	OZÁS	$\text{T} / \text{ZÁS}$	x	x	x	x	x	x
Obrátka celkových pohledávek	OPOHL	T / POHL	15,58	7,09	8,44	21,76	24,84	x
Obrátka krátkodobých závazků	OKZ	T / KZ	20,20	9,32	24,13	-21,61	-23,53	x
Doba obrátu zásob	DOZ	$360 / \text{OZÁS}$	x	x	x	x	x	x
Doba obrátu celkových pohledávek	DOP	$360 / \text{OPOHL}$	23,11	50,80	42,67	16,54	14,49	x
Doba obrátu krátkodobých závazků	DOKZ	$360 / \text{OKZ}$	17,82	38,64	14,92	-16,66	-15,30	x
V. Ukazatele rentability								
Rentabilita tržeb	RT	$100 \cdot \text{Z} / \text{T}$	26,84	29,79	28,47	12,57	-95,40	-289,80
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	RVK	$100 \cdot \text{Z} / \text{VK}$	4,64	2,66	2,15	0,88	-2,90	-4,86
Rentabilita celkového kapitálu 1	RK1	$100 \cdot (\text{Z} + \text{Ú} (1 - \text{Sdp})) / \text{K}$	4,28	2,51	1,98	1,52	-1,81	-3,26
Rentabilita celkového kapitálu 2	RK2	$100 \cdot (\text{HZ} + \text{Ú}) / \text{K}$	5,92	3,21	2,37	1,94	-1,63	-3,04
VI. Ukazatele produktivity								
Produktivita z výkonů (tis.Kč/prac)	PV	$\text{V} / \text{prům. počet prac.}$	2 671,50	2 797,50	2 455,00	2 350,50	1 000,00	500,00
Produktivita z přidané hodnoty (tis.Kč/prac)	PPH	$\text{PH} / \text{prům. počet prac.}$	1 756,00	1 715,50	1 673,00	1 858,00	500,00	0,00
VII. Ukazatele vázané na EVA								
Ekonomická přidaná hodnota	EVA	tab. IV.3, ř15	690	-968	-898	-540	-2 715	-3 422
Hodnotové rozpětí	HR	EVA / IK	0,05	-0,04	-0,03	-0,02	-0,10	-0,14
Relativní EVA	REVA	$\text{EVA} / (\text{ON} + \text{WACC} \cdot \text{IK} / 100)$	0,33	-0,39	-0,38	-0,22	-1,15	-1,65
Rentabilita tržeb z EVA	RT(EVA)	$100 \cdot \text{EVA} / \text{Tržby}$	12,91	-17,30	-18,29	-11,50	-135,75	-342,23
VIII. Ukazatelé tržní hodnoty								
Zisk na akcii	EPS	Z / PEA	0,00	54,87	46,01	19,45	-62,80	-95,39
Výplatní poměr (podíl dividend ze zisku)	VP	DIV / Z	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,00	x
Tržní cena akcie k zisku na akcii	P/E	TCA / EPS	0,00	12,76	15,21	38,66	-11,15	-6,29
IX. Souhrnné ukazatele								
X1 - Poměr pracovního kapitálu k aktivům	v1: 0,717	PK / A	-0,009	0,029	0,058	0,053	0,022	-0,046
X2 - Poměr zadrženého zisku k aktivům	v2: 0,847	$(\text{NZ} + \text{FZ} + \text{Z}_{\text{bo}}) / \text{A}$	0,238	0,261	0,275	0,258	0,208	0,215
X3 - Rentabilita kapitálu měřená EBITem	v3: 3,107	EBIT / K	0,059	0,032	0,024	0,019	-0,016	-0,030
X4 - Poměr vlastního kapitálu k cizím zdrojům	v4: 0,420	VK / CK	11,763	16,891	8,969	9,001	7,159	5,550
X5 - Obrátka aktiv	v5: 0,998	T / K	0,159	0,083	0,070	0,063	0,027	0,014
Manuál index	AI	$v1 \cdot X1 + \dots + v5 \cdot X5$	5,48	7,52	4,18	4,16	3,18	2,40

Vnitřní tempo růstu pro 2. fázi



Udržitelné tempo růstu pro 2.fázi



Altmanův index a jeho složky

$5: 0,98 \cdot T/K$
 $3: 3,107 \cdot EBIT/K$
 $1: 0,717 \cdot P/K/A$
 Altmanův index
 dolní mez
 horní mez

$4: 0,420 \cdot Z/J/K$
 $2: 0,847 \cdot (NZ+FZ)/A$
 Altmanův index
 horní mez

