Soudní znalec
Mgr. Ing. Martin Zvěřina

Znalecký posudek

ocenění akcií společnosti

TŘINECKÉ ŽELEZÁRNY, a. s.

Odhad ceny předmětu dražby dle ust.§ 13, odst. 1 zákona č. 26/2000 Sb., v platném znění, o veřejných dražbách.

V Českých Budějovicích dne 30. 9. 2009

OBSAH

A. ZNALECKÝ NÁLEZ 6

I. ZÁKLADNÍ INFORMACE 6

1.1. Označení předmětu ocenění a jeho identifikační údaje . 6
1.2. Znalecký úkol 6
1.3. Den ocenění. 6
1.4. Den zpracování znaleckého posudku 6
1.5. Objednatel posudku 6
1.6. Jméno a osvědčení znalce 6
1.7. Přehled používaných zkratek a názvů 7
1.8. Zdroje informací, citace 7

II. ÚČEL OCENĚNÍ, DEFINICE HODNOTY, METODY OCENĚNÍ 9

2.1. Účel ocenění 9
2.2. Volba kategorie hodnoty a metody ocenění, definice hodnoty, hladiny hodnoty podniku 9
2.2.1. Definice podniku 9
2.2.2. Volba kategorie hodnoty 9
2.2.2.1. Teoretická východiska 9
2.2.2.2. Kategorie hodnoty 10
2.2.2.3. Volba kategorie hodnoty 11
2.2.2.4. Metody ocenění, volba metod . . . 12

III. PŘEDPOKLADY A OMEZUJÍCÍ PODMÍNKY . . . 14

3.1. Prohlášení znalce 14
3.2. Předpoklady a omezující podmínky 14

IV. POPIS EKONOMICKÉHO PROSTŘEDÍ 15

4.1. Popis ekonomického prostředí České republiky . . 15
4.1.1. Obecná charakteristika ČR 15
4.1.2. Hrubý domácí produkt 15
4.1.3. Inflace 17
4.1.4. Trh práce a mzdy 18
4.1.5. Vztahy k zahraničí 20
4.1.6. Úrokové sazby 20
4.2. Světová ekonomika 21
4.3. Mezinárodní srovnání 22

4.4. Rating ČR 23
4.5. Analýza odvětví 23
4.5.1. Identifikace odvětví 23
4.5.2. Světové ocelářství 24
4.5.3. Ocelářství v ČR a EU 25
4.5.4. Společnost Třinecké železárny, a. s. – prodeje . 30
4.5.5. Analýza konkurence 31

V. POPIS PŘEDMĚTU OCENĚNÍ – TŘINECKÉ ŽELEZÁRNY, a. s. 34

5.1. Základní údaje 34
5.2. Organizační struktura společnosti 36
5.3. Historie a současný vývoj společnosti . . . 37
5.4. Struktura akcionářů společnosti 41
5.5. Akcie společnosti a obchodování s nimi . . . 41

VI. FINANČNÍ A MAJETKOVÁ SITUACE TŘINECKÝCH ŽELEZÁREN, a. s. 44

6.1. Stav účetnictví 44
6.2. Rozvaha – aktiva 45
6.2.1. Provozní aktiva v období 2006 – 30.6.2009 . . 45
6.3 Rozvaha - pasiva 52
6.3.1. Pasiva v období 2006 – 30.6.2009 . . . 52
6.3.2. Závazky neuvedené v rozvaze 58
6.4. Výkaz zisků a ztrát 58
6.5. Výkaz cash-flow 62
6.6. Finanční analýza 63
6.6.1. Poměrové ukazatele 63

VII. FINANČNÍ PLÁN TŘINECKÝCH ŽELEZÁREN, a. s. . . 65

7.1. Plánovaná rozvaha a výkaz zisků a ztrát . . . 65
7.2. Poměrové ukazatele plánu 66
7.3. Investice, odpisy 66
7.4. Pracovní kapitál 67
7.5. Financování majetku 68
7.6. Plán rozvoje lidských zdrojů 69
7.7. SWOT analýza 70

VIII. OCENĚNÍ PODNIKU SPOLEČNOSTI TŘINECKÉ ŽELEZÁRNY, a.s., A VÝPOČET HODNOTY AKCIÍ 71

8. 1. Ocenění metodou diskontovaných peněžních toků . 71
8.1.1. Finanční plán, generátory hodnoty . . . 71
8.1.2. Pracovní kapitál (WC) 72
8.1.3. Volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele (FCFF) 72
8.1.4. Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC) . . 72
8.1.5. Tempo růstu g 73
8.1.6. Neprovozní majetek, úročené cizí zdroje, dividendový výnos 73
8. 2. Ocenění tržní metodou 74
8. 3. Ocenění metodou účetní hodnoty vlastního kapitálu . 75
8. 4. Výsledky a vyhodnocení ocenění 75

B. ZNALECKÝ POSUDEK 76

Znalecká doložka 76

Přílohy

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha č. 1 Výpis z obchodního rejstříku z společnosti Třinecké železárny, a.s., ke dni 21.7.2009

Příloha č. 2 Podnikatelský program Třineckých železáren na léta 2009 – 2013

Příloha č. 3 Výpočet hodnoty podniku metodou DCF

Příloha č. 4 Kopie akcie

ZNALECKÝ POSUDEK č. 0930/2009

zpracovaný v souladu se zákonem č. 36/1967 Sb., o znalcích a tlumočnících, ze dne 6. dubna 1967, a s ustanovením § 13 vyhlášky ministerstva spravedlnosti č. 37/1967 Sb., k provedení zákona o znalcích a tlumočnících, ze dne 17. dubna 1967 **o ocenění předmětu dražby – akcií společnosti TŘINECKÉ ŽELEZÁRNY, a.s.**

Posudek obsahuje 76 stran textu včetně titulního listu a listu obsahujícího znalecké doložky a otisk znalecké pečeti znalce a následně 16 stran číslovaných příloh. Posudek je vyhotoven ve čtyřech stejnopisech.

A. ZNALECKÝ NÁLEZ

I. ZÁKLADNÍ INFORMACE

1.1. Označení předmětu ocenění a jeho identifikační údaje

Předmětem ocenění jsou kmenové akcie akciové společnosti TŘINECKÉ ŽELEZÁRNY, a.s., se sídlem Třinec – Staré město, Průmyslová 1000, PSČ 739 70, identifikační číslo 180 50 646. Akcie jsou v listinné podobě, znějí na majitele, o jmenovité hodnotě 1000,- Kč každá (dále jen „akcie společnosti Třinecké železárny, a.s.“).

1.2. Znalecký úkol

Znaleckým úkolem je ocenění souboru 80 268 ks akcií, jakož i určení hodnoty jedné akcie.

1.3. Den ocenění

Dnem ocenění je 30. 6. 2009.

1.4. Den zpracování znaleckého posudku

Dnem zpracování znaleckého posudku je 30. 9. 2009.

1.5. Objednatel posudku

Objednatelem posudku je společnost **CYRRUS CORPORATE FINANCE, a.s.,** se sídlem Brno, Veveří 111, 616 00, identifikační číslo 277 58 419.

1.6. Jméno a osvědčení znalce

Mgr. Ing. Martin Zvěřina
soudní znalec
Dukelská 21, České Budějovice

jmenovaný rozhodnutím Krajského soudu v Českých Budějovicích ze dne 9. března 1994, čj. Spr 164/94, vyznačeno v knize slibů pod poř. č. 1369-Z, pro základní obor ekonomika pro odvětví ceny a odhady se zvláštní specializací stanovení hodnoty cenných papírů.

místo podnikání
Dukelská 21, České Budějovice

odhadce pro oceňování nehmotného majetku, finančního majetku a podniku
na základě koncesní listiny
č.j.Ž-01/04/06214/KL ze dne 16.8.2004

1.7. Přehled používaných zkratek a názvů

Třinecké železárny, a.s., TŽ	TŘINECKÉ ŽELEZÁRNY, a.s., se sídlem Třinec – Staré město, Průmyslová 1000, PSČ 739 70 IČ: 180 50 646
Moravia Steel, a.s., MS	MORAVIA STEEL a.s. se sídlem Třinec - Staré Město, Průmyslová 1000, PSČ 739 70 IČ: 634 74 808

1.8. Zdroje informací, citace

a) literatura

Dědič, Jan a kol.: Obchodní zákoník, komentář. Praha: POLYGON, 2002.
International Valuation Standards 2000.
Kislingerová, E.: Oceňování podniku. 2. přepracované a doplněné vydání. Praha: C.H. Beck, 2001.
Mařík, M. a kolektiv: Metody oceňování podniku. Proces ocenění, základní metody a postupy. 2. upravené a rozšířené vydání, Praha: Ekopress, 2007.
Maříková, P. – Mařík, M.: Diskontní míra v oceňování. Praha: VŠE IOM, 2001.
Maříková: Kapitálová struktura, diskontní míra a hodnota podniku, Sborník z mezinárodní konference Metodické problémy oceňování podniku, Praha 17. 9. 2004
Poláček / Attl : Posudek znalce a podnik. Praha: C.H. Beck 2006
Znalecký ústav VOX CONSULT, s.r.o. : Znalecký posudek, Ocenění akcií společnosti Třinecké železárny, a.s. č. 416/40/2008 ze dne 15.8.2008[1]
Údaje z protokolu o provedené nedobrovolné dražbě, kód dražby 2008010 ze dne 16. 12. 2008, dražebník CYRRUS, a.s. www.centralniadresa.cz
Údaje z protokolu o provedené nedobrovolné dražbě, kód dražby 2009003 ze dne 15. 7. 2009, dražebník CYRRUS, a.s. www.centralniadresa.cz

b) internetové servery

ov.ihned.cz
www.cnb.cz
www.czso.cz

[1] *znalec byl konzultantem znaleckého ústavu při vyhotovení znaleckého posudku a obdržel svolení znaleckého ústavu k použití relevantních částí posudku a k jich aktualizacím*

www.finance.cz
www.justice.cz
www.mfcr.cz
www.mpo.cz
www.patria.cz
www.akcie.cz
www.rmsystem.cz
www.google.finance.com

c) podklady předané znalci společností Třinecké železárny, a.s.:
- výroční zprávy TŽ za roky 2008, 2007, 2006
- roční účetní závěrky za roky 2008, 2007, 2006
- Podnikatelský program Třineckých železáren, a.s. na léta 2009 -2013

d) informace poskytnuté managementem TŽ

II. ÚČEL OCENĚNÍ, DEFINICE HODNOTY, METODY OCENĚNÍ

2.1. Účel ocenění

Objednatel posudku jako dražebník je dle ust. § 13, odst. 1 zákona č. 26/2000 Sb., v platném znění, o veřejných dražbách povinen zajistit odhad ceny předmětu dražby v místě a čase obvyklé. Předmětem dražby má být soubor 80 268 ks akcií Třineckých železáren, a.s. Veřejná dražba má být konána v souvislosti s postupem společnosti Třinecké železárny, a.s. podle ust. § 214, odst. 1 zákona č. 513/1991 Sb., v platném znění za účelem prodeje nepřevzatých listinných akcií.

2.2. Volba kategorie hodnoty a metody ocenění, definice hodnoty, hladiny hodnoty podniku

2.2.1. Definice podniku

Třinecké železárny, a.s. jsou akciovou společností, jejíž základní kapitál je rozdělen na akcie, společnost byla založena za účelem podnikání, a to na dobu neurčitou. Pro ocenění akcií je nutné určit hodnotu této společnosti, tedy všech akcií, na které je rozvržen základní kapitál společnosti. Hodnota společnosti je shodná s hodnotou podniku, provozovaného společností.

Ačkoliv odborná literatura spatřuje pod pojmem „podnik“ různá vymezení, pro účely ocenění je jednoznačnou a plně přijatelnou definicí zákonné ustanovení obsažené v § 5 obchodního zákoníku, které stanoví, že *„podnikem se pro účely tohoto zákona rozumí soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem k své povaze mají tomuto účelu sloužit. Podnik je věc hromadná.“* K tomuto vymezení je nezbytné dodat, že k podniku náležejí i závazky vztahující se k určitému majetku tak, jak to určuje obchodní zákoník v § 476, odst. 1.

2.2.2. Volba kategorie hodnoty

2.2.2.1. Teoretická východiska

Odborná literatura i oceňovací praxe se shodují v názoru, že neexistuje žádná „objektivní“ hodnota podniku, nýbrž že různým účelům ocenění odpovídají různé kategorie hodnoty. Této různosti účelů, důvodů, jakož i subjektů, z jejichž hledisek je hodnota určována, odpovídají i různé přístupy oceňovatelů, které mají svůj dopad do různých kategorií hodnoty. Je velmi důležité konstatovat, že různým kategoriím hodnoty odpovídají i různé výsledky ocenění, tedy i různé, nikoliv shodné, hodnoty.

Dále je velmi důležité zmínit obecně akceptované poznání, že každý hmotný statek má pro svého vlastníka nejméně dvojí hodnotu, a to:

a) hodnotu užitnou**,** tedy schopnost uspokojovat potřeby svého vlastníka. S připuštěním růzností těchto subjektivních potřeb (zvláštní obliba, preference, společenské postavení spojené s vlastnictvím určitého hmotného statku, moc apod.) je nutné se smířit, jakož i se skutečností, že neexistuje žádná jednotná užitná hodnota, tedy že užitné hodnoty stejného hmotného statku pro různé vlastníky je různá.

b) hodnotu směnnou. Z výše uvedeného je zřejmé, že stanovení užitné hodnoty může vést k jejímu určení i ve formě nikoliv peněžní, tedy ve formě všeobecně nesrovnatelné. Proto je praktické zúžit hledání hodnoty na vyjádření v obecně přijímaném ekvivalentu, v penězích. Hmotný statek s určitou užitnou hodnotou je téměř vždy možné učinit předmětem směny a hledat jeho směnnou hodnotu. Při směně podniku za peníze strany transakce při určení ceny vycházejí z odhadu hodnoty, kterou kupujícímu získaný podnik v budoucnosti přinese. Platí tedy definice, že: *„Hodnota podniku je dána očekávanými budoucími příjmy (buď na úrovni vlastníků, nebo na úrovni všech investorů do podniku) převedenými (diskontovanými) na jejich současnou hodnotu (angl. present value)“*[2]

Z této definice je zřejmé, že při její aplikaci se při oceňování předpokládá určitá doba trvání podniku. Nejobvyklejším přístupem je předpoklad neomezené doby trvání podniku. V případě oceňované společnosti se znalec po analýze minulé a budoucí podnikatelské činnosti společnosti a kurzů dosažených při obchodování akcií společnosti v minulosti rozhodl určit hodnotu společnosti při předpokladu neomezeného trvání jejího podniku. Ocenění vychází z předpokladu, že *„hodnota podniku ... je víra v budoucnost podniku vyjádřená v penězích* **“**[3] .

2.2.2.2. Kategorie hodnoty

S ohledem na výše uvedené poznatky, že různé účely a různá postavení subjektů požadujících znalecké ocenění, vedou k různým pojetím (kategoriím) hodnoty a tedy k různým výsledkům, se v odborné literatuře ustálil názor, že existují nejméně tři kategorie hodnoty[4]:

a) tržní hodnota
b) subjektivní hodnota
c) hodnota komplexního přístupu (Kolínská škola)

ad a) tržní hodnota
Pro účely oceňování v České republice je obecně uznávána definice tržní hodnoty sestavená mezinárodní organizací pro oceňování International Valuation Standards Committee (IVSC), založené v r. 1981, která zní:
„Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi dobrovolným kupujícím a dobrovolným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a

[2] viz **Mařík, M. a kolektiv**: Metody oceňování podniku. Proces ocenění, základní metody a postupy. Praha: Ekopress, 2003, str. 17
[3] viz tamtéž
[4] více a podrobněji **Mařík, M. a kolektiv**: Metody oceňování podniku. Proces ocenění, základní metody a postupy. Praha: Ekopress, 2003, str. 18-29

nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.“[5]

Pojem tržní hodnoty předpokládá cenu sjednanou na volném a konkurenčním trhu. Za nejčastěji používané metody ocenění jsou považovány metody výnosové a z nich ocenění na základě kapitalizovaných výnosů diskontovaných peněžních toků založené na tržně určeném cash flow a míře výnosnosti odvozené z trhu. V případě obchodování akcií oceňované společnosti na veřejném trhu se tržní hodnota podniku odvozuje od dosahovaných kurzů (tržní kapitalizace).

ad b) subjektivní hodnota (investiční ocenění)
Tento přístup vychází z úvahy, že při prodeji podniků neexistuje reálný otevřený trh, a to zejména z důvodu jedinečnosti fixních aktiv. Definice IVSC uvádí, že:

„Investiční hodnota (Investment value or Worth) je hodnota majetku pro konkrétního investora nebo třídu investorů pro stanovené investiční cíle. Tento subjektivní pojem spojuje specifický majetek se specifickým investorem, skupinou investorů nebo jednotou s určitými cíli a / nebo kritérii. Investiční hodnota majetkového aktiva může být vyšší nebo nižší než tržní hodnota tohoto majetkového aktiva. Termín investiční hodnota by neměl být zaměňován s tržní hodnotou investičního majetku.“[5]

Investiční hodnota je v rozhodující míře dána subjektivními názory a představami účastníků transakce, při jejím zjišťování není do úvah oceňovatele zapojeno testování trhem. Peněžní toky jsou zjišťovány a počítány jen z údajů odpovídajících pouze posuzovanému podniku, nikoliv tržnímu prostředí. V případě výnosových metod to prakticky znamená např. použití diskontní míry nebo nákladů na vlastní a cizí kapitál plynoucích z účetnictví či plánů podniku, a nikoliv použití hodnot tržních.

ad c) metoda komplexního přístupu (Kolínská škola)
Tato škola se v Evropě používá v německy mluvících zemích. Vychází z poznání, že rozsah transakcí s podniky je malý a trh není transparentní. Za reálný trh je považován jen trh s akciemi, nikoliv s podniky. Stoupenci Kolínské školy proto vyzdvihují i jiné funkce oceňovatele než pouhé určení hodnoty (např. funkci poradenství, rozhodčí, argumentační). V oblasti určení hodnoty se ocenění omezuje pouze na určení hraničních hodnot, intervalu pro cenové rozhodnutí.

2.2.2.3. Volba kategorie hodnoty

Z uvedeného přehledu kategorií (druhů) hodnot je možné dovodit i vhodnost či nevhodnost jejich použití. Odborná praxe v České republice se většinou při řešení otázky ocenění podniků na základě požadavků obchodního zákoníku při fúzích, přeměnách společností, vkladech do základního kapitálu či obdobných transakcích, přiklání k použití **kategorie tržní hodnoty.**

S ohledem na vše výše uvedené bude znalec zjišťovat tržní hodnotu podniku společnosti Třinecké železárny, a.s. jako hodnotu této společnosti představovanou 100% akcií, na které je rozvržen základní kapitál společnosti.

[5] International Valuation Standards 2000, str. 92
[5] International Valuation Standards 2000, str. 106

2.2.2.4. Metody ocenění, volba metod

V zásadě existují tři okruhy oceňovaných metod:

1. metody opírající se o analýzu výnosů,
2. metody založené především na analýze aktuálních cen na trhu,
3. metody založené na ocenění vynaložených nákladů (nákladů na pořízení majetku). Jedná se tedy o postupy primárně založené na analýze podnikového majetku.

1. ocenění na základě analýzy výnosů (výnosové metody)

- Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)
- Metoda kapitalizovaných čistých výnosů
- Kombinované (korigované) výnosové metody
- Metoda ekonomické přidané hodnoty

2. Ocenění na základě analýzy trhu (tržní metody)

- Ocenění na základě tržní kapitalizace
- Ocenění na základě srovnatelných podniků
- Ocenění na základě srovnatelných transakcí
- Ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burzu

3. Ocenění na základě analýzy majetku (majetkové ocenění)

- Účetní hodnota vlastního kapitálu na principu historických cen
- Likvidační hodnota
- Substanční hodnota na principu reprodukčních cen
- Substanční hodnota na principu úspory nákladů

Vzhledem k výše uvedenému rozhodnutí o určení tržní hodnoty považuje znalec při daném účelu ocenění za nejvhodnější postupovat při ocenění tak, že nejprve ocení podnik Třineckých železáren, a.s. pomocí metody výnosové, a to metody diskontovaných peněžních toků (Discounted Cash Flow - DCF), následně provede analýzu obchodování akcií na veřejném trhu, analýzu vývoje srovnatelných akcií a současného trhu předmětných akcií a ocení podnik tržní metodou na základě tržní kapitalizace a srovnatelných transakcí a poté zjistí účetní hodnotu vlastního kapitálu.

Metoda diskontovaných peněžních toků (Discounted Cash Flow) je považována za základní a nejkomplexnější výnosovou metodu. Peněžní toky jsou reálným příjmem a nejvhodnějším vyjádřením užitku z podniku, což nejlépe odpovídá teoretické definici jeho hodnoty.

Smyslem metody je pomocí zjištění volných peněžních toků, identifikace neprovozního majetku a dlouhodobých budoucích závazků určit vlastní kapitál podniku. Toho je možné dosáhnout různými variantami postupů, a to nejméně v členění podle hladin hodnoty:

a) metoda „entity“,
b) metoda „equity“.

ad a) při tomto postupu jde o zjištění brutto hodnoty vlastního kapitálu, kterého se dosáhne zjištěním peněžních toků z provozu podniku, které jsou k dispozici jak pro vlastníky, tak pro věřitele oceňovaného podniku, a jejich diskontováním. Následně je odečtena hodnota cizího kapitálu ke dni ocenění a přičtena hodnota neprovozních aktiv.

ad b) při použití metody „equity“ je podkladem výpočtu pouze peněžní tok pro vlastníky podniku a jeho diskontováním je zjišťována přímo hodnota vlastního kapitálu.

Metoda „entity“ je odbornou praxí i literaturou považována za metodu základní a je také nejvíce užívána. Znalec ji také považuje z metod výnosových za nejvhodnější (mimo jiné z důvodu komplexního popisu finančních toků), a proto provedl její dále uvedený výpočet.

Metoda účetní hodnoty vlastního kapitálu dává informaci o tzv. vnitřní hodnotě, nominálním vyjádření původního rozsahu investovaného a provozem podniku vytvořeného kapitálu v účetních hodnotách. Základem ocenění je auditovaná rozvaha společnosti, hodnotou vlastního kapitálu je rozdíl mezi hodnotou aktiv a závazků společnosti. Hodnota akcií je dána podílem vlastního kapitálu a počtu akcií, na které je základní kapitál společnosti rozvržen.

III. PŘEDPOKLADY A OMEZUJÍCÍ PODMÍNKY

3.1. Prohlášení znalce

Já, **soudní znalec** v oboru ekonomika, ceny a odhady - stanovení hodnoty cenných papírů a odhadce pro oceňování nehmotného majetku, finančního majetku a podniku **tímto osvědčuji**, že zpracovaný znalecký posudek zohledňuje všechny mně známé skutečnosti, které mohly ovlivnit uvedené závěry nebo stanovené hodnoty.

Já, **soudní znalec** tímto rovněž **osvědčuji**, že v současné době nemám a ani v blízké budoucnosti nebudu mít účast na vlastnictví posuzovaného podniku, jehož se tento znalecký posudek týká. Výkon znalecké činnosti, ani mé další aktivity, ani honorář za vypracování tohoto znaleckého posudku nezávisí na dosažených závěrech nebo odhadnutých hodnotách a byly dohodnuty v pevné výši nezávisle na výsledku ocenění.

3.2. Předpoklady a omezující podmínky

Zodpovězení výše uvedeného znaleckého úkolu bylo vypracováno v souladu s následujícími obecnými **předpoklady** a dále v textu uvedenými **omezujícími podmínkami**:

1. Informace, podklady a data pro vypracování tohoto posudku znalec obdržel od objednatele, od managementu společnosti a z veřejných zdrojů (zejména veřejné internetové servery). Znalec předpokládá, že všechny tyto získané informace jsou pravdivé a správné. Nebylo však provedeno žádné podrobné šetření formou auditu či jiné verifikace obdržených informací, podkladů a dat. Proto znalec nepřebírá žádnou odpovědnost za úplnost a správnost používaných dat, podkladů a informací, ani za právní náležitosti, včetně právního podkladu vlastnického práva k přezkoumávanému majetku. Znalec konstatuje, že obdržené a získané informace, podklady a data byly dostačující pro vyhotovení tohoto posudku.

2. Závěry vyvozené znalcem z analýzy obdržených a získaných informací, podkladů a dat jsou nezaujatým a profesionálním, avšak osobním názorem znalce. Pro kteréhokoliv uživatele tohoto posudku je nutné znát, že je možné, že jiní znalci by mohli dojít k jiným závěrům při plnění shodného znaleckého úkolu.

3. Znalec výslovně upozorňuje případné uživatele tohoto posudku, že účelem tohoto ocenění bylo ocenění akcií Třineckých železáren k účelu uvedenému v tomto posudku, a to ke dni ocenění 30. 6. 2009. Při využití informací a závěrů z tohoto posudku k jiným účelům než posudkem předvídaným, např. při investování do cenných papírů či jakémkoliv jiném investičním rozhodování, není rozumné tyto informace a závěry přejímat bez příslušného přehodnocení .

IV. POPIS EKONOMICKÉHO PROSTŘEDÍ

4.1. Popis ekonomického prostředí České republiky

4.1.1. Obecná charakteristika ČR

Makroekonomickou situaci je možné ilustrovat na základě vývoje jednotlivých makroekonomických ukazatelů. K popisu této situace použil znalec zejména informace zveřejněné na internetových stránkách www.mfcr.cz (Ministerstvo financí ČR), www.czso.cz (Český statistický úřad) a www.cnb.cz (Česká národní banka).

Hlavní makroekonomické indikátory České republiky

		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2008	2009	2010
					Předb,	*Aktuální predikce*		*Minulá predikce*		
Hrubý domácí produkt	*růst v %, s.c.*	**6,3**	**6,8**	**6,1**	**3,0**	**-4,3**	**0,3**	*3,2*	*-2,3*	*0,8*
Spotřeba domácností	*růst v %, s.c.*	**2,5**	**5,2**	**5,0**	**2,7**	**1,1**	**0,7**	*2,8*	*0,9*	*0,9*
Spotřeba vlády	*růst v %, s.c.*	**2,9**	**1,2**	**0,7**	**1,7**	**1,3**	**0,5**	*0,9*	*1,8*	*1,2*
Tvorba hrubého fixního kapitálu	*růst v %, s.c.*	**1,8**	**6,0**	**10,8**	**-0,1**	**-5,7**	**-1,5**	*3,1*	*-4,9*	*-0,2*
Příspěvek ZO k růstu HDP	*p.b., s.c.*	**4,6**	**1,5**	**1,1**	**1,9**	**-1,8**	**0,2**	*2,1*	*-1,6*	*0,5*
Deflátor HDP	*růst v %*	**-0,3**	**1,1**	**3,4**	**1,6**	**2,8**	**1,0**	*1,7*	*1,9*	*0,7*
Průměrná míra inflace	*%*	**1,9**	**2,5**	**2,8**	**6,3**	**1,1**	**1,1**	*6,3*	*1,1*	*0,9*
Zaměstnanost *(VŠPS)*	*růst v %*	**1,2**	**1,3**	**1,9**	**1,6**	**-1,8**	**-2,1**	*1,6*	*-1,0*	*-1,6*
Míra nezaměstnanosti *(VŠPS)*	*průměr v %*	**7,9**	**7,1**	**5,3**	**4,4**	**6,8**	**8,5**	*4,4*	*6,1*	*7,5*
Objem mezd a platů *(dom. koncept)*	*růst v %, b.c.*	**6,9**	**7,9**	**9,4**	**10,8**	**1,0**	**1,0**	*8,4*	*2,7*	*2,3*
Podíl BÚ na HDP	*%*	**-1,3**	**-2,6**	**-3,1**	**-3,1**	**-2,0**	**-0,9**	*-3,1*	*-2,9*	*-2,6*
Předpoklady:										
Směnný kurz CZK/EUR		**29,8**	**28,3**	**27,8**	**24,9**	**26,8**	**25,5**	*24,9*	*26,9*	*25,0*
Dlouhodobé úrokové sazby	*% p.a.*	**3,5**	**3,8**	**4,3**	**4,6**	**4,5**	**4,4**	*4,6*	*4,3*	*4,5*
Ropa Brent	*USD/barel*	**54**	**65**	**73**	**98**	**62**	**79**	*98*	*53*	*66*
HDP eurozóny (EA12)	*růst v %, s.c.*	**1,8**	**3,0**	**2,6**	**0,8**	**-4,3**	**-0,2**	*0,8*	*-3,3*	*-0,5*

Pozn.: predikce je z července 2009; minulá predikce byla z dubna 2009

4.1.2. Hrubý domácí produkt

Česká ekonomika dosáhla vrcholu ekonomického cyklu ve 4. čtvrtletí roku 2007 a následně přešla do fáze zpomalování. Ve 4. čtvrtletí roku 2008 došlo ke zlomu, z vnějšího prostředí do domácí ekonomiky naplno dopadla ekonomická krize a ekonomika vstoupila do recese.
Propad ekonomiky se dále zrychlil v 1. čtvrtletí roku 2009. Meziroční pokles reálného HDP dosáhl podle aktuálních údajů hodnoty 3,3 %, po očištění o vliv sezón a pracovních dnů hodnoty 3,4 %. Sezónně očištěný HDP poklesl mezičtvrtletně rovněž o 3,4 %.

Konjunkturální indikátory domácí i zahraniční ekonomiky obsahují náznaky zpomalování poklesu. Stejně tak i projekce vnějšího prostředí začínají uvažovat o dosažení dna a počátku oživení. Je očekáváno, že ekonomický pokles měřený mezičtvrtletními tempy se zastaví již ve druhé polovině roku 2009. Ekonomika by se tedy měla stabilizovat na současné nízké úrovni a k mírnému oživení by mělo dojít v průběhu roku 2010.

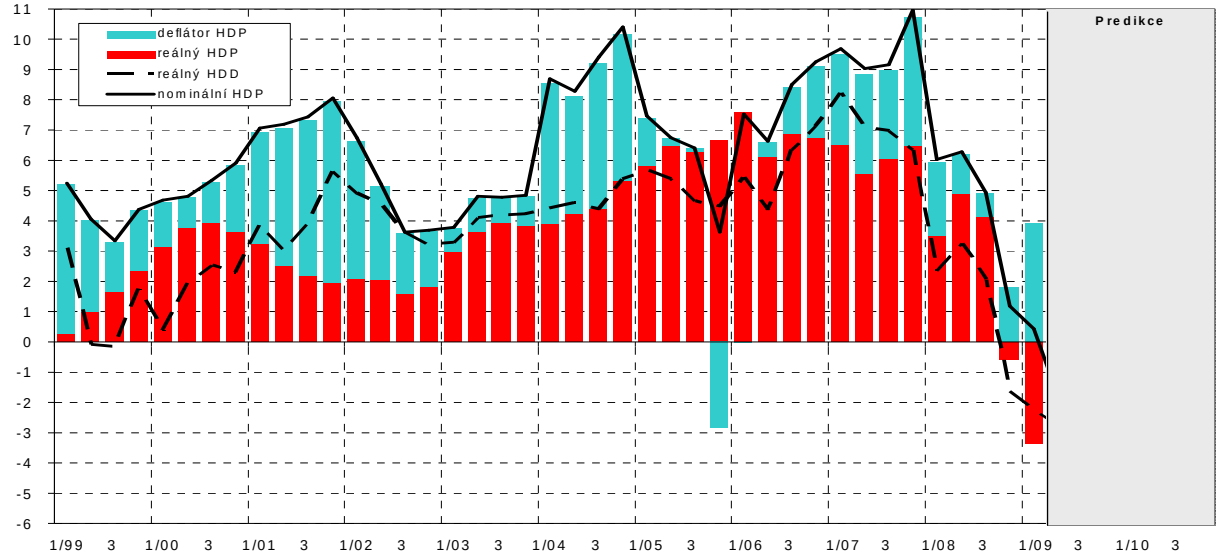
Roční **reálný HDP** by se měl v roce 2009 proti předchozímu roku snížit o 4,3 %. Centrální projekce přírůstku HDP pro rok 2010 činí 0,3 %. Rizika pro oba roky jsou nadále vychýlená směrem dolů.

Pokles reálné dynamiky se odráží i ve vývoji **nominálního HDP**, který je rozhodující veličinou pro fiskální předpovědi. Jeho růst se v roce 2008 zpomalil na revidovaných 4,6 %. V 1. čtvrtletí 2009 byl zaznamenán růst o 0,4 %, když větší než očekávané zlepšení směnných relací nedokázalo pokrýt hluboký propad reálné ekonomiky. Pro rok 2009 je odhadován pokles HDP v běžných cenách o 1,7 %. Naplnění této predikce by znamenalo první nominální pokles HDP v historii tržní ekonomiky v ČR. V roce 2010 již čekáme růst o 1,2 %.

Propad **reálného hrubého domácího důchodu (RHDD)**, který odráží důchodovou situaci české ekonomiky, je výrazně nižší oproti reálnému HDP. Zlepšení směnných relací vedlo k tomu, že v 1. čtvrtletí 2009 poklesl „pouze“ o 2,2 %. V roce 2009 očekáváme pokles o 2,9 %, v roce 2010 by mohl vzrůst o 0,4 %.

Hrubý domácí produkt a reálný hrubý domácí důchod

meziroční růst v %



Spotřeba domácností naopak krizovým vývojem zatím zasažena nebyla, i když po výrazném růstu v předchozích letech ztrácela v roce 2008 dynamiku. Meziroční růst reálných **výdajů domácností na konečnou spotřebu** dosáhl v 1. čtvrtletí 2009 úrovně 3,0 %. Proti dalšímu růstu spotřeby by mohla vést snaha domácností vytvářet úspory na pokrytí rizik vyplývajících z krizového vývoje i zhoršující se příjmová situace domácností. Postupně by se mohl projevit také vzestup nezaměstnanosti. Protikrizová opatření vlády i nízká míra inflace by naopak mohly přispívat ke zvýšení spotřeby domácností. V roce 2009 by měla spotřeba domácností vzrůst o 1,1 % a stát se tak stabilizujícím segmentem ekonomiky. V roce 2010 pak je očekáván nárůst o 0,7 %.

Výdaje vlády na konečnou spotřebu v 1. čtvrtletí 2009 stouply o 5,3 %. V tomto čtvrtletí došlo k mimořádným výdajům v souvislosti s předsednictvím, které pokračovaly i ve 2. čtvrtletí. Nadále se předpokládá úsporné chování vládních institucí jak z hlediska zaměstnanosti ve vládním

sektoru, tak i nákupů zboží a služeb. V roce 2009 je očekáván vzestup spotřeby vlády o 1,3 %. V roce 2010 je předpokládán přírůstek reálné spotřeby vlády o 0,5 %.

Objem **tvorby hrubého fixního kapitálu** v 1. čtvrtletí 2009 meziročně klesl o 3,4 %. Nejvíce klesly nákupy dopravních prostředků o 16,3 %, investice do bydlení se propadly o 5,4 %. Investice do ostatních strojů naopak meziročně vzrostly o 1,2 %. V současné nejisté situaci je třeba počítat s tím, že dojde k přehodnocení či odložení mnoha investičních záměrů v soukromém sektoru. Ochota zahraničních investorů k novým investicím i k reinvestování zisku z podnikání v ČR bude záviset na jejich situaci v mateřských zemích. Očekáván je i pokračující propad investic do bytové výstavby. Na druhé straně by pokles mohl být zmírněn některými opatřeními NPP (vracení DPH u firemních automobilů, rychlejší odpisování investičního majetku, urychlení stavby dálnic) i infrastrukturními investicemi s příspěvky z fondů EU. V roce 2009 by objem investic mohl klesnout o 5,7 %. Pro rok 2010 je očekáván další pokles o 1,5 %.

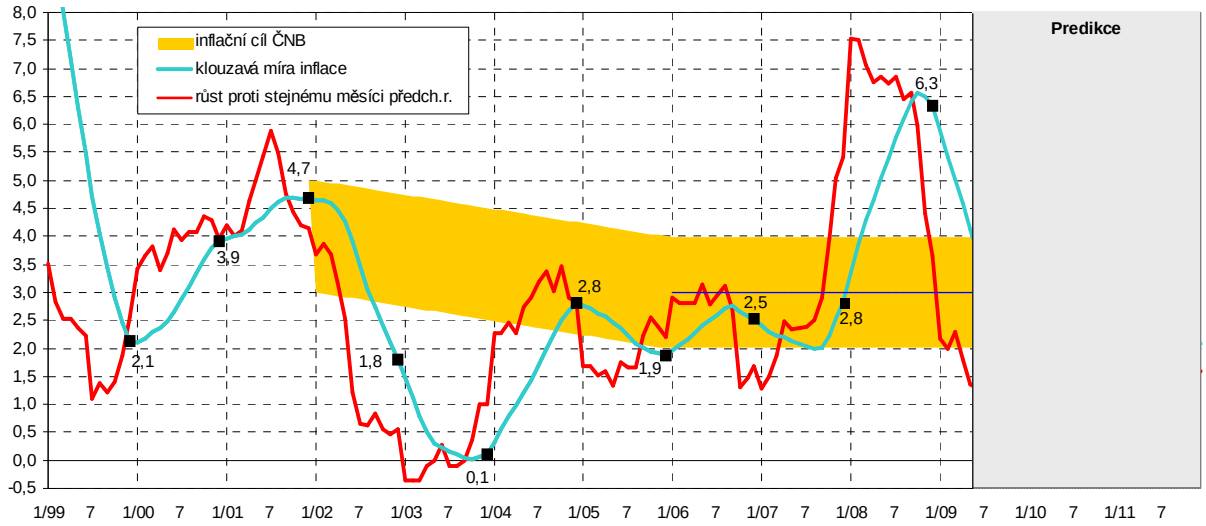
Za rok 2008 dosáhl kladný příspěvek **zahraničního obchodu** se zbožím a službami k růstu reálného HDP hodnoty 1,9 p.b., a to i při velmi nepříznivých vnějších podmínkách a rekordně silném kurzu koruny. V roce 2009 se však v tomto ukazateli plně projeví dopady globální recese – je očekáván příspěvek ve výši -1,8 p.b.. V roce 2010 by měl příspěvek dosáhnout +0,2 p.b..

4.1.3. Inflace

Meziroční **růst cen** v květnu dále zpomalil na 1,3 %. Výrazný dezinflační trend je v souladu s lednovou i dubnovou predikcí. Příspěvek administrativních opatření činil 2,3 p.b.. K dezinflaci výrazně přispívaly nízké ceny potravin a pohonných hmot.

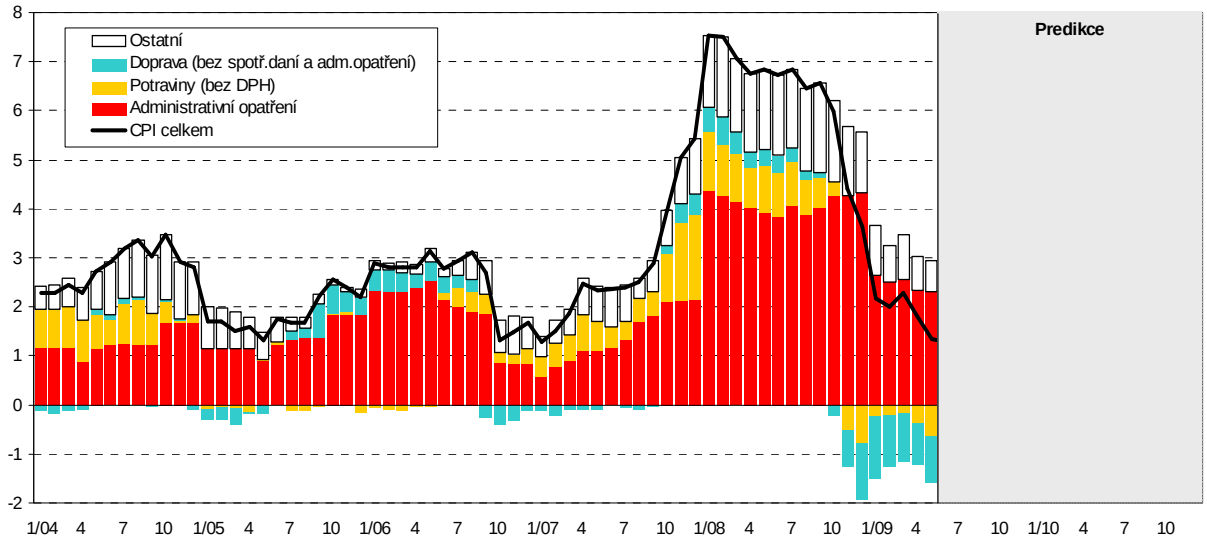
Ceny potravin meziročně klesají již šestý měsíc v řadě a odráží tak nejen vývoj na celosvětovém trhu, ale i vývoj cen domácích zemědělských výrobců. Nyní se pohybují těsně pod úrovní z prosince 2007, kdy česká ekonomika procházela silnou vlnu zdražování. I pro zbylé období tohoto roku je odhad, že ceny potravin budou působit protiinflačně.

Spotřebitelské ceny
meziroční růst v %



Spotřebitelské ceny

rozklad meziročního růstu spotřebitelských cen, procentní body



S ohledem na uvedené skutečnosti a předpoklady tak je odhadováno, že průměrná míra inflace v roce **2009** dosáhne 1,1 % při zvýšení cen v průběhu roku o 0,7 %. Čistá inflace by měla zůstat po celý rok záporná.

V roce **2010** by se průměrná míra inflace měla rovněž pohybovat okolo 1,1 %. Přetrvávající slabý výkon české ekonomiky i zhoršené podmínky na trhu práce spolu s mírným nárůstem mezd budou nadále brzdit růst cen na poptávkové straně. K nim se také přidá vliv meziročně silnějšího směnného kurzu domácí měny. Na nabídkové straně budou naopak proinflačně působit očekávané rostoucí ceny ropy (současně s nižší srovnávací základnou z první poloviny letošního roku) a postupný návrat světových i domácích cen potravin do růstové fáze. Proinflační charakter bude rovněž mít uvolněná měnová politika z roku 2009.

Samostatnou oblastí pak zůstává vliv administrativních opatření. Rozložení zvyšování regulovaného nájemného do let 2010 až 2012 a očekávané snížení cen elektřiny o 7 až 10 % bude na jedné straně jejich příspěvek snižovat, na straně druhé ale budou odeznívat některá opatření přijatá v průběhu roku 2009 a také patrně dojde k růstu cen plynu v reakci na rostoucí ceny ropy.

4.1.4. Trh práce a mzdy

Zaměstnanost v 1. čtvrtletí 2009 meziročně klesla o 0,2 % díky citelnému poklesu počtu zaměstnanců (o 0,9 %). Nadále klesal počet pracujících osob v primárním sektoru. Zvýraznil se úbytek zaměstnanosti v sekundárním sektoru a zejména ve zpracovatelském průmyslu (o více než 60 tisíc osob). Meziroční pokles celkové zaměstnanosti, obdobně jako v předchozím čtvrtletí, byl částečně korigován nárůstem počtu osob zaměstnaných v terciárním sektoru.

V důsledku omezování pracovních míst v průmyslu se od počátku roku snižuje počet registrovaných zahraničních zaměstnanců. Ke konci května jich bylo zaregistrováno 252 tisíc, což představuje meziroční úbytek o 16 tisíc. Rizikem ovšem může být jejich přesun ze zaměstnaneckého poměru do živnostníků.

Nabídka práce (pracovní síla) meziročně vzrostla o 47 tisíc osob, přičemž úbytek zaměstnaných činil 12 tisíc a přírůstek nezaměstnaných 58 tisíc.

Ani vyhlídky pro další období nejsou příliš optimistické. Ekonomické problémy i obavy z nich patrně povedou k dalšímu ukončování činnosti nerentabilních provozů a k následnému propouštění. Na druhé straně by připravované snížení pojistného placeného zaměstnavatelem u nejvíce ohrožených nízkopříjmových skupin mohlo od 2. pololetí přispět k zachování alespoň části jejich pracovních míst.

V roce 2009 je očekáván meziroční pokles zaměstnanosti o 1,8 %. Další vývoj v roce 2010 bude záviset na tom, zda dojde k očekávanému alespoň mírnému ekonomickému oživení a zda rychlá reakce trhu práce zůstane zachována i ve vzestupné části ekonomického cyklu. Opatrný přístup nutí počítat s poklesem o 2,1 %.

Růst **nezaměstnanosti** se na počátku roku výrazně zrychlil. Mezičtvrtletní nárůst počtu nezaměstnaných od ledna do dubna 2009 o 95 tis. osob (po očištění sezónních vlivů) byl zdaleka nejvyšší v celé moderní historii tržní ekonomiky v ČR.
Souběžně s přírůstkem nových uchazečů o zaměstnání dále klesal i počet volných pracovních míst, který se v květnu patrně již přiblížil ke své pravděpodobné hranici strukturální využitelnosti.

Růst nezaměstnanosti postihl celou ČR. Jeho intenzita se odvíjela od významnosti ukončovaných provozů pro příslušný region a možností substituce ztracených pracovních příležitostí. Profilují se tak regiony či lokality s výraznými problémy, zejména v místech s rušenými výrazně specializovanými provozy.

Přesto zde existují drobné pozitivní signály. Jednak se v květnu extrémní nárůst nezaměstnanosti (po sezónním očištění) poněkud zmírnil, jednak v dubnu i v květnu došlo poprvé od počátku roku 2007 k meziročnímu nárůstu počtu uchazečů, kteří nastoupili do nového zaměstnání.
I v dalším období však díky přílivu nových uchazečů bude zřejmě nárůst nezaměstnanosti pokračovat. Vedle ekonomické recese se zde může projevit i sociálně motivované prodloužení podpůrčí doby a zvýšení podpory.

Mezinárodně srovnatelná obecná míra nezaměstnanosti podle VŠPS by se měla v roce 2009 zvýšit na 6,8 % a v roce 2010 dále na 8,5 %.
Průměrná míra registrované nezaměstnanosti by měla v roce 2009 vzrůst na 8,2 % a v roce 2010 na 9,8%.

Podle předběžných údajů ČSÚ došlo v 1. čtvrtletí 2009 ke zlomovému zpomalení meziročního nárůstu **objemu mezd a platů** podle národních účtů na 2,6 %, což odráželo pokles zaměstnanosti i produktivity. Obdobně pokleslo i tempo růstu průměrné mzdy podle evidenčních statistik.

V nepodnikatelské sféře došlo k výraznějšímu nárůstu platů díky částečné kompenzaci jejich reálného propadu v roce 2008. Tento vývoj opět ukazuje, že úspora prostředků na mzdy a platy ve státem řízené sféře je relativně snadným řešením momentálního problému ekonomiky. Ve svém důsledku však představuje dvojí riziko – vedle určité demotivace státních zaměstnanců z nedobrovolné „půjčky státu“ i do budoucna odloženou nutnost dorovnat příliš výrazné rozdíly.

Na základě výsledků 1. čtvrtletí 2009 a podle signálů z podnikové sféry je v následujícím období možné očekávat velmi skromný nárůst mezd, plynoucí z očekávaných hospodářských výsledků i

ze snahy o udržení pracovních míst. Propad reálných mezd by však neměl být zásadní vzhledem k tomu, že hladina spotřebitelských cen by měla zůstat téměř stabilní. V letech 2009 i 2010 je očekáván nárůst objemu mezd a platů pouze o 1,0 %.

4.1.5. Vztahy k zahraničí

Vnější nerovnováha, vyjádřená **podílem salda běžného účtu (BÚ) na HDP,** dosáhla v 1. čtvrtletí 2009 v ročním vyjádření –3,2 % a proti stejnému období předchozího roku (–3,1 % HDP) se takřka nezměnila.

Snižování tempa růstu **vývozu i dovozu** od počátku roku 2008 bylo spojeno především s rychlým posilováním koruny. Od října 2008 došlo ve vývoji zahraničního obchodu k prudkému zlomu. Všeobecné zhoršování ekonomické situace ve světě a přechod od zpomalování do recese ve většině partnerských zemí způsobil razantní útlum poptávky a objemy vývozu a dovozu začaly strmě klesat. Poprvé od 2. čtvrtletí 2002 došlo ve 4. čtvrtletí 2008 k meziročnímu poklesu exportních trhů, který pokračoval i v 1. čtvrtletí 2009 propadem o 9,5 . Vedle toho došlo k dramatickému zhoršení exportní výkonnosti, která indikuje podíl českého zboží na exportních trzích, o 13,8 %. Výsledkem byl ještě silnější propad reálného vývozu zboží o 22,0 %.

To vedlo k silnému poklesu nominálního vývozu o 18,6 % a dovozu o 19,9 %. Na druhou stranu vzhledem k rychlejšímu tempu poklesu dovozu než vývozu přestal klesat přebytek obchodní bilance. V 1. čtvrtletí 2009 dosáhl v ročním úhrnu podíl obchodní bilance k HDP 2,8 %, tj. o 0,5 p.b. meziročně méně.

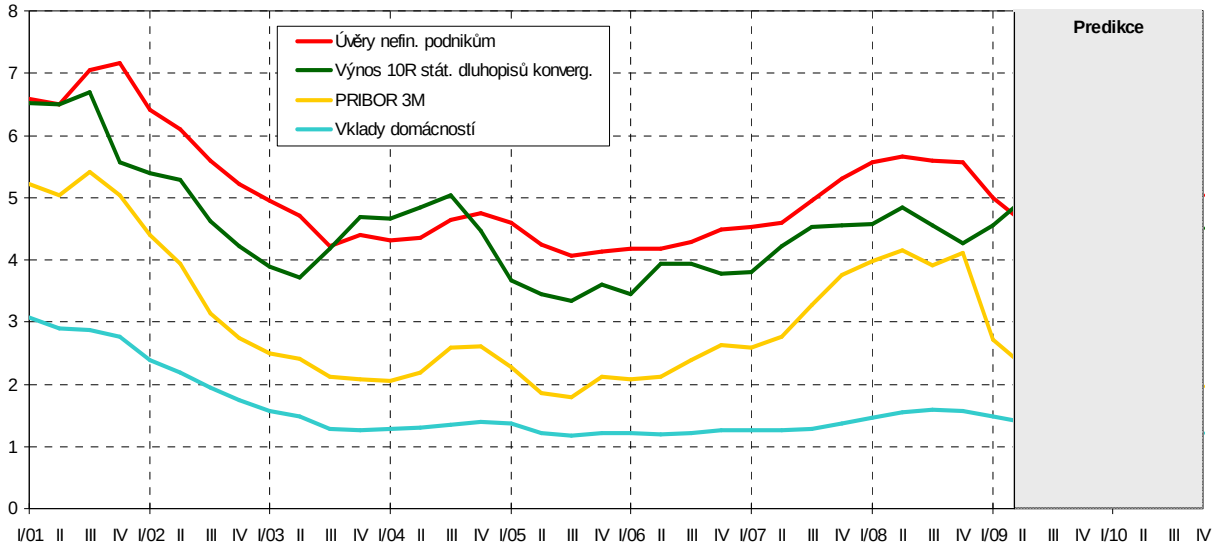
Vzhledem k trvajícím krajně nepříznivým vyhlídkám světové ekonomiky je odhadován v roce 2009 pokles exportních trhů o cca 11,6 %, v roce 2010 pokles o 1,5 %. Vzhledem ke struktuře našeho vývozu (vysoký podíl motorových vozidel) lze očekávat i další zhoršení exportní výkonnosti.

V souvislosti s celosvětovou ekonomickou recesí razantně klesly ceny surovin, především ropy, což je pozitivní faktor pro obchodní bilanci. V roce 2009 je očekáváno snížení deficitu palivové části bilance (SITC 3) na cca –3,0 % HDP z –4,4 % v roce 2008.

4.1.6. Úrokové sazby

Během 2. čtvrtletí 2009 snížila ČNB limitní úrokovou sazbu pro **2T repo** operace o 0,25 p.b. na 1,50 %. ČNB hodnotí rizika v červnové situační zprávě jako vyrovnaná. Významné protiinflační riziko identifikuje na straně hlubšího poklesu ekonomické aktivity v zahraničí, proinflačním směrem naopak působí zejména výhled jádrové inflace a cen pohonných hmot. Úrokový diferenciál vůči eurozóně se ve 2. čtvrtletí po snížení hlavní refinanční sazby ECB o 0,50 p.b. na 1,00 % rozšířil na 0,50 p.b.

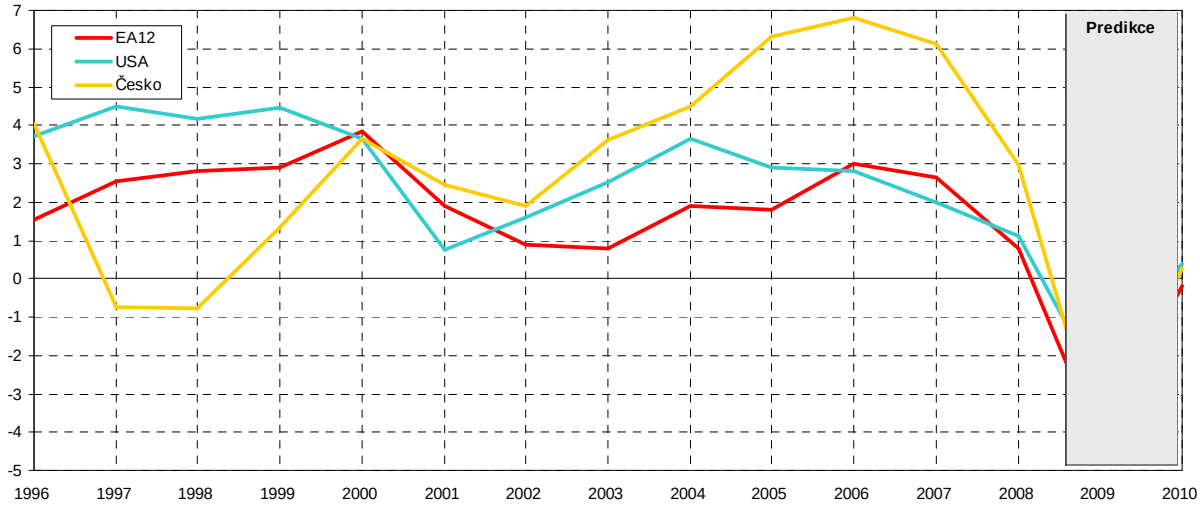
Úrokové sazby
% p.a.



4.2. Světová ekonomika

Světová ekonomika je v recesi, ovšem během jara se objevily náznaky mírného optimismu. Ke zlepšování dochází na akciových trzích, k silnému růstu se má vrátit čínská ekonomika. Ekonomika USA, která je také předmětem silných státních stimulů, zpomaluje pokles. Méně náznaků konce recese poskytuje ekonomika EU.

Hrubý domácí produkt
růst proti předchozímu roku v %, sezónně očištěná data



Ekonomika USA klesla ve 4. čtvrtletí 2008 mezičtvrtletně o 1,6 % a v 1. čtvrtletí 2009 o 1,4 %. Míra nezaměstnanosti vzrostla v květnu 2009 na 9,4 % - nejvíce za posledních 26 let - ale tempo propouštění se tentokrát zpomalilo. Inflace klesla z 0 % v lednu na -1,3 % v květnu.

Recesi napomohl citelný pokles spotřeby domácností ve druhé polovině roku 2008. Spotřeba se však od 1. čtvrtletí vrátila k růstu vlivem vládních stimulů včetně daňových škrtů. Následně se zlepšily i ukazatele spotřebitelské důvěry. Je však zřejmé, že vysoká nezaměstnanost bude spotřebu limitovat.

Otázkou zůstává, nakolik fungují vládní plány sanace bank a zlepšení jejich ochoty půjčovat, což je jeden z hlavních důvodů pro zachování opatrnosti při předpovědích. Růst HDP bude pravděpodobně jen slabý také kvůli poklesu investic, dopadů poklesu cen nemovitostí a většímu sklonu k úsporám, který se už v chování spotřebitelů objevil.

Eurozóna (EA12) je v recesi od 2. čtvrtletí 2008 (změna HDP -1,8 % ve 4. čtvrtletí 2008 a -2,5 % v 1. čtvrtletí 2009), přičemž tempo propadu se dosud zrychlovalo. V silné recesi je Německo (-2,2 % a -3,8 %). K nejvíce postiženým patří malé ekonomiky silně závislé na exportu především průmyslových výrobků, kdy propady průmyslové výroby dosahují dvouciferných hodnot. V dubnu to bylo pro eurozónu o 21,6 % meziročně, v Německu dokonce o 23,2 %. Míra nezaměstnanosti vzrostla v dubnu na 9,2 %, což se odrazilo na dalším poklesu spotřeby. Inflace v EA12 klesla až k hodnotě 0,0 % v květnu. ECB snížila referenční úrokovou sazbu na rekordně nízkou úroveň 1,0 %.

Přesto není situace vnímána jako zcela špatná, indikátory spotřebitelské a podnikatelské důvěry už zaznamenaly drobné nárůsty. Zajímavá je situace v Německu, kde po letech klesání a stagnace začala stoupat spotřeba domácností mimo jiné kvůli zvýšení důchodů a nízké inflaci a zlepšují se předstihové ukazatele. Zdá se, že oživení v EU bude opožděno za USA, svou roli zde jistě sehraje vysoká nezaměstnanost, odhadovaná až na 12 % v roce 2010. Důležitým předpokladem oživení ovšem je, že nedojde k větší krizi evropských bank.

Pro rok 2009 je odhadováno pro EA12 změnu HDP o -4,3 % a pro rok 2010 pak ještě pokles o 0,2 %.

Středoevropské ekonomiky mají dlouhodobě vyšší dynamiku než západní Evropa, vysoký podíl průmyslové výroby a závislost na exportu do EU však vedly i zde k poklesu ekonomického výkonu.

Slovenská ekonomika v roce 2008 rostla v rychlém tempu o 6,4 %. Vysoký podíl exportu, zejména automobilů i pokles zahraničních investic vedl v této malé ekonomice v 1. čtvrtletí 2009 k hlubokému poklesu HDP (-11,4 % mezičtvrtletně). Problémy naznačil už prudký meziroční pokles průmyslové výroby koncem roku 2008 (v únoru 2009 o -25,6 % meziročně, v březnu o -18,0 %).

4.3. Mezinárodní srovnání

Porovnávání ekonomického výkonu jednotlivých zemí je prováděno v PPS. PPS je umělá měnová jednotka, která vyjadřuje množství statků, které je v průměru možné zakoupit za 1 euro na území EU27 po kurzovém přepočtu u zemí, které používají jinou měnovou jednotku než euro.

Na bázi přepočtu pomocí běžné **parity kupní síly** nadále pokračuje setrvalá tendence přibližování ekonomické úrovně ČR i ostatních středoevropských zemí (s výjimkou Maďarska) směrem k průměru EA12, a to i v podmínkách ekonomické krize.

V roce 2009 by měl HDP České republiky na obyvatele dosáhnout cca 19 700 PPS, což odpovídá 75 % ekonomického výkonu EA12.

Alternativní přepočet prostřednictvím běžného **směnného kurzu** bere v úvahu tržní ocenění měny a z něho vyplývající různou úroveň cenových hladin. HDP ČR na obyvatele v tomto vyjádření by měl v roce 2009 dosáhl úrovně cca 13 000 EUR, což odpovídá 47 % úrovně EA12. Proti roku 2008 tak dojde k poklesu, který je dán korekcí neúměrného zhodnocení směnného kurzu.

Komparativní cenová hladina HDP by měla v roce 2009 činit cca 63 % průměru EA12. Zde se znehodnocení reálného kurzu projeví meziročním poklesem o 4 p.b. Tento pohyb by mohl pomoci zvýšit cenovou konkurenceschopnost a usnadnit tak překonání tíživé situace. Podobný vývoj se dá očekávat v Polsku, kde by mělo být snížení cenové hladiny ještě razantnější a dosáhnout více než 10 p.b.

4.4. Rating ČR

Rating dlouhodobých devizových závazků ČR byl mezinárodní ratingovou agenturou Moody´s stanoven na stupni A1. Do budoucna je i nadále předpokládána stabilita. Faktory snižující rating ČR jsou podle stejné agentury přetrvávající rozpočtový deficit a nedostatek politického konsensu.

Rating ČR podle agentury Standard & Poor´s je A-.

Z aktuálního popisu ekonomického prostředí České republiky lze dovodit, že k datu ocenění se Česká republika vyrovnává s finanční a ekonomickou recesí. Je možné očekávat krátkodobé negativní ovlivnění makroekonomické situace v ČR, zatím však není zřejmé, kdy a s jakým dopady útlum skončí. Ze střednědobého hlediska lze očekávat postupné oživování a stabilizaci. Zatím není případné očekávat takový vývoj makroekonomické situace, který by podstatným způsobem snižoval hodnotu oceňovaných hmotných statků. Údaje o předpokládaném vývoji ekonomického prostředí budou dále podkladem pro určení hodnoty podniku.

4.5 Analýza odvětví

4.5.1. Identifikace odvětví

Hutní výroba je z hlediska OKEČ tvořena těmito obory:

27.1 – výroba železa, oceli, feroslitin a plochých výrobků, tváření výrobků za tepla

27.2 – výroba litinových a ocelových trub a trubek

27.3 – jiné hutní zpracování železa a oceli

27.4 – výroba a hutní zpracování neželezných kovů

27.5 – odlévání kovů - slévárenství

Společnosti v oboru hutnictví železa vyrábějí především základní hutní výrobky, tj. surové železo, surovou ocel, polotovary, dlouhé a ploché válcované výrobky, ocelové trubky včetně uzavřených svařovaných profilů, úzký pás válcovaný za studena, otevřené ohýbané profily, taženou, broušenou a loupanou ocel a tažený drát.

Společnost TŽ patří k hutním podnikům, které ročně vyrábějí v uzavřeném hutním cyklu více než jednu třetinu celkové produkce v ČR. Dalšími dominantními hutními společnostmi v ČR jsou ArcelorMittal Ostrava, a.s. a EVRAZ Vítkovice Steel, a.s. TŽ jsou největší českou hutí s domácím kapitálem.

Hlavní výrobkové portfolio TŽ tvoří dlouhé válcované výrobky jako jsou drát, betonářská a tvarová ocel, speciální tyčová ocel, kolejnice, profily a široká ocel, tažená a broušená ocel, bezešvé trubky a hutní polotovary. Dalšími výrobky jsou koksochemické výrobky jako vysokopecní koks, dehet, benzol a síran amonný. Vedlejšími hutními produkty pak jsou kovové a kovonosné přísady pro zpětné zpracování v hutní výrobě, uměla hutná kameniva pro silniční stavitelství, granulovaná vysokopecní struska pro stavebnictví a cementářský průmysl, železitá korekce pro výrobu slínku v cementárnách a dále směs umělých kameniv a hutních sutí pro sanační a rekultivační účely.

4.5.2. Světové ocelářství

Globální ekonomický pokles má nepříznivý vliv na ocelářský sektor – podle zástupců vlád a průmyslu, kteří se shromáždili na společném workshopu Výboru pro ocel OECD/Malajsie/World Steel Asociation v Kuala Lumpur ve dnech 15.-16. prosince 2008.

Poptávka po oceli, výroba a ceny šly prudce dolu, byla oznámena velká vysazení z práce, a poptávka po klíčových surovinách, jako jsou železná ruda, železný šrot a uhlí prudce klesla. Krátkodobý výhled pro poptávku po oceli byl mimořádně slabý – reflektoval tak pokleslé kapitálové investice, stavební aktivitu a výrobu oceli v mnoha ekonomikách.

Předpovědi na rok 2009 zveřejnila World Steel Asociation (zkr. „WSA“). Ty připravil její výzkumný tým a schválila je rada ředitelů. Jejím předsedou je Lakšmí Mittal, šéf světově největšího ocelářského koncernu ArcelorMittal, který v ČR vlastní společnost ArcelorMittal Ostrava.

V roce 2009 je zatím zřejmé, že světový ocelářský průmysl zažívá největší propad poptávky od druhé světové války. Proti roku 2008 o téměř 15 %. Odvětví silně zasáhla hospodářská krize. WSA předpokládá, že zjevná poptávka letos klesne o 14,9 % na 1,02 miliardy tun. V roce 2008 poptávka dosahovala téměř 1,2 miliardy tun.

Očekává se stabilizace později ještě v průběhu tohoto roku a oživení průmyslu, že nastane v roce příštím, tj. 2010. Celkové oživení se předpokládá pomalé a není jisté, jak rychle bude postupovat. Je třeba uvážit, že předchozí roky 2007 a 2008 byly v poptávce i produkci rekordní.

Situace je mírnější v takzvaných mladých ekonomikách, např. v Indii, Brazílii a Číně. Světová poptávka bez této trojice států a Ruska dle odhadů WSA klesne o 22,3 %. Hospodářsky vyvinuté státy postihla situace více, protože stavební firmy a automobilky výrazně omezují aktivity a propouštějí.

Ocelářský průmysl je však v mnohem lepší pozici pro řízení těchto událostí než býval kdykoliv dříve. Stal se mnohem výkonnější, ale díky globální změně struktury a konsolidace, k níž došlo v uplynulých 15 letech, je daleko lépe připraven, aby si poradil s turbulencemi na trhu.

Vzhledem k tomu, že ocel zůstává nezbytnou součástí života, její výroba je i do budoucnosti nevyhnutelná pro ekonomický růst. Ocel je jedním z rozhodujících prvků v udržitelném ekonomickém rozvoji – zajišťuje infrastrukturu, dopravu, dodávky energií, bydlení a výstavbu a klíčové spotřební zboží.

Ve výsledku tedy ekonomická krize ocelářský průmysl dokonce posílí. Rychlost růstu sice zpomalí, ale toto odvětví průmyslu bude i v budoucnu růst , i když různými cestami.

4.5.3. Ocelářství v ČR a EU

Velké ocelářské firmy v ČR:

* ArcelorMittal Ostrava - Bývalá Nová huť vyrábí dlouhé, ploché i slévárenské výrobky, které vyváží do více než 40 zemí světa.

* Evraz Vítkovice Steel - Vyrábí například ocelové plechy na stavbu největších výletních lodí, takzvaných malých plovoucích měst. Ruský vlastník má otevřít tamní perspektivní trh.

* Ferona - Tradiční velkoobchodní firma s hutním materiálem má na českém a slovenském trhu 17 poboček.

* Metalimex - Společnost zabývající se hlavně obchodem s barevnými kovy, ocelovými výrobky, surovinami.

* Sandvik Chomutov - Výrobce bezešvých trubek i pro podmořské kabely, tyčí a armatur.

* Třinecké železárny - Producent ocelových dlouhých válcovaných výrobků, například kolejnic.

* Vítkovice Holding - V metalurgii vyrábí kusové odlitky a speciální ocel pro energetiku vodní, klasickou, jadernou, lodní i pro těžební průmysl.

* Z-group - Uskupení podnikatele Zdeňka Zemka zahrnuje Železárny Veselí, Hrádek a Chomutov a Válcovny trub Chomutov.

* ŽDB Bohumín - Zaměřuje se na výrobu ocelí a drátů.

HOSPODAŘENÍ OCELÁŘSKÝCH PODNIKŮ

(finanční údaje v miliardách korun, souhrnné údaje za celé odvětví)

ukazatel	1999	2001	2003	2005	2007	2008
tržby celkem	75,4	83,8	86,8	118,6	123	129
přidaná hodnota	12,9	17,1	19,0	27,4	38	28

zisk před zdaněním	-14,0	-0,7	6,9	14,4	25	12
počet pracovníků	51 237	33 108	28 210	25 026	22 683	22 157

Pramen: asociace Hutnictví železa

VÝROBA SUROVÉ OCELI V ČESKÉ REPUBLICE

(v milionech tun)

2001	6,3
2002	6,5
2003	6,8
2004	7,0
2005	6,2
2006	6,9
2007	7,1
2008	6,4

Pramen: asociace Hutnictví železa

Hospodaření hutních společností **v roce 2008** bylo poznamenáno souběhem několika faktorů. Mezi nejvýznamnější patřily vysoké ceny surovin, snížení dynamiky růstu a poptávky rozhodujících odběratelských odvětví od 2. čtvrtletí roku a zejména pak ve 4. čtvrtletí roku, vysoký kurz se projevil v poklesu hodnoty krátkodobých i dlouhodobých finančních investic. Všechny tyto faktory ve svém souhrnu znamenaly 25 % meziroční pokles přidané hodnoty a markantní snížení celkové rentability výroby.

Ve vztahu k růstu průmyslové výroby měřené indexem průmyslové produkce (IPP), se odvětví výroby základních kovů a hutních výrobků (SKP 27) vyvíjelo v uplynulém období poměrně nerovnoměrně. Zatímco v r. 2006 se tempo růstu odvětví meziročně zvýšilo o 9,7 %, v roce 2007 došlo k téměř 12 % meziročnímu poklesu. Pokles se koncentroval zejména do oblasti produkce neželezných kovů. V oboru hutnictví železa (OKEČ 271-273), měřeno přes fyzický objem výrob, došlo v roce 2007 v meziročním srovnání pouze k mírnému poklesu o 0,3 %.

V roce 2008 poklesl meziroční index průmyslové produkce v odvětví 27 v průměru o 0,8 %, zejména díky strmému pádu ve 4. čtvrtletí, kdy meziročně klesl o téměř 25 % (průmysl celkem jen -13,2 %). Tempo růstu průmyslové výroby odvětví 27, však klesalo mírnějším tempem již od počátku roku. Průměrné ceny v odvětví v meziročním porovnání vzrostly v roce 2008 meziročně o 6,7 %, zejména zásluhou oboru 271 (základní ocelářská výroba +11,8 %).
Meziroční výsledky ocelářského průmyslu, měřené přes fyzický objem výrob, měly až do konce 3.čtvrtletí jen mírnou dynamiku. Obrat nastal ve 4.čtvrtletí. Za celý rok 2008 byl objem výroby meziročně o 6,5 % nižší. Avšak za 4. čtvrtletí 2008 byl meziročně o 32,3 % nižší a mezičtvrtletně o 31,9 % nižší.

Finální hutní produkce v roce 2008 celkem meziročně klesla o 5 %, z toho objem výroby válcovaného materiálu se snížil o 4,9 % (zvýšení produkce polotovarů o 13,3 %, snížení dlouhých výrobků o 4,6 % a plochých výrobků o 12 %), přičemž produkce ocelových trubek se snížila o 7,7 %, z toho produkce svařovaných trubek se snížila o 7,9 % a produkce bezešvých trubek meziročně klesla o 7,5 %.

V (1-4).čtvrtletí roku 2008 meziročně klesly dodávky finální produkce na tuzemské trhy v průměru o 3,8 %, z toho dodávky válcovaného materiálu se snížily o 3,4 % a dodávky ocelových trubek klesly o 11,9 %. Celkové dodávky na zahraniční trhy se snížily meziročně o 5,4 % (dodávky válcovaného materiálu -5,8 %; trubek -4,2 %). Z hlediska teritorií zahraničního trhu došlo k meziročnímu snížení dodávek finální produkce do zemí EU-15 o 5,6 %, do nových zemí EU o 5,8% a na trhy třetích zemí o 3,3 %.

Možnosti českého vývozu jsou při jejich vysokém podílu těsně svázány s oživením nebo recesí ve světě zejména ve státech Evropské unie. V současné době se tempa růstu ve většině států EU dramaticky snižují. Zatímco v roce 2007 vzrostl celkový HDP EU25 o 2,8 % a v roce 2008 vrostl předběžně jen o 1,1 %, v roce 2009 se předpokládá 1,9 % pokles. Snížená prognóza souvisí nejen s vývojem na finančních a realitních trzích a s prognózami růstu na trhu USA, Japonska a dalších zemí, ale již přímo s dramatickým poklesem zakázek a temp růstu celých odvětví (automobilový průmysl, stavebnictví…)

V porovnání s výsledky zpracovatelského a ocelářského průmyslu v Evropě, zejména ve starých členských státech EU, měly zatím souhrnné výsledky českého průmyslu v roce 2008 stále vyšší dynamiku. To se změnilo zejména od 4.čtvrtletí roku, kdy pokles poptávky se značným podílem té zahraniční, znamenal ještě výraznější meziroční propad průmyslové výroby (-15 %) a zejména zpracovatelského průmyslu (viz výše). Svou roli sehrála exportně orientovaná ekonomika se značným podílem automobilového průmyslu, který se ve srovnatelném období výrazně podílel na růstu.

Pokles ocelářské výroby, zejména ve 4.čtvrtletí roku byl na druhé straně motivován nejen poklesem poptávky u odběratelů, ale i snahou o udržení cen při relativně vysokých stavech zásob hutních výrobků. Zatímco ceny průmyslových výrobců celkem se v roce 2007 v průměru meziročně zvýšily o 4,1 %, ceny v rámci oboru 27 (obecné kovy) stouply meziročně o 8,4 % a v rámci hutnictví železa (27.1-27.3) vzrostly meziročně o 12,7 %.

V hodnoceném období roku 2008 vzrostly meziročně ceny průmyslových výrobců o 4,5 % a ceny oboru 27 o 6,7 %. Ceny výrobků oboru SKP 27.1 se zvýšily meziročně o 11,8 %, ceny oboru SKP 27.2 o 2,9 % a ceny oboru 27.3 vzrostly jen mírně (+1,6 %). Výrazný impuls pro růst výrobních nákladů a cen zůstával i po větší část roku 2008 v oblasti nákladů na rudy, paliva a energie. V (1-4).čtvrtletí roku 2008 se zvýšily světové ceny železných rud v průměru o 66 %, ceny koksovatelného uhlí o 19 %, zemního plynu o 61 %. Ceny šrotu meziročně vzrostly o 42 % (navzdory poklesu od srpna t.r.).

V (1-4).čtvrtletí roku 2008 vzrostly, při výše uvedeném cenovém vývoji, ve sledovaných ocelářských společnostech tržby celkem v běžných cenách meziročně o jen 0,3 %, když ve 4.čtvrtletí výrazně klesly. Tržby z průmyslové činnosti vzrostly o 4,8 % a z přímého vývozu o 5,1 %. Rychlejší růst výkonové spotřeby v porovnání s růstem tržeb, se projevil v 26 % poklesu přidané hodnoty.

Pokles tržeb a zakázek, který akceleroval ve 4.čtvrtletí roku měl svůj dopad v oblasti produktivity práce a vyžádal si postupně i odpovídající redukci v oblasti zaměstnanosti. Meziroční pokles průměrného evidenčního počtu pracovníků o 2,3 % na konci minulého roku pouze předznamenal skutečnost výraznějšího snížení zaměstnanosti v 1.čtvrtletí roku 2009. V roce 2008 se nejvýrazněji snížil počet pracovníků ve skupině ArcelorMittal, což souviselo i s fůzemi ve skupině. Pokles zakázek od 2.poloviny roku a zejména ve 4.čtvrtletí se projevil i ve větších úsporách v oblasti mezd. Meziroční tempo růstu průměrných výdělků se snížilo na hodnotu +6,0 % proti hodnotě +8,7 % dosažení za období ¾ roku 2008. Pro srovnání meziroční růst nominálních průměrných výdělků v průmyslu celkem za sledované období činil 8,2 %. Při roční průměrné inflaci 6,3 % znamenala však i tato tempa významný růst reálných výdělků. Je třeba poznamenat, že růst nominálních mezd rovněž souvisí se změnou kvalifikační struktury pracovníků a z tohoto pohledu i s růstem mzdové náročnosti. Ve vztahu k stejnému období minulého roku se zvýšila produktivita práce z tržeb v b.c. o 2,7 %. Při poklesu tempa růstu produktivity práce se naopak zvýšila mzdová náročnost provozních výnosů o 1,4 %. Rychlejší růst výrobní spotřeby, který předstihl dynamiku tržeb, měl za následek meziroční zvýšení materiálové náročnosti o 8,8 %.

V **1. pololetí roku 2009** se naplno projevily důsledky hospodářské krize i v oboru hutního průmyslu. Snížení dynamiky růstu a poptávky rozhodujících odběratelských odvětví znatelné již v 4.čtvrtletí minulého roku, pokračovalo v zesílené míře. Nové zakázky klesly meziročně o více než 40 %. Mírné známky oživení, které se již koncem 1.čtvrtletí projevovaly postupným růstem hodnoty krátkodobých i dlouhodobých finančních investic, byly v červnu doplněny i mírným meziměsíčním růstem zakázek. Problémem pro vývozce zůstávala v celém sledovaném období značná volatilita české koruny k EUR a USD. Všechny tyto faktory ve svém souhrnu znamenaly rekordní 75 % meziroční pokles přidané hodnoty a markantní snížení celkové rentability výroby.

V 1. čtvrtletí roku 2009 se **objem výroby** meziročně snížil o 41,9 % a proti 4. čtvrtletí 2008 se snížil o 8,2 %. V 2. čtvrtletí klesl objem výroby mezikvartálně o dalších 2,3 %, přičemž meziročně byl nižší o 42,6 %. Meziroční pokles za 1.pololetí roku 2009 činil 42 %.

Finální hutní produkce za celé 1. pololetí r. 2009 meziročně klesla o 42,8 %, z toho objem výroby válcovaného materiálu se snížil o 42,3 % (snížení produkce polotovarů o 42,1 %, dlouhých výrobků o 33,8 % a plochých výrobků o 57,3 %), přičemž produkce ocelových trubek se snížila o 45 %, z toho produkce svařovaných trubek se snížila o 42,1 % a produkce bezešvých trubek meziročně klesla o 46,8 %.

V 1. pololetí roce 2009 meziročně klesly dodávky finální produkce na tuzemské trhy v průměru o 43,2 %, z toho dodávky válcovaného materiálu se snížily o 42,2 % a dodávky ocelových trubek klesly o 46,8 %. Obdobně klesly celkové dodávky na zahraniční trhy se o 43,5 % (dodávky válcovaného materiálu -43,8 %; trubek -43,7 %). Z hlediska teritorií zahraničního trhu došlo k meziročnímu snížení dodávek finální produkce do zemí EU-15 o 44,9 %, do nových zemí EU o 51,1 % a na trhy třetích zemí se dodávky snížily o 11 %.

Možnosti českého vývozu jsou při jejich vysokém podílu těsně svázány s oživením nebo recesí ve světě zejména ve státech Evropské unie. V 1. pololetí se tempa růstu ve většině států EU dramaticky snižovala, vývoj v červnu a červenci však naznačuje možnost dosažení dna a přechodu k růstu. V tomto směru přicházejí pozitivní signály rovněž z USA a zejména z Číny, kde masivní

investice státu podpořily výrobu a odbyt evropských výrobků. Zatímco v roce 2007 vzrostl celkový HDP EU25 o 2,7 %, v r. 2008 činil meziroční růst již jen 0,9 %, a v r. 2009 se předpokládá 4,5 % pokles. Snížená prognóza souvisí nejen s vývojem na finančních a realitních trzích a s prognózami růstu na trhu USA, Japonska a dalších zemí, ale již přímo s dramatickým poklesem zakázek a temp růstu celých odvětví (automobilový průmysl, kovozpracující průmysl, stavebnictví a celý zpracovatelský sektor).

Snaha o využití zásob u odběratelů pak logicky povede ještě k výraznějšímu propadu zjevné spotřeby, koncentrované rovněž do období 1. poloviny r. 2009.

Pokles ocelářské výroby, je v roce 2009 doprovázen rovněž meziročním poklesem cen ocelářských výrobků. Jeho výše souvisí s nedostatkem nových zakázek za situace čerpání nadbytečných zásob v celém odběratelském řetězci hutních výrobců.

Výrazný pokles poptávky od 2. poloviny roku 2008 a zejména v roce 2009 znamenal nejen snížení objemu výrob, ale i pokles cen ocelářských výrobků. Ten byl rovněž umožněn i **poklesem cen surovinových vstupů**. Ve srovnání s 1.pololetím roku 2008 se snížily světové ceny šrotu o 55 %, výrazně poklesly i ceny energetického uhlí (-45 %), ceny zemního plynu a ceny el.energie vzrostly jen mírně o 1,8 %, resp.2,3 %, zatímco ceny železné rudy stagnovaly.

Podle údajů ČSÚ poklesly v 1. pololetí roku 2009 meziročně **ceny průmyslových výrobců** celkem o 2,4 %. **Ceny odvětví** se ve stejném období meziročně v průměru snížily o 6,2 %, přičemž meziměsíční tempo poklesu činilo cca 5 %.

V 1. pololetí roku 2009 klesly, ve sledovaných ocelářských společnostech **tržby celkem v běžných cenách** meziročně o 41,4 %. Ještě výrazněji, o 47,6 % se snížily tržby z průmyslové činnosti. Tržby z přímého vývozu klesly o 48 %. Rychlejší růst výkonové spotřeby v porovnání s růstem tržeb, se projevil v téměř 75 % poklesu přidané hodnoty.

V 1. pololetí roku 2009 klesl průměrný evidenční počet pracovníků (bez agenturních pracovníků) meziročně o 7,5 %. Pokles zakázek se projevil i ve větších úsporách v oblasti mezd. Ty se v 1. pololetí roku 2009 snížily meziročně o 13,4 % a to i při vyplácení nadstandardního odstupného. Výsledkem byl pokles průměrných výdělků o 6,4 %, ke kterému došlo po letech nepřetržitého růstu.

Pokles přidané hodnoty se promítl rovněž do **ukazatelů rentability**. Provozní hospodářský výsledek znamenal ztrátu 2,8 mld. Kč proti 8,1 mld.Kč zisku dosaženém ve srovnatelném období 1. pololetí roku 2008. Hospodářský výsledek před zdaněním činil (-2,4) mld.Kč. proti 7,1 mld.Kč zisku vykázaném ve srovnatelném období roku 2008. Na celkový hospodářský výsledek působil v 1. pololetí roku 2009 pozitivně kladný finanční hospodářský výsledek (především výnosy z dlouhodobého finančního majetku, přijaté úroky).

Ukazatele rentability odrážejí výše uvedený vývoj v oblasti tržeb a zisku. Rentabilita tržeb dosáhla ve sledovaném období hodnoty (-5,9) % proti hodnotě (+6,2) % 1. pololetí roku 2008. Hrubá (provozní) marže klesla na hodnotu (-6,7) % z hodnoty (+10,8) % srovnatelného období. Obdobně výrazně klesla v meziročním srovnání rovněž rentabilita vlastního kapitálu, která byla ovlivněna zejména poklesem účetního zisku. Přes pokles míry zisku (a aktiv celkem) klesla úroveň celkové zadluženosti meziročně o 16,3 %, což bylo dále ovlivněno poklesem závazků vč. úvěrů na 75 % úrovně roku 2008. Dlouhodobá zadluženost se snížila o 6,6 %.

Z hlediska hodnocení společností **krýt své krátkodobé závazky** se situace meziročně spíše zlepšila. Krátkodobý finanční majetek se meziročně zvýšil o 12,8 %, přičemž krátkodobé závazky

klesly na 70 % úrovně roku 2008. Na druhé straně se zvýšily pohledávky a to i krátkodobé, což vedlo k vyššímu než potřebnému růstu běžné likvidity.

Pokles dynamiky zakázek pro hutní průmysl pokračuje i přes mírné oživení v závěru hodnoceného období, v meziročním srovnání i v roce 2009 a v kontextu přetrvávající hospodářské krize v Evropě a ve světě bude ovlivňovat ekonomické prostředí hutních výrobců minimálně po celý letošní rok. To bude mít pravděpodobně i své další dopady do oblasti zaměstnanosti. V globálním měřítku souvisí zpomalení dynamiky hutní výroby s dopady hypoteční krize zejména do stavební výroby, vyvolané finanční krizí na trhu USA, ale i EU i s nižší očekávanou dynamikou hospodářství v některých dalších zemích (Japonsko apod.). Důležitý pro odbyt hutních materiálů bude i nadále vývoj hospodářství v Číně. Svou roli sehrají i opatření realizovaná jednotlivými vládami k podpoře ekonomiky při přechodu řady zemí do hospodářské recese, včetně jejich koordinace na úrovni Evropské Unie.

4.5.4. Společnost Třinecké železárny, a.s. – prodeje

Rovněž Třinecké železárny, a. s. musely kvůli poklesu poptávky v závěru roku 2008 přistoupit k nucené regulaci výroby, což se projevilo i ve výrobě surové oceli a válcovaných výrobků. Celkem v roce 2008 vyrobily 1.983 kt surového železa (v roce 2007 2.074 kt) a 2.448 kt surové oceli (v roce 2007 2.563 kt), v obou případech došlo oproti roku 2007 k poklesu o cca 4,5 %. Hotových výrobků bylo vyrobeno 2.301 kt.

Prodej válcovaných výrobků včetně kontislitků meziročně poklesl o 91 kt a dosáhl objemu 2 301 kt.

Prodej výrobků v roce 2008 (kt):

	celkem	export		tuzemsko	
			% z celkového objemu		*% z celkového objemu*
drát	**820**	478	*58,29%*	342	*41,71%*
polotovary	**631**	190	*30,11%*	441	*69,89%*
profilová a tyčová ocel	**428**	206	*48,13%*	222	*51,87%*
betonářská ocel	**112**	63	*56,25%*	49	*43,75%*
kolejnice	**254**	217	*85,43%*	37	*14,57%*
široká ocel	**56**	44	*78,57%*	12	*21,43%*
celkem	**2301**	**1198**		**1103**	

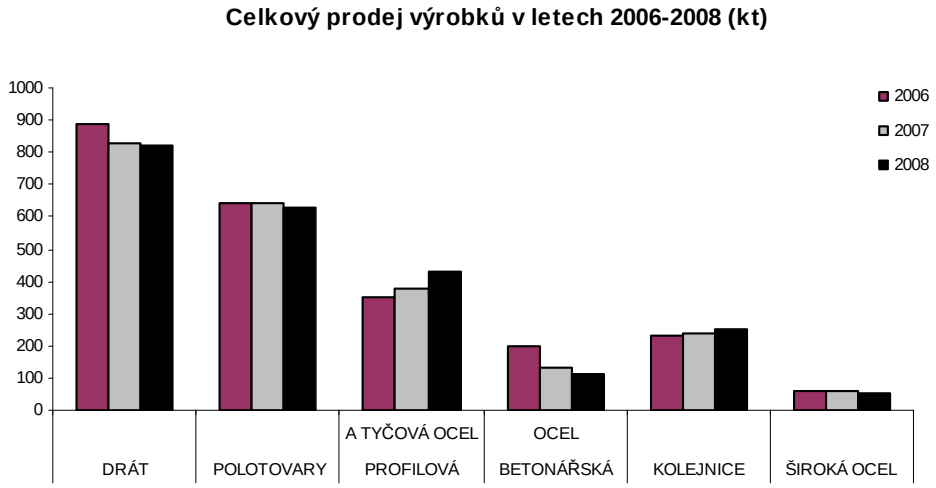
Nejprodávanějším výrobkem z třinecké huti byl tradičně válcovaný drát. Celkový prodej výrobků tohoto sortimentu činil loni 820 kt a podíl exportu byl 58,29 %.

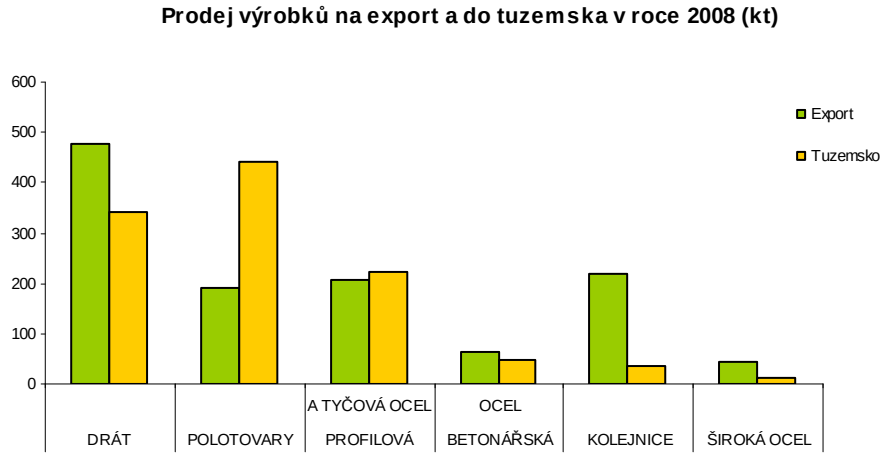
Prodej kolejnic, jejichž jediným českým výrobcem jsou TŽ, se vloni meziročně zvýšil o 8 % na rekordních 254 kt. Tento sortiment nachází uplatnění především na zahraničních trzích. K nejvýznamnějším exportním teritoriím patří USA, Německo, Kanada a Švýcarsku. Podíl exportu kolejnic je srovnatelný s předešlým rokem 2007, tj. cca 85 %.

Prudký rozvoj automobilového průmyslu v posledních letech stimuluje poptávku po profilové a tyčové oceli, a to zejména po výrobcích s vyšší přidanou hodnotou pro náročnější užití. I když v posledním kvartále roku 2008 došlo k propadu poptávky, meziročně se celkový prodej tohoto

sortimentu zvýšil o 13 % na 428 kt. Podíl exportu na celkových prodejích profilové a tyčové oceli činil 48 %.

Součástí strategie TŽ je vyrábět výrobky s vyšší přidanou hodnotou. To se projevilo i na meziročním poklesu prodeje betonářské oceli o 19 % při její celkové výrobě 112 kt.





4.5.5. Analýza konkurence

Strategie konkurence je charakteristická:

- tvorbou megahutí se snahou o rozdělení trhu, využívání synergie,

- snahou výrobců oceli o získání dodavatelů vstupních surovin (upstream aktivity),

- přizpůsobováním výroby ekologickým normám - zlepšení ekologického výkonu,

- trvalým snižováním nákladů ve všech sférách činnosti podniku,

- kontinuální modernizací technologického zařízení a technologií,

- úsilím o zvýšení podílu výrobků s vyšší přidanou hodnotou cestou rozvoje výrobkových řetězců,

- růstem sítě servisních center s vazbou na stabilní zákazníky,

- prosazováním pozice "partnerství" mezi silnými výrobci a koncovými zákazníky a tím vytváření bariér pro ostatní.

Specifikace subjektů daného trhu a pozice TŽ vůči konkurenci

Válcovaný drát

Mezi největší konkurenty v nejbližším okolí patří ArcelorMittal Poland Cedler, který po modernizaci docílí vyšších technických parametrů výrobků než dosahuje KDT. Výhody dalších konkurenčních výrobců spočívají zejména ve větší možnosti finalizace válcovaných drátů až na konečný výrobek (kordy, lana, pramence, dramix, elektrodové dráty, spojovací materiály) a v centralizaci nákupu vstupů a prodeje válcovaných drátů a dalších výrobků. Pro udržení konkurenceschopnosti trati KDT na trhu je třeba ji dovybavit RSB bloky, druhým ostřikem okují, vodním chlazením a zvýšit výkon ventilátoru na Stelmor dopravníku.

Kolejnice

Na evropském a severoamerickém trhu jsou hlavními konkurenty Voest Alpine, Corus, Severstal – Luchini, Evraz a ArcelorMittal. Výhodou konkurenčních výrobců jsou délky kolejnic 120m a jejich tepelné zpracování, lepší kvalitativní parametry válcováním na univerzálních tratích. Výše uvedené konkurenční výhody jsou předmětem řešení připravovaného projektu modernizace provozu VH – válcovna předvalků a hrubých profilů.

Nosníky

Na evropském trhu jsou hlavními výrobci ArcelorMittal, Salzgitter a Corus, kteří válcují na univerzálních tratích ekonomické nosníky (IPE, HEB, HEA). Po případné modernizaci VH bude TŽ schopna proniknout na tento perspektivně se rozvíjející trh s možností náhrady tuzemských dovozů.

Tyčová ocel

Na evropském trhu jsou hlavní výrobci Schmolz+Bickenbach, Severstal (včetně Ascometal), Saarstahl AG, Georgsmarienhütte, atd. Západní producenti jsou vybaveni dostatečnými úpravárenskými kapacitami, tj. loupání, broušení, řezání, žíhání a zušlechťování. Jejich další konkurenční výhodou je vybudovaná distribuční síť. Dovybavením úpravárenských kapacit budou vytvořeny předpoklady pro udržení konkurenceschopnosti.

Betonářská ocel

Konkurenční firmy v sortimentu betonářské oceli stále častěji vycházejí vstříc požadavkům stavebních firem ohledně dodávek hotových armovacích celků pro konkrétní projekty – servis centra. Pozornost TŽ v tomto sortimentu bude zaměřena na udržení pozic na trzích ČR a SR.

Tažená, loupaná a broušená ocel

Mezi hlavní konkurenty patří Saarstahl, Trafilix a Marcegaglia. Firmy vyrábějící TLB v ČR a v bývalých zemích CEFTA nejsou na odpovídající technické úrovni, aby v dlouhodobém horizontu odolaly tlaku dovážené TLB oceli z Itálie a Německa. Trendem je převést finalizaci na výrobce ocelí.

Široká ocel

Na evropském trhu jsou hlavními konkurenty: Severstal - Lucchini, Beltrame, Oy Ovako Ab - Smedjebacken, Celsa – Ostrowiec, Königs Winter (Německo). Cílovým trhem jsou kromě tuzemska také ostatní země EU, zejména Německo.

Výrobkový sortiment se posouvá směrem k výrobkům s vyšší přidanou hodnotou jako nezbytné opatření k udržení životaschopnosti. TŽ tento trend zahrnují do své obchodně výrobní strategii definované jako „Dynamické zvyšování podílu dlouhých výrobků s vyšší přidanou hodnotou na bázi rudné cesty“. Tento trend vyvolává potřebu mimořádných investic jako podmínku udržení trhu. TŽ i přes současný pokles vyvolaný ekonomickou situací pokračuje v naplánovaných akcích.

Lze uzavřít, že jak v oblasti podnikání Třineckých železáren, a.s., tak i u vlastní společnosti existuje trvalý vývojový potenciál podmíněný silnou inovační a investiční činností. Vzhledem k dobrému postavení společnosti na trhu lze předpokládat, že pro účely tohoto posudku lze použít princip trvalé existence podniku (tzv. going concern).

V. POPIS PŘEDMĚTU OCENĚNÍ – TŘINECKÉ ŽELEZÁRNY, a. s.

5.1. Základní údaje

Obchodní firma	**TŘINECKÉ ŽELEZÁRNY, a.s.**
Sídlo	Třinec-Staré Město, Průmyslová 1000, PSČ 739 70
IČ	180 50 646
Vznik společnosti	21. března 1991
Základní kapitál	8 109 863 000,- Kč (splacen v plné výši)
Akcie společnosti	8 109 863 ks kmenové akcie na majitele v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000,- Kč
Předmět podnikání	- mechanické, chemické zkoušení výrobků a materiálů a ověřování kvality - výroba hutních výrobků - výroba a prodej koksu a vedlejších koksochemických výrobků - pronájem nebytových prostor a veřejných prostranství - ubytovací služby - výroba, instalace a opravy elektrických strojů a přístrojů - projektování elektrických zařízení - automatizované zpracování dat - poskytování software - kovářství - zámečnictví - slévárenství - výroba cementového zboží a umělého kameniva - servis dýchací techniky - nástrojařství - kovoobráběčství - podnikání v oblasti nakládání s odpady - činnost účetních poradců - vedení účetnictví - výkon zeměměřičských činností - zprostředkování obchodu a služeb - psychologické poradenství a diagnostika - ostatní vzdělávání dospělých a organizování školení - technicko-organizační činnost v oblasti požární ochrany - revizní a kontrolní činnost v oblasti požární ochrany - podniky zajišťující ostrahu majetku a osob - výroba, opravy a montáž měřidel - poskytování technických služeb k ochraně majetku a osob - podnikání v oblasti nakládání s nebezpečnými odpady - výroba, instalace a opravy elektronických zařízení - koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej - služby v oblasti zavádění a prověřování systémů řízení podle norem řízení jakosti - vydávání a distribuce týdeníku Třinecký – Trzyniecki Hutník - výzkumné a vývojové činnosti v oblasti hutnictví železných a neželezných kovů - testování, měření a analýzy – provozování středisek kalibrační služby - výroba plynu - pronájem a půjčování věcí movitých – pronájem dopravních prostředků - výroba a dovoz chemických látek a chemických přípravků klasifikovaných jako extremně hořlavé, vysoce hořlavé, toxické, karcinogenní, toxické pro redukci

	-	provozování drážní dopravy
	-	provozování železniční dráhy – vlečky
	-	výroba a dovoz chemických látek a chemických přípravků klasifikovaných jako zdraví škodlivé
	-	služby v oblasti administrativní správy a služby organizačně hospodářské povahy u fyzických a právnických osob
	-	montáž, údržba a servis telekomunikačních zařízení
	-	nákup, prodej a skladování paliv a maziv včetně jejich dovozu s výjimkou výhradního nákupu, prodeje a skladování paliv a maziv ve spotřebitelském balení do 50 kg na jeden kus balení – velkoobchod
	-	montáž, opravy, revize a zkoušky vyhrazených plynových zařízení a plnění nádob plyny
	-	zastupování v celním řízení
	-	montáž, opravy, revize a zkoušky vyhrazených elektrických zařízení
	-	opravy silničních vozidel
	-	poskytování služeb v oblasti bezpečnosti a ochrany zdraví při práci
	-	montáž, opravy, revize a zkoušky vyhrazených zdvihacích zařízení
	-	výroba vyhrazených zdvihacích zařízení
	-	výroba rozvaděčů nízkého napětí
	-	výroba kovových konstrukcí, kotlů, těles a kontejnerů
	-	montáž, opravy, rekonstrukce, revize a zkoušky vyhrazených tlakových zařízení a periodické zkoušky nádob na plyny,
	-	skladování zboží a manipulace s nákladem
	-	vedení spisovny
	-	provádění trhacích a ohňostrojných prací
Předmět činnosti	-	ostatní hlasové služby
	-	pronájem okruhů
	-	služby přístupu k síti Internet

5.2. Organizační struktura společnosti

VALNÁ HROMADA

DOZORČÍ RADA

předseda dozorčí rady Ing. Tomáš Chrenek, Ph.D.
první místopředseda dozorčí rady Ing. Ján Moder
druhý místopředseda dozorčí rady Dr. Hanns Kurt Zöllner
člen dozorčí rady Pablo Alarcón Espinosa
člen dozorčí rady Ing. Evžen Balko
člen dozorčí rady Ing. Jozef Blaško, Ph.D.
člen dozorčí rady František Ligocki
člen dozorčí rady Ing. Roman Mitrega, MBA
člen dozorčí rady Vladislav Heczko

Ředitel pro vnitřní audit

Výbory dozorčí rady

PŘEDSTAVENSTVO

předseda představenstva Ing. Jiří Cieńciała[1]
první místopředseda představenstva Ing. Jaroslava Ciahotná[2]
druhý místopředseda představenstva Ing. Jan Czudek[3]
člen představenstva Ing. Jan Lasota
člen představenstva Ing. Česlav Marek[4]
člen představenstva Ing. Petr Matuszek

Generální ředitel[1]

Představitel vedení pro SJ a EMS

Ředitel pro personalistiku a administrativu*

Finanční ředitel[2]

Výrobní ředitel[4]

- Koksochemická výroba
- Výroba železa a oceli
- Válcovna předvalků a hrubých profilů
- Válcovna drátu a jemných profilů
- Druhotné suroviny
- Univerzální trať
- Řídicí systémy
- Doprava
- Výpravny

Technický ředitel**

Investiční ředitel[3]

* Ing. Boguslaw Heczko ** Ing. Henryk Huczala

Schéma zobrazuje organizační strukturu společnosti k 31. 12. 2008 podle výroční zprávy společnosti a složení orgánů společnosti k 21. 7. 2009 podle výpisu z obchodního rejstříku.

Organizační schéma společnosti je možné považovat za standardní. Podle informací poskytnutých společností je personální obsazení jednotlivých postů vedení kvalifikované.

K 31. 12. 2008 společnost zaměstnávala 5 539 zaměstnanců.

5.3. Historie a současný vývoj společnosti

Třinecké železárny v Třinci patří k hutním podnikům s nejdelší tradicí v České republice. Byly založeny v roce 1839 Těšínskou komorou, která spravovala majetek arcivévody Karla Habsburského v této části rakouského Slezska.

Počátky hutní výroby v Třinci jsou spjaty s výrobou slévárenského železa v dřevouhelné vysoké peci. Výhodná poloha železáren, jejich napojení na Košicko-bohumínskou železniční dráhu, dostupnost surovin postupně umožnila v 70. letech minulého století tehdejšímu majiteli - Těšínské komoře - soustředit hutní provozy z nedalekého okolí právě do Třince.

V roce 1906 Těšínská komora železárny prodala nově vzniklé Rakouské báňské a hutní společnosti ve Vídni. Z tohoto období pochází také ochranná známka "tři kladiva v kruhu", která doprovází třinecké hutní výrobky i v dnešní době. Sídlo Rakouské báňské a hutní společnosti bylo v roce 1920 přeneseno z Vídně do Brna (společnost byla přejmenována na Báňskou a hutní společnost) a v roce 1930 do Prahy. Modernizační politika kapitálově silné společnosti změnila podobu železáren, ve dvacátých letech 20. století patřily železárny k nejmodernějším hutním závodům s uzavřeným hutním výrobním cyklem ve střední Evropě. V roce 1929 představoval jejich podíl na československé výrobě surové oceli 23 % a válcovaného materiálu dokonce 31 %.

V roce 1946 byly železárny, které nebyly II. světovou válkou významně poškozeny, znárodněny. Rozvoj železáren pokračoval i v období socialistického Československa, kdy se rozvoji těžkého průmyslu přikládal značný význam. Růst produkce oceli a válcovaného materiálu dosáhl svého historického vrcholu v 80. letech 20. století. Vedle růstu produkce byl důraz kladen na zavádění moderních hutních technologií. K nejvýznamnějším investicím tohoto období patří vybudování kyslíkové konvertorové ocelárny s následným blokovým a později i sochorovým kontilitím. Od roku 1995 je veškerá ocel vyráběna v konvertorech nebo elektrických obloukových pecích, přičemž 90 % vyrobené oceli je kontinuálně odléváno.

Akciová společnost TŘINECKÉ ŽELEZÁRNY, a.s. byla založena jednorázově Fondem národního majetku České republiky jako jediným zakladatelem na základě zakladatelské listiny a přijatých stanov. V letech 1994 až 1996 Fond národního majetku svou majetkovou účast postupně snižoval a od roku 1996 je většinovým akcionářem této společnosti MORAVIA STEEL, a.s. TŽ jsou tak součástí skupiny TŘINECKÉ ŽELEZÁRNY - MORAVIA STEEL (TŽ - MS). Základní

strategií skupiny TŽ- MS je dynamické zvyšování podílu dlouhých výrobků s vyšší přidanou hodnotou a její řízení v budovaných up - a downstream řetězcích.

Do skupiny Třinecké železárny – Moravia Steel patří také firmy, které jsou součástí výrobkových řetězců Třineckých železáren nebo poskytují jiné služby od přepravy zboží až po stravování. V rámci této skupiny mají Třinecké železárny ve třinácti firmách majoritní podíl a v dalších deseti významnou kapitálovou účast. Uskupení TŽ-MS bylo v roce 2008 dále rozšířeno o pořízení společností Šroubárna Kyjov, spol. s r. o., D5, akciová společnost, byly založeny společnosti Moravia Security, a. s. a Soukromá střední škola Třinec, s. r. o., dále byl navýšen základní kapitál ve společnosti Strojírny Třinec, a. s., a byl pořízen obchodní podíl ve výši 45 % ve společnosti „ZAMECZEK BŁOGOCICE“ Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością. V rámci skupiny TŽ - MS jsou výrobní kapacity umístěny v Třinci, Kladně, Starém Městě u Uherského Hradiště, Bohumíně, České Vsi u Jeseníku, Ostravě a Dobré u Frýdku-Místku.

Za celou svou historii vyrobily Třinecké železárny více než 150 mil. tun oceli především ve formě dlouhých válcovaných výrobků, které dlouhodobě nacházejí své uplatnění nejen na domácím trhu, ale také u zákazníků po celém světě. Výrobky Třineckých železáren prodává Moravia Steel prostřednictvím své obchodní sítě. Více než polovina roční produkce ocelových výrobků směřuje k zákazníkům z více než 50 zemí celého světa.

Popáté v řadě se Třinecké železárny umístily v roce 2008 mezi dvaceti nejvýznamnějšími a deseti nejobdivovanějšími firmami České republiky v celostátní anketě Czech TOP 100. V oboru hutnictví a zpracování kovů jim v celostátním žebříčku patřilo první místo.

Hutní výroba Třineckých železáren zahrnuje následující provozy:

Koksochemická výroba
V provozu probíhá výroba koksu pro potřebu vlastních vysokých pecí. Dvě koksárenské baterie jsou vybaveny topným systémem Koppers s možností vytápění směsným nebo koksárenským plynem, pěchovaným systémem, a zařízením pro mokré hašení koksu. Koksárenský plyn je odsířen a dodáván do plynové sítě Třineckých železáren.
V navazující chemické části se vyrábí řada koksochemických produktů, zejména surový koksárenský dehet, benzol a síran amonný.

Výroba železa a oceli
Součásti provozu jsou:
- výroba surového železa
- ocelárenská výroba

Pro výrobu surového železa je základní kovonosnou surovinou aglomerát, vyráběný ve dvou aglomeracích, z nichž každá je vybavena dvěma spékacími pásy. Vstupním materiálem aglomerací jsou převážně prachové železné rudy, dolomit, vápenec, prachový koks a zpětný materiál schopný vsázky, vznikající v procesu výroby oceli. Vlastní výroba surového železa probíhá ve dvou vysokých pecích s bezzvonovými sazebnami, které jsou vybaveny automatizovaným řízením jejich chodu. Surové železo je převáženo v torpédomísičích do konvertorové ocelárny.

Více než 98 % třinecké oceli vyrábí kyslíková konvertorová ocelárna, a to na bázi zkujňování tekutého surového železa kyslíkem. Tato ocelárna je vybavena špičkovou sekundární metalurgií, umožňující chemickou i teplotní homogenizaci, dolegování, ohřev i vakuování oceli.

Konvertorová ocel je v převážné míře odlévána ve dvou zařízeních plynulého odlévání, asi 5 % produkce tvoří ingoty speciálních značek odlévané do kokil. Zařízení plynulého odlévání č. 1 je pětiproudé s možností odlévání bloků v obdélníkovém průřezu o stranách 300 x 350 mm a v kruhovém průřezu o průměru 320, 410 a 525 mm. Osmiproudé zařízení plynulého odlévání č. 2 umožňuje odlévání sochorů ve čtvercovém průřezu o stranách 150 mm. Řízení celého konvertorového procesu včetně plynočistírny a jímání konvertorového plynu zajišťuje automatizovaný řídící systém. Součástí ocelárenské výroby je i elektroocelárna vyrábějící speciální oceli.

Hutní cyklus je uzavřen provozy válcoven, které jsou nejčlenitějším celkem hutní výroby a zahrnují provozy – válcovnu předvalků a hrubých profilů, válcovnu drátu a jemných profilů v Třinci, a univerzální válcovnu v Bohumíně.
Hutní polotovary jsou také dodávány k dalšímu zpracování do Sochorové válcovny TŽ v Kladně a Válcovně trub TŽ v Ostravě - Vítkovicích, které patří do skupiny TŽ - MS.

Válcovna předvalků a hrubých profilů
Provoz se technologicky člení na:
- blokovnu a vratnou trať
- střední trať

Na blokovně jsou kontislitky a ingoty válcovány do bram a bloků a v prvním žáru pak dále na vratné trati do sochorů, hrubých profilů a kolejnic. Střední trať vyrábí kruhové tyče, plochou ocel, profily pro drobné kolejivo, listové pružiny a důlní kolejnice.

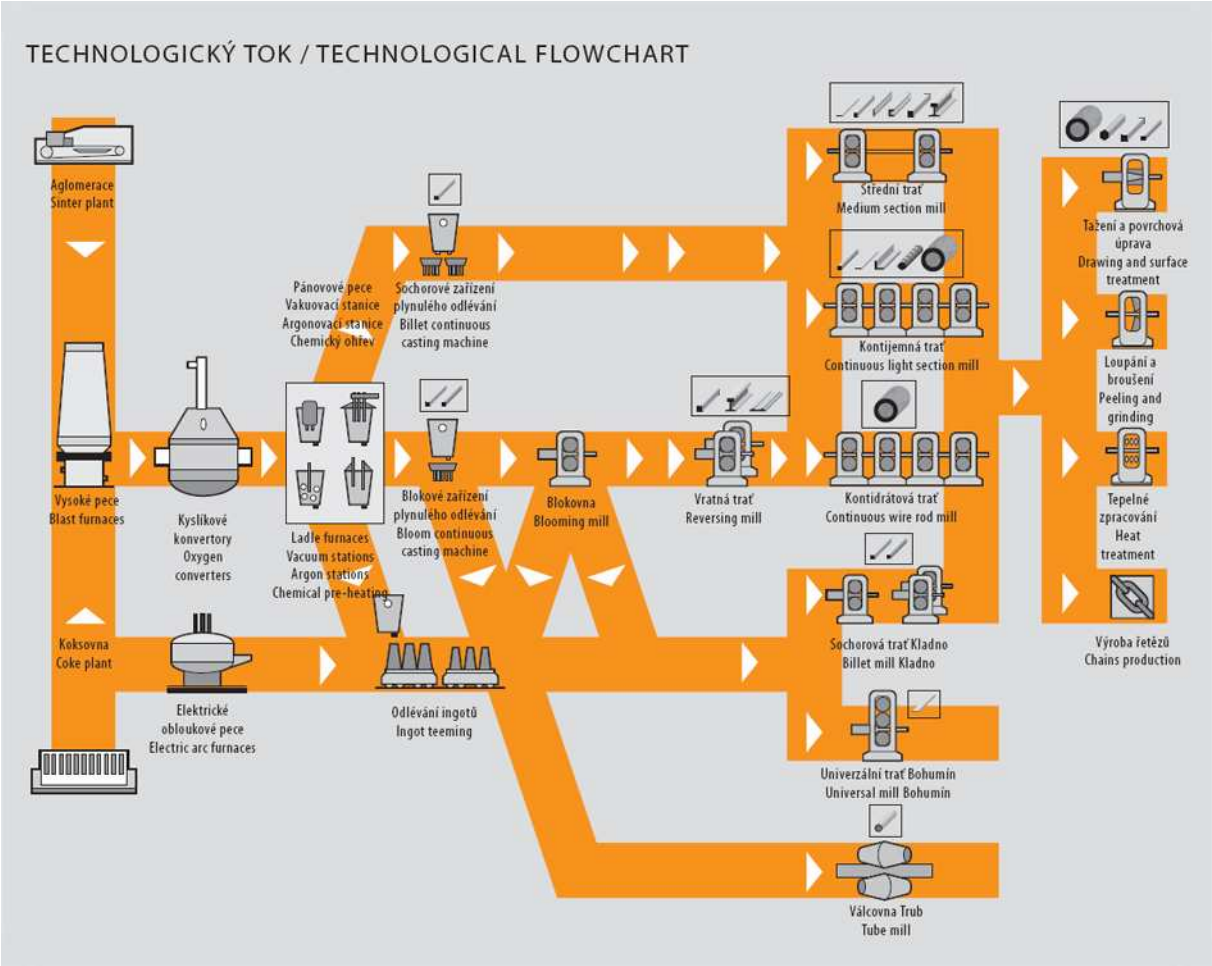
Válcovna drátu a jemných profilů
Provoz tvoří:
- kontijemná trať
- kontidrátová trať

Sortiment, který vyrábí kontijemná trať, tvoří kruhová ocel v tyčích a svitcích, plochá ocel, šestihrany, betonářská ocel a úhelníky. Kontijemná trať prošla rozsáhlou modernizací, jejímž výsledkem je mimo jiné i rozšíření výrobního sortimentu o speciální tyčovou ocel. Podstatná část produkce z kontijemné, ale i kontidrátové válcovny prochází dále finalizačními zařízeními, umožňujícími tepelné zpracování, loupání, tažení, popřípadě kombinace těchto operací podle přání zákazníka a také kontrolu vnitřních i povrchových vad.
Moderní kontidrátová dvoužilová trať s řízeným ochlazováním vyrábí drát o průměru 5,5 – 20 mm ve dvoutunových svitcích. Je to válcovna s nejvyšší výrobní kapacitou v rámci skupiny TŽ – MS.
Část produkce z provozu Válcovna drátu a jemných profilů zpracovávají tažírny oceli FERROMORAVIA, s.r.o. ve Starém Městě u Uherského Hradiště, které jsou součástí skupiny TŘINECKÉ ŽELEZÁRNY, a.s. – MORAVIA STEEL a.s..

Univerzální válcovna
Tento provoz se nachází v Bohumíně. Je vybaven univerzálním Lautovým triem, vyrábí širokou ocel šířky od 150 do 520 mm v tloušťkách od 5 do 60 mm.

Druhotné suroviny
Doprovodné produkty vznikající v hutní výrobě, jako jsou vysokopecní a ocelárenské strusky, kaly, okuje, sutě a ostatní odpady včetně materiálů odtěžených z haldy, zpracovává provoz Druhotné suroviny. Je vybaven třemi linkami s magnetickou separací, drtícími a třídícími

zařízeními a stroji pro manipulaci s materiálem. Součástí provozu je také víceúčelová ekologická plocha a skládka ostatních odpadů.
Vytěžené kovonosné materiály se vracejí zpět ke zpracování v hutním procesu, struskové kamenivo je určeno odběratelům ve stavebnictví. Hutní sutě jsou využívány k rekultivaci, kaly jsou zpracovávány v cementárnách. Zbývající nevyužitelné materiály jsou likvidovány jako odpady.



Certifikáty

TŽ vlastní certifikát na výrobu a uvolňování taveb ocelí typu ZF a dostaly se tak mezi elitu světových výrobců ocelí, kteří produkují vysoce specializované oceli třídy SBQ typu ZF (Zahnradfabrik Friedrichshafen). Doposud se jedná o nejnáročnější vývoj ocelí z hlediska splnění všech kritérií nezbytných k uvolnění tavby do sériové výroby.

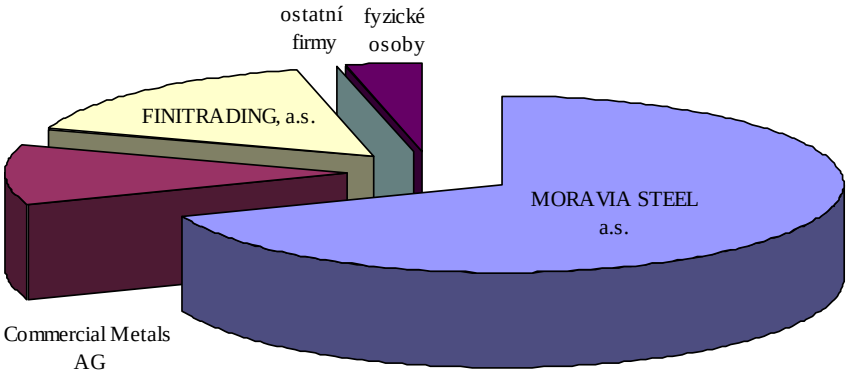
Třinecké železárny společně s mateřskou společností Moravia Steel a Sochorovou válcovnou TŽ v Kladně prošly úspěšně obhajobou funkčnosti integrovaného systému řízení a environmentu a potvrdily tak platnost certifikátu SJ podle ISO 9001 a VDA6.1 pro další rok. Získaly také certifikát podle ISO 14001 na tříleté období.

5.4. Struktura akcionářů společnosti

Jediným akcionářem při založení společnosti byl Fond národního majetku ČR. V průběhu let 1994 až 1996 byla kapitálová účast státu v železárnách postupně snižována. Od roku 1996 jsou TŽ odstátněny a jejich majoritním vlastníkem se stává akciová společnost MORAVIA STEEL a.s.

V následující tabulce je uveden seznam akcionářů společnosti TŽ k datu 31. 12. 2008.

Akcionář	Podíl
MORAVIA STEEL a.s.	69,05%
Commercial Metals AG	11,00%
FINITRADING, a.s.	16,34%
ostatní firmy	0,02%
fyzické osoby	3,59%
CELKEM	100 %



5.5. Akcie společnosti a obchodování s nimi

Při svém založení v roce 1991 emitovala společnost TŽ 1 akcii na jméno ve jmenovité hodnotě 100 000,- Kč (zapsáno v obchodním rejstříku 21. 3. 1991 – 3. 2. 1993) a 1 akcii na jméno ve jmenovité hodnotě 6 831 275 000,- Kč (zapsáno v obchodním rejstříku 29. 3. 1991 – 3. 2. 1993).

Akcie TŘINECKÝCH ŽELEZÁREN, a.s. v počtu 8 109 863 zaknihovaných kmenových akcií o jmenovité hodnotě 1 000,- Kč, ISIN CS0005010552, byly vydány po ukončení první vlny kupónové privatizace, do které byly zařazeny usnesením vlády České republiky č. 265 ze dne 8. 4.

1992 (zapsáno v obchodním rejstříku 3. 2. 1993 – 13. 12. 2007). S účinností k datu 13. 12. 2007 došlo ke změně podoby akcií ze zaknihovaných na listinné, jmenovitá hodnota i počet akcií zůstal nezměněn.

Společnost MORAVIA STEEL a. s. po dosažení podílu 70 % na hlasovacích právech společnosti TŽ učinila s účinností k 26. 8. 1999 veřejný návrh smlouvy o koupi akcií, kupní cena byla stanovena na 122,- Kč / 1 akcie. Druhý veřejný návrh smlouvy o koupi akcií učinila společnost MORAVIA STEEL a.s. s účinností k 8. 6. 2000, kdy její podíl společně s jinými osobami jednajícími ve shodě činil v rozhodný den 76,136 % na hlasovacích právech TŽ. V druhém návrhu byla kupní cena stanovena na 121,- Kč / 1 akcie.

Na základě informací z monitoringu tisku v březnu 2008 měli ostatní akcionáři možnost prodat akcie majoritnímu vlastníkovi za cenu 1 600,- Kč / 1 akcie.

Akcie TŽ byly obchodovány na veřejných trzích (Burze cenných papírů Praha a v RM-systému) do 31. 10. 2002, kdy byla zrušena jejich registrace. Závěrečný kurz byl 371,60 Kč / 1 akcie a celkem bylo k tomuto dni zobchodováno 4 825 akcií.

Přestože se jednalo o neregistrované akcie, obchodování s nimi bylo obnoveno na normativním trhu RM-S* k datu 1. 8. 2005 (při kurzu 660,- Kč / 1 akcie). Cena za akcii postupně rostla, maximální ceny 3 598,90 Kč / 1 akcie bylo dosaženo dne 29. 10. 2007 (při objemu 166 ks). Po oznámení o přeměně podoby akcií ze zaknihovaných na listinné začala cena za akcii klesat. Obchodování na trhu RM-S bylo ukončeno ke dni 23. 1. 2008, kdy bylo zobchodováno 593 akcií za průměrnou cenu 2 340,- Kč / 1 akcie.

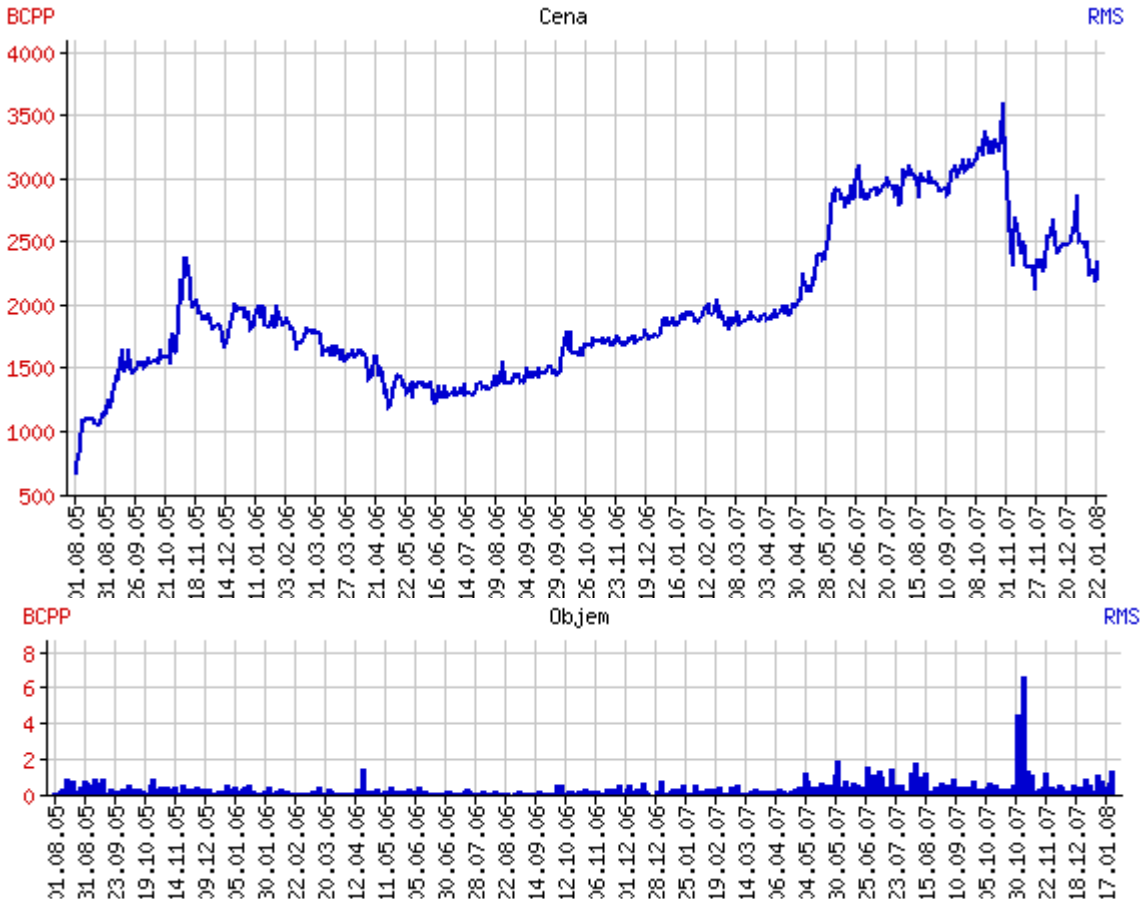
V následující tabulce jsou uvedeny zjednodušeně v měsíčních kumulacích obchody uskutečněné v roce 2007 a v lednu 2008. V tomto období bylo zobchodováno celkem 38 094 ks akcií TŽ (0,47 % základního kapitálu společnosti TŽ) za průměrnou cenu 2 580,91 Kč / 1 akcie. Množství zobchodované ve sledovaném období odpovídá 13 % akcií držených fyzickými osobami.

Období	Celkový objem CP (ks)	Průměrná cena (Kč)	Celkový objem (Kč)
I.07	1 708	1 865,04	3 185 486,20
II.07	1 434	1 944,34	2 788 179,60
III.07	1 297	1 890,09	2 451 450,00
IV.07	1 294	1 958,12	2 533 802,00
V.07	4 316	2 356,12	10 169 032,70
VI.07	3 369	2 869,91	9 668 739,90
VII.07	3 718	2 911,94	10 826 597,60
VIII.07	3 739	3 022,18	11 299 946,20
IX.07	2 044	3 017,34	6 167 447,80
X.07	2 839	3 252,49	9 233 805,90
XI.07	7 885	2 431,18	19 169 850,30
XII.07	1 739	2 480,77	4 314 067,20
I.08	2 712	2 400,03	6 508 883,00

* Normativní trh obsahuje aukční obchody, dále přímé a blokové obchody a obchody na základě nabídky převzetí s realizovanou cenou uvnitř přípustného cenového pásma pro aukci.

CELKEM	38 094		98 317 288,40
Vážený průměr ceny		2 580,91	

Následující graf zobrazuje obchodování s akciemi v období 1. 8. 2005 – 23. 1. 2008.



Po ukončení obchodování s akciemi na veřejném trhu byly organizovány dvě nedobrovolné dražby předmětných akcií, jejichž důvodem bylo splnění povinnosti navrhovatele – emitenta Třinecké železárny, a.s.vůči vlastníkům akcií – akcionářům v prodlení s převzetím listinných akcií:

První dražba se konala dne 16. 12. 2008, při množství dražených akcií 84 072 ks a vyvolávací ceně (minimální podání) 135 000 000,- Kč, což činí **1605, 76 Kč / 1 akcie**. Akcie nebyly vydraženy.

Druhá dražba se konala dne 15. 7. 2009, jako dražba opakovaná, při množství dražených akcií 80 654 ks a vyvolávací ceně (minimální podání) 91 000 000,- Kč, což činí **1128, 27 Kč / 1 akcie**. Akcie nebyly vydraženy, nebylo učiněno žádné podání.

VI. FINANČNÍ A MAJETKOVÁ SITUACE TŘINECKÝCH ŽELEZÁREN, a. s.

Základem analýzy účetních výkazů jsou především údaje z účetních závěrek za poslední tři roky činnosti společnosti, tedy za účetní období r. 2006, 2007 a 2008 a údaje z účetních výkazů sestavených k 30. 6. 2008 a 2009, které byly získány od managementu společnosti.

Následující finanční analýza popisuje a hodnotí základní rysy hospodaření TŽ.

6.1. Stav účetnictví

Ve sledovaných letech k 31. 12. byly účetní závěrky ověřeny auditorem s výroky dále uvedenými. Účetní výkazy k 30. 6. auditovány nebyly.

2006

Auditorská společnost	Deloitte Audit s.r.o.
Číslo licence	79
Odpovědný auditor	Václav Loubek
Číslo osvědčení	2037
Zpráva auditora ze dne	25. 4. 2007

Výrok auditora
„Podle našeho názoru účetní závěrka podává věrný a poctivý obraz finanční pozice společnosti TŘINECKÉ ŽELEZÁRNY, a.s. k 31. prosinci 2006 a nákladů, výnosů a výsledku jejího hospodaření a peněžních toků za rok končící k tomuto datu v souladu s českými účetními předpisy.“

2007

Auditorská společnost	Deloitte Audit s.r.o.
Číslo licence	79
Odpovědný auditor	Václav Loubek
Číslo osvědčení	2037
Zpráva auditora ze dne	10. 3. 2008

Výrok auditora
„Podle našeho názoru účetní závěrka podává věrný a poctivý obraz finanční pozice společnosti TŘINECKÉ ŽELEZÁRNY, a.s. k 31. prosinci 2007 a nákladů, výnosů a výsledku jejího hospodaření a peněžních toků za rok končící k tomuto datu v souladu s českými účetními předpisy.“

2008

Auditorská společnost	Deloitte s.r.o.
Číslo licence	79
Odpovědný auditor	Václav Loubek
Číslo osvědčení	2037
Zpráva auditora ze dne	5. 5. 2009

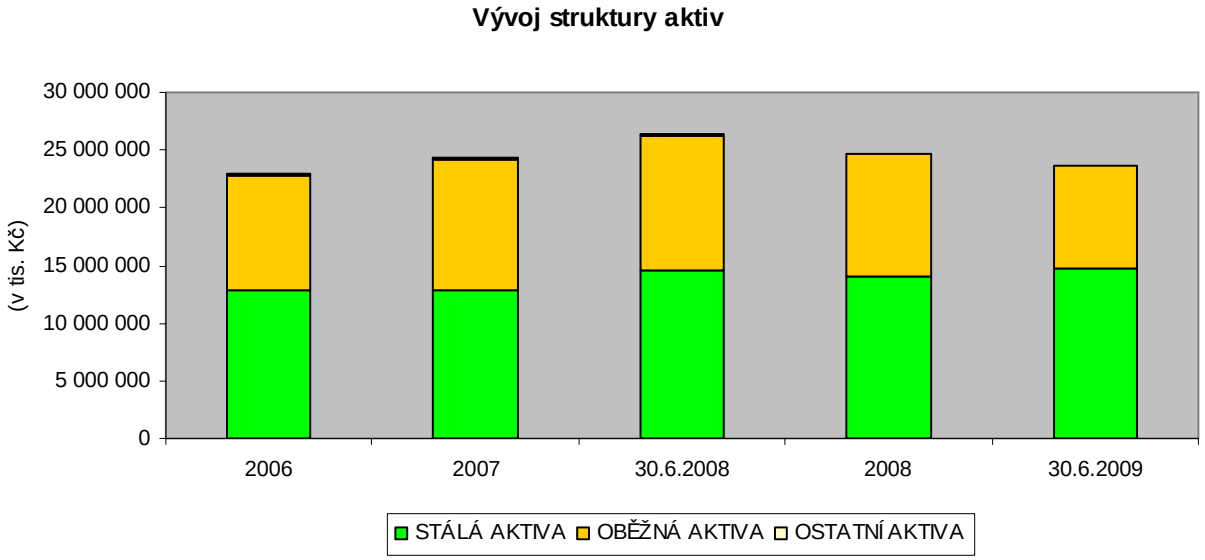
Výrok auditora
„Podle našeho názoru účetní závěrka podává věrný a poctivý obraz finanční pozice společnosti TŘINECKÉ ŽELEZÁRNY, a.s. k 31. prosinci 2008 a nákladů, výnosů a výsledku jejího hospodaření a peněžních toků za rok končící k tomuto datu v souladu s českými účetními předpisy.“

6.2. Rozvaha - aktiva

6.2.1. Provozní aktiva v období 2006 – 30.6.2009

ROZVAHA k 31. 12. daného roku, není-li uvedeno jinak (v tis. Kč)						*30.6.2009/*	*30.6.2009/*
	2006	**2007**	**30.6.2008**	**2008**	**30.6.2009**	*30.6.2008*	*2008*
AKTIVA Celkem	**22 899 029**	**24 342 994**	**26 349 243**	**24 723 579**	**23 721 549**	*90,0%*	*95,9%*
Pohledávky za upsaný VK	0	0	0	0	0	-	-
STÁLÁ AKTIVA	**12 831 432**	**12 942 741**	**14 650 761**	**13 987 821**	**14 776 919**	*100,9%*	*105,6%*
Dd nehmotný majetek	**79 718**	**26 690**	**772 746**	**25 403**	**356 270**	*46,1%*	*1402,5%*
zřizovací výdaje	0	0	0	0	0	-	-
nehm. výsl. výzkumu a vývoje	0	0	0	4 325	3 869	-	*89,5%*
software	39 096	24 586	15 695	18 781	14 797	*94,3%*	*78,8%*
ocenitelná práva	442	1 346	1 181	1 017	852	*72,1%*	*83,8%*
jiný dd nehmotný majetek	39 993	0	755 524	0	333 670	*44,2%*	-
nedokončený dd NM	187	758	346	1 280	3 082	*890,8%*	*240,8%*
poskytnuté zálohy na dd NM	0	0	0	0	0	-	-
Dd hmotný majetek	**9 499 815**	**9 272 114**	**9 127 874**	**9 211 736**	**8 913 631**	*97,7%*	*96,8%*
pozemky	320 744	320 162	320 025	319 843	320 209	*100,1%*	*100,1%*
stavby	2 615 859	2 649 365	2 545 967	2 550 480	2 501 029	*98,2%*	*98,1%*
sam.mov.věci a soub.m.v.	5 705 817	5 718 850	5 365 382	5 842 687	5 538 008	*103,2%*	*94,8%*
pěstitelské celky trv. porostů	0	0	0	0	0	-	-
zákl. stádo a tažná zvířata	0	0	0	0	0	-	-
jiný dd hmotný majetek	1 736	1 736	1 710	1 679	1 679	*98,2%*	*100,0%*
nedokončený dd HM	758 139	468 787	846 039	459 096	542 689	*64,1%*	*118,2%*
poskytnuté zálohy na dd HM	97 520	113 214	48 751	37 951	10 017	*20,5%*	*26,4%*
opr. pol. k nabytému majetku	0	0	0	0	0	-	-
Dd finanční majetek	**3 251 899**	**3 643 937**	**4 750 141**	**4 750 682**	**5 507 018**	*115,9%*	*115,9%*
podíl v ovl. a říz. osobách	3 121 507	3 511 328	4 618 480	4 620 465	5 189 757	*112,4%*	*112,3%*
podíl CP s podst.vlivem	109 671	110 384	110 597	109 830	109 683	*99,2%*	*99,9%*
ost. dd CP a podíly	100	100	100	100	100	*100,0%*	*100,0%*
jiný dd finanční majetek	20 621	19 965	17 921	20 198	19 418	*108,4%*	*96,1%*
pořizovaný dd fin.majetek	0	2 160	3 043	89	188 060	*6180,1%*	*211303,4%*
OBĚŽNÁ AKTIVA	**9 980 286**	**11 278 133**	**11 601 817**	**10 648 336**	**8 873 912**	*76,5%*	*83,3%*
Zásoby	**5 029 520**	**5 211 853**	**5 800 915**	**6 007 031**	**4 146 166**	*71,5%*	*69,0%*
materiál	2 317 534	2 126 063	2 769 860	2 878 380	1 872 816	*67,6%*	*65,1%*
nedokončená výroba a pol.	1 707 455	1 882 507	1 827 687	2 108 015	1 448 762	*79,3%*	*68,7%*
výrobky	1 004 180	1 196 165	1 194 244	1 012 664	818 766	*68,6%*	*80,9%*
zvířata	0	0	0	0	0	-	-
zboží	183	7 093	3 357	2 552	4 878	*145,3%*	*191,1%*
poskytnuté zálohy na zásoby	168	25	5 767	5 420	944	*16,4%*	*17,4%*
Dd pohledávky	**7 540**	**2 549**	**2 881**	**3 656**	**43 143**	*1497,5%*	*1180,1%*

dlouhodobé poskyt. zálohy	660	635	635	635	636	*100,2%*	*100,2%*
z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	-	-
ovládající a řídící osoba	0	0	0	0	40 000	-	-
v podnicích s rozh. vlivem	0	0	0	0	0	-	-
odložená daňová pohl.	0	0	0	0	0	-	-
jiné pohledávky	6 880	1 914	2 246	3 021	2 507	*111,6%*	*83,0%*
Kd pohledávky	**2 997 891**	**2 864 663**	**4 147 824**	**2 487 163**	**3 161 084**	*76,2%*	*127,1%*
z obchodních vztahů	2 829 179	2 789 726	3 761 986	2 150 800	2 729 787	*72,6%*	*126,9%*
ostatní poskytnuté zálohy	0	0	0	0	0	-	-
ovládající a řídící osoba	0	0	0	0	109	-	-
sociální zabezpečení	0	0	0	0	0	-	-
stát - daňové pohledávky	58 731	0	92 058	213 411	108 791	*118,2%*	*51,0%*
krátkodobé poskyt. zálohy	6 669	60 405	88 470	59 146	73 939	*83,6%*	*125,0%*
dohadné účty aktivní	7 363	2 321	61 693	4 525	64 055	*103,8%*	*1415,6%*
v podnicích s rozh. vlivem	0	0	0	0	0	-	-
v podnicích s podst. vlivem	0	0	0	0	0	-	-
jiné pohledávky	95 949	12 211	143 617	59 281	184 403	*128,4%*	*311,1%*
Finanční majetek	**1 945 335**	**3 199 068**	**1 650 197**	**2 150 486**	**1 523 519**	*92,3%*	*70,8%*
peníze	1 216	1 483	1 337	1 016	1 168	*87,4%*	*115,0%*
účty v bankách	1 282 581	956 866	303 522	36 998	97 465	*32,1%*	*263,4%*
kd CP a podíly	661 538	2 240 719	1 345 338	2 112 472	1 424 886	*105,9%*	*67,5%*
OSTATNÍ AKTIVA	**87 311**	**122 120**	**96 665**	**87 422**	**70 718**	*73,2%*	*80,9%*
Časové rozlišení	**87 311**	**122 120**	**96 665**	**87 422**	**70 718**	*73,2%*	*80,9%*
náklady příštích období	36 962	91 516	74 678	72 381	60 470	*81,0%*	*83,5%*
komplex.náklady př.období	50 044	30 399	21 419	14 356	9 508	*44,4%*	*66,2%*
příjmy příštích období	305	205	568	685	740	*130,3%*	*108,0%*

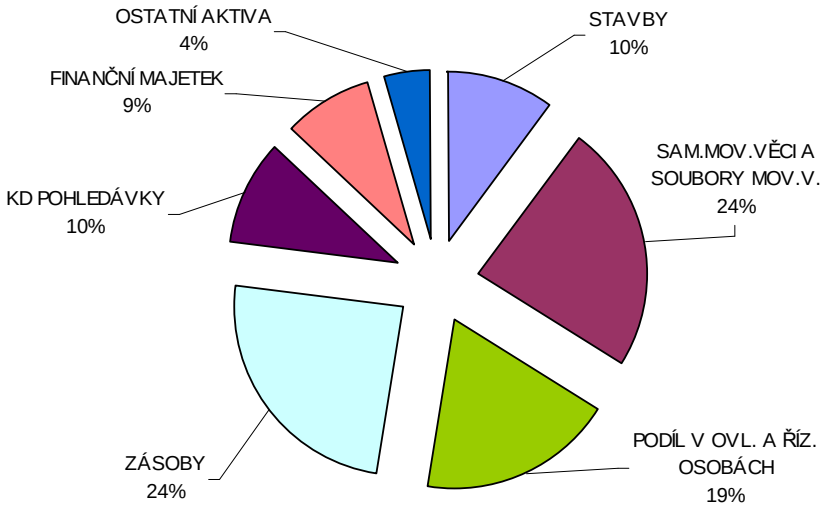


Struktura vybraných položek aktiv:

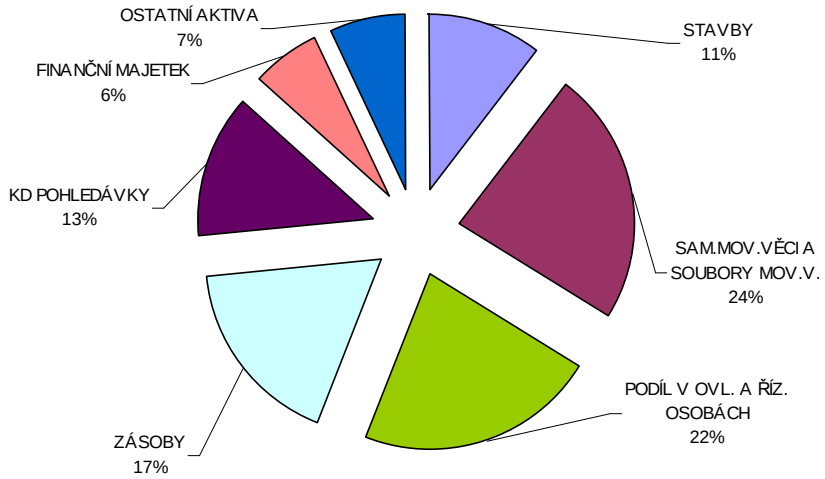
ROZVAHA k 31. 12. daného roku, není-li uvedeno jinak (v tis. Kč)	2006	2007	30.6.2008	2008	30.6.2009
AKTIVA Celkem	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
Pohledávky za upsaný VK	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
STÁLÁ AKTIVA	56,0%	53,2%	55,6%	56,6%	62,3%
Dd nehmotný majetek	0,3%	0,1%	2,9%	0,1%	1,5%
zřizovací výdaje	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
nehm. výsl. výzkumu a vývoje	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
software	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
ocenitelná práva	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
jiný dd nehmotný majetek	0,2%	0,0%	2,9%	0,0%	1,4%
nedokončený dd NM	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
poskytnuté zálohy na dd NM	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dd hmotný majetek	41,5%	38,1%	34,6%	37,3%	37,6%
pozemky	1,4%	1,3%	1,2%	1,3%	1,3%
stavby	11,4%	10,9%	9,7%	10,3%	10,5%
sam.mov.věci a soub.m.v.	24,9%	23,5%	20,4%	23,6%	23,3%
pěstitelské celky trv. porostů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
zákl. stádo a tažná zvířata	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
jiný dd hmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
nedokončený dd HM	3,3%	1,9%	3,2%	1,9%	2,3%
poskytnuté zálohy na dd HM	0,4%	0,5%	0,2%	0,2%	0,0%
opr. pol. k nabytému majetku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dd finanční majetek	14,2%	15,0%	18,0%	19,2%	23,2%
podíl v ovl. a říz. osobách	13,6%	14,4%	17,5%	18,7%	21,9%
podíl CP s podst.vlivem	0,5%	0,5%	0,4%	0,4%	0,5%
ost. dd CP a podíly	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
jiný dd finanční majetek	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
pořizovaný dd fin.majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,8%
OBĚŽNÁ AKTIVA	43,6%	46,3%	44,0%	43,1%	37,4%
Zásoby	22,0%	21,4%	22,0%	24,3%	17,5%
materiál	10,1%	8,7%	10,5%	11,6%	7,9%
nedokončená výroba a pol.	7,5%	7,7%	6,9%	8,5%	6,1%
výrobky	4,4%	4,9%	4,5%	4,1%	3,5%
zvířata	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
zboží	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
poskytnuté zálohy na zásoby	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dd pohledávky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%
dlouhodobé poskyt. zálohy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
z obchodních vztahů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ovládající a řídící osoba	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%
v podnicích s rozh. vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
odložená daňová pohl.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
jiné pohledávky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kd pohledávky	13,1%	11,8%	15,7%	10,1%	13,3%
z obchodních vztahů	12,4%	11,5%	14,3%	8,7%	11,5%
ostatní poskytnuté zálohy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ovládající a řídící osoba	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
sociální zabezpečení	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

stát - daňové pohledávky	0,3%	0,0%	0,3%	0,9%	0,5%
krátkodobé poskyt. zálohy	0,0%	0,2%	0,3%	0,2%	0,3%
dohadné účty aktivní	0,0%	0,0%	0,2%	0,0%	0,3%
v podnicích s rozh. vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
v podnicích s podst. vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
jiné pohledávky	0,4%	0,1%	0,5%	0,2%	0,8%
Finanční majetek	8,5%	13,1%	6,3%	8,7%	6,4%
peníze	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
účty v bankách	5,6%	3,9%	1,2%	0,1%	0,4%
kd CP a podíly	2,9%	9,2%	5,1%	8,5%	6,0%
OSTATNÍ AKTIVA	0,4%	0,5%	0,4%	0,4%	0,3%
Časové rozlišení	0,4%	0,5%	0,4%	0,4%	0,3%
náklady příštích období	0,2%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%
komplex.náklady př.období	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%
příjmy příštích období	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Struktura aktiv k 31. 12. 2008:



Struktura aktiv k 30. 6. 2009:



Struktura jednotlivých položek aktiv:

ROZVAHA k 31. 12. daného roku, není-li uvedeno jinak (v tis. Kč)	**2006**	**2007**	**30.6.2008**	**2008**	**30.6.2009**
AKTIVA Celkem					
Pohledávky za upsaný VK					
STÁLÁ AKTIVA					
Dd nehmotný majetek	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
zřizovací výdaje	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
nehm. výsl. výzkumu a vývoje	0,0%	0,0%	0,0%	17,0%	1,1%
software	49,0%	92,1%	2,0%	73,9%	4,2%
ocenitelná práva	0,6%	5,0%	0,2%	4,0%	0,2%
jiný dd nehmotný majetek	50,2%	0,0%	97,8%	0,0%	93,7%
nedokončený dd NM	0,2%	2,8%	0,0%	5,0%	0,9%
poskytnuté zálohy na dd NM	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dd hmotný majetek	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
pozemky	3,4%	3,5%	3,5%	3,5%	3,6%
stavby	27,5%	28,6%	27,9%	27,7%	28,1%
sam.mov.věci a soub.m.v.	60,1%	61,7%	58,8%	63,4%	62,1%
pěstitelské celky trv. porostů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
zákl. stádo a tažná zvířata	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
jiný dd hmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
nedokončený dd HM	8,0%	5,1%	9,3%	5,0%	6,1%
poskytnuté zálohy na dd HM	1,0%	1,2%	0,5%	0,4%	0,1%
opr. pol. k nabytému majetku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dd finanční majetek	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
podíl v ovl. a říz. osobách	96,0%	96,4%	97,2%	97,3%	94,2%
podíl CP s podst.vlivem	3,4%	3,0%	2,3%	2,3%	2,0%
ost. dd CP a podíly	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
jiný dd finanční majetek	0,6%	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%
pořizovaný dd fin.majetek	0,0%	0,1%	0,1%	0,0%	3,4%
OBĚŽNÁ AKTIVA					
Zásoby	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
materiál	46,1%	40,8%	47,7%	47,9%	45,2%
nedokončená výroba a pol.	33,9%	36,1%	31,5%	35,1%	34,9%
výrobky	20,0%	23,0%	20,6%	16,9%	19,7%
zvířata	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
zboží	0,0%	0,1%	0,1%	0,0%	0,1%
poskytnuté zálohy na zásoby	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,0%
Dd pohledávky	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
dlouhodobé poskyt. zálohy	8,8%	24,9%	22,0%	17,4%	1,5%
z obchodních vztahů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ovládající a řídící osoba	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	92,7%
v podnicích s rozh. vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
odložená daňová pohl.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
jiné pohledávky	91,2%	75,1%	78,0%	82,6%	5,8%
Kd pohledávky	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
z obchodních vztahů	94,4%	97,4%	90,7%	86,5%	86,4%
ostatní poskytnuté zálohy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ovládající a řídící osoba	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
sociální zabezpečení	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

stát - daňové pohledávky	2,0%	0,0%	2,2%	8,6%	3,4%
krátkodobé poskyt. zálohy	0,2%	2,1%	2,1%	2,4%	2,3%
dohadné účty aktivní	0,2%	0,1%	1,5%	0,2%	2,0%
v podnicích s rozh. vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
v podnicích s podst. vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
jiné pohledávky	3,2%	0,4%	3,5%	2,4%	5,8%
Finanční majetek	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
peníze	0,1%	0,0%	0,1%	0,0%	0,1%
účty v bankách	65,9%	29,9%	18,4%	1,7%	6,4%
kd CP a podíly	34,0%	70,0%	81,5%	98,2%	93,5%
OSTATNÍ AKTIVA					
Časové rozlišení	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
náklady příštích období	42,3%	74,9%	77,3%	82,8%	85,5%
komplex.náklady př.období	57,3%	24,9%	22,2%	16,4%	13,4%
příjmy příštích období	0,3%	0,2%	0,6%	0,8%	1,0%

Celková suma aktiv dosáhla k 30. 6. 2009 hodnoty 23 721 549 tis. Kč. Pokles o více než 4 % oproti 31.12.2008 byl způsoben především výrazným poklesem oběžných aktiv.

Stálá aktiva tvoří 62,3 % z celkové sumy aktiv. Nejvýznamnějšími položkami jsou:

- stavby (2 501 029 tis. Kč; 10,5 % aktiv),
- samostatné movité věci a soubory movitých věcí (5 538 008 tis. Kč; 23,3 % aktiv) – jedná se především o stroje a zařízení,
- podíly v ovládaných a řízených osobách (5 189 757 tis. Kč; 21,9 % aktiv).

K 31. 12. 2008 byl majetek v účetní zůstatkové hodnotě 1 524 090 tis. Kč zatížen zástavním právem (úvěry u bank).

Seznam dd finančního majetku je součástí následující tabulky (s výjimkou Jiného dd finančního majetku, kde se jedná o termínový vklad – zajištění bankovní záruky).

Název společnosti, sídlo	Pořizovací cena	Nominální hodnota	Počet cenných papírů	Podíl %	Vlastní kapitál	Účetní výsledek hosp.	Opravná položka	Pořizovací cena netto	Finanční výnosy
Podíly v ovládaných a řízených osobách									(údaje v tis. Kč)
ENERGETIKA TŘINEC, a. s. Třinec-Staré Město	1 625 717	1 680 000	276	100,00	*2 303 273*	*77 965*	0	1 625 717	0
Strojírný Třinec, a. s. Třinec-Staré Město	540 972	565 000	600	100,00	*780 807*	*95 870*	0	540 972	70 000
Slévárny Třinec, a. s. Třinec-Staré Město	550 000	550 000	514	100,00	*566 894*	*4 310*	0	550 000	0
VÁLCOVNA TRUB TŽ, a. s. Ostrava-Vítkovice **	301 823	418 166	44	100,00	*622 651*	*-261 043*	0	301 823	0
Šroubárna Kyjov, spol. s r. o. Kyjov	*	140 000	-	100,00	*430 515*	*106 286*	0	*	0
Třinecké gastroslužby, s. r. o. Třinec-Staré Město	25 643	25 800	-	100,00	*31 728*	*1 951*	0	25 643	0
Steel Consortium Partners, a. s. Třinec-Staré Město	19 000	19 000	117	100,00	*1 786*	*-85*	-17 214	1 786	0

Doprava TŽ, a. s. Třinec-Staré Město	15 755	16 000	115	100,00	*68 236*	*16 776*	0	15 755	3 000
D 5, akciová společnst, Třinec Třinec-Staré Město	*	13 600	21	100,00	*105 685*	*44 834*	0	*	0
Moravia Security, a. s. Třinec, Konská	12 000	12 000	12	100,00	*7 129*	*-4 781*	0	12 000	0
H & S PROGRESS s. r. o. Dobrá	*	3 784	-	100,00	*46 443*	*12 521*	0	*	15 000
Soukromá střední škola Třinec, s. r. o. Třinec-Staré Město	2 000	2 000	-	100,00	*1 971*	*-29*	0	2 000	0
TRIALFA, s. r. o. Třinec-Kanada	100	100	-	100,00	*21 629*	*4 487*	0	100	0
MATERIÁLOVÝ A METALURGICKÝ VÝZKUM s. r. o. Ostrava-Vítkovice ****	*	45 738	-	99,00	*36 156*	*5 429*	0	*	0
TRISIA, a. s. Třinec	19 364	9 900	990	66,00	*65 638*	*-1 645*	0	19 364	0
Řetězárna a. s. Česká Ves	64 000	10 200	464	51,00	*430 799*	*62 797*	0	64 000	9 690
REFRASIL, s. r. o. Třinec-Konská	18 236	510	-	51,00	*190 553*	*42 549*	0	18 236	15 300
Celkem	**4 637 679**						**-17 214**	**4 620 465**	**112 990**

Poznámky:

* důvěrná informace

** změna obchodní firmy společnosti VVT-VÍTKOVICE VÁLCOVNA TRUB, a. s. na VÁLCOVNA TRUB TŽ, a. s.

**** změna obchodní firmy společnosti VÍTKOVICE - Výzkum a vývoj, spol. s r. o. na MATERIÁLOVÝ A METALURGICKÝ VÝZKUM s. r. o.

kurzívou - předběžné výsledky hospodaření

Název společnosti, sídlo	**Pořizovací cena**	**Nominální hodnota**	**Počet cenných papírů**	**Podíl %**	**Vlastní kapitál**	**Účetní výsledek hosp.**	**Opravná položka**	**Pořizovací cena netto**	**Finanční výnosy za rok**
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem									(údaje v tis. Kč)
"ZAMECZEK BLOGOCICE" Spolka z ograniczona odpowiedzialnoscia Cieszyn (PL)*	148	148	-	45,00	*-925*	*-975*	0	148	0
SILESIASLAG, a. s. Třinec-Staré Město	1 760	1 760	74	44,00	*3 843*	*-9*	-70	1 690	0
VESUVIUS ČESKÁ REPUBLIKA, a. s. Třinec	25 137	25 137	25 137	40,00	*215 975*	*108 579*	0	25 137	45 255
Hutnictví železa, a. s. Praha	25 620	16 191	26 985	38,71	*45 602*	*-243*	-15 907	9 713	0
TŘINECKÁ PROJEKCE, a. s. Třinec-Kanada	750	1 125	75	34,09	*11 016*	*905*	0	750	375
Kvalifikační a pers.agentura, o.p.s. Třinec-Staré Město	34	34	-	33,33	*804*	*-61*	-34	0	0
HRAT, s. r. o. Třinec	212	100	-	23,26	*2 644*	*1 300*	0	212	0
Sochorová válcovna TŽ, a. s. Třinec-Staré Město	72 180	72 180	180	18,00	*1 861 954*	*259 487*	0	72 180	0
Celkem	**125 841**						**-16 011**	**109 830**	**45 630**

Poznámky:

* předběžné výsledky hospodaření v PLN

kurzívou - předběžné výsledky hospodaření

Název společnosti, sídlo	Pořizovací cena	Nominální hodnota	Počet cenných papírů	Podíl %	Vlastní kapitál	Účetní výsledek hosp.	Oceň. rozdíl	Reálná hodnota	Finanční výnosy za rok
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly									(údaje v tis. Kč)
KPM CONSULT, a. s. Brno	100	100	10	10,00	*14 509*	*3148*	0	100	0
ACRI Praha	20	20	-	2,08	*1 095*	*1*	-20	0	0
Celkem	**120**						**-20**	**100**	**0**

Poznámky:

kurzívou - předběžné výsledky hospodaření

Většina dceřiných společností TŽ je orientována na činnosti přímo nebo zprostředkovaně související s podnikáním v oboru hutnictví a toto zaměření odpovídá dlouhodobé podnikatelské strategii TŽ.

Další částí aktiv jsou **oběžná aktiva**, která vytvářejí 37,4 % podíl na celkové bilanční sumě. K nejvýznamnějším položkám patří:

- zásoby (4 146 166 tis. Kč; 17,5 % aktiv) tvořené především polotovary vlastní výroby, hotovými výrobky a surovinami,
- kd pohledávky z obchodních vztahů (2 729 787 tis. Kč; 11,5 % aktiv), k 31. 12. 2008 tvořily 86,2 % této položky pohledávky za podniky ve skupině,
- finanční majetek – kd cenné papíry a podíly (1 424 886 tis. Kč; 6,0 % aktiv), položka představuje především depozitní směnky.

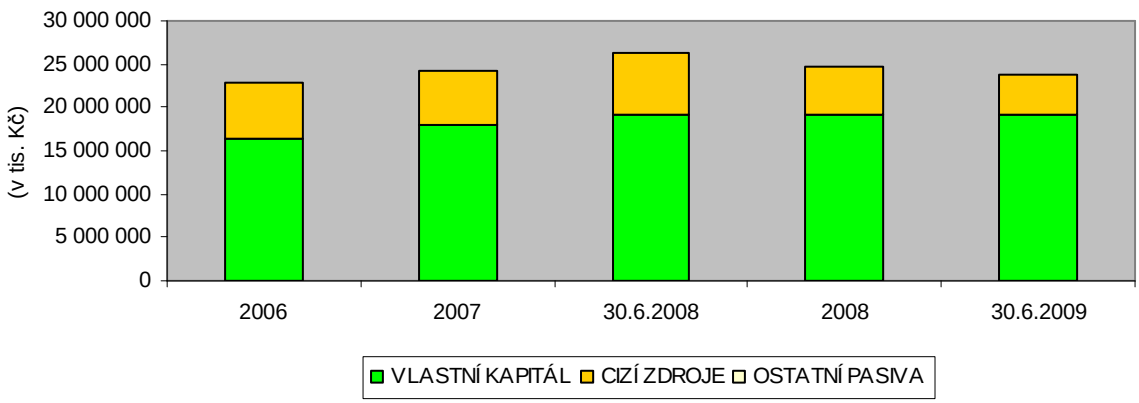
6.3. Rozvaha - pasiva

6.3.1.Pasiva v období 2006 – 30.6.2009

ROZVAHA k 31. 12. daného roku, není-li uvedeno jinak (v tis. Kč)						*30.6.2009/ 30.6.2008*	*30.6.2009/ 2008*
	2006	**2007**	**30.6.2008**	**2008**	**30.6.2009**		
PASIVA Celkem	**22 899 029**	**24 342 994**	**26 349 243**	**24 723 579**	**23 721 549**	*90,0%*	*95,9%*
VLASTNÍ KAPITÁL	**16 404 427**	**18 009 959**	**19 089 373**	**19 214 416**	**19 127 870**	*100,2%*	*99,5%*
Základní kapitál	**8 109 863**	**8 109 863**	**8 109 863**	**8 109 863**	**8 109 863**	*100,0%*	*100,0%*
základní kapitál	8 109 863	8 109 863	8 109 863	8 109 863	8 109 863	*100,0%*	*100,0%*
vlastní akcie	0	0	0	0	0	-	-
Kapitálové fondy	**86 323**	**86 323**	**86 360**	**86 360**	**86 360**	*100,0%*	*100,0%*
emisní ážio	0	0	0	0	0	-	-
ost. kapitálové fondy	86 376	86 376	86 376	86 376	86 376	*100,0%*	*100,0%*
oceň. rozdíly z přecenění maj. a záv.	-53	-53	-16	-16	-16	*100,0%*	*100,0%*
oceň. rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0	0	0	0	-	-
Fondy ze zisku	**2 373 707**	**2 507 799**	**2 689 454**	**2 689 454**	**2 749 675**	*102,2%*	*102,2%*
zákonný rezervní fond	389 324	523 531	705 187	705 187	765 408	*108,5%*	*108,5%*
nedělitelný fond	0	0	0	0	0	-	-
statutární a ost. fondy	1 984 383	1 984 268	1 984 267	1 984 267	1 984 267	*100,0%*	*100,0%*

VH minulých let	**3 150 386**	**3 672 860**	**7 124 319**	**7 124 319**	**8 268 518**	*116,1%*	*116,1%*
nerozdělený zisk min. let	3 150 386	3 672 860	7 124 319	7 124 319	8 268 518	*116,1%*	*116,1%*
neuhrazená ztráta min. let	0	0	0	0	0	-	-
VH běžného úč. období	**2 684 148**	**3 633 114**	**1 079 377**	**1 204 420**	**-86 546**	*-8,0%*	*-7,2%*
CIZÍ ZDROJE	**6 481 395**	**6 318 625**	**7 253 055**	**5 501 184**	**4 591 221**	*63,3%*	*83,5%*
Rezervy	**479 084**	**536 057**	**549 957**	**402 364**	**345 119**	*62,8%*	*85,8%*
rezervy podle zvl.pr.př.	236 721	91 898	79 890	46 657	32 780	*41,0%*	*70,3%*
rezerva na daň z příjmu	0	0	0	0	0	-	-
ost. rezervy	242 363	444 159	470 067	355 707	312 339	*66,4%*	*87,8%*
Dd závazky	**718 350**	**619 590**	**618 871**	**525 520**	**427 401**	*69,1%*	*81,3%*
z obchodních vztahů	6 096	25 015	28 162	11 570	7 553	*26,8%*	*65,3%*
odložený daňový závazek	684 053	594 206	590 709	511 589	419 848	*71,1%*	*82,1%*
dd přijaté zálohy	0	369	0	1 361	0	-	*0,0%*
emitované dluhopisy	0	0	0	0	0	-	-
dd směnky k úhradě	27 495	0	0	0	0	-	-
jiné dd závazky	706	0	0	1 000	0	-	*0,0%*
Kd závazky	**3 178 657**	**3 697 964**	**4 927 895**	**3 553 115**	**3 035 163**	*61,6%*	*85,4%*
z obchodních vztahů	2 230 819	2 753 379	3 284 903	3 108 662	1 683 214	*51,2%*	*54,1%*
ke společníkům a sdružení	8 295	16 346	15 695	13 451	13 201	*84,1%*	*98,1%*
k zaměstnancům	202 545	234 473	219 806	271 852	237 607	*108,1%*	*87,4%*
ze sociálního zabezpečení	89 490	94 761	64 589	77 206	67 225	*104,1%*	*87,1%*
stát - daň. závazky a dotace	544 083	436 666	903 092	27 134	453 946	*50,3%*	*1673,0%*
vydané dluhopisy	0	0	0	0	0	-	-
kd přijaté zálohy	6 000	0	0	0	1 361	-	-
dohadné účty pasivní	83 391	145 855	218 566	43 592	181 557	*83,1%*	*416,5%*
jiné závazky	14 034	16 484	221 244	11 218	397 052	*179,5%*	*3539,4%*
Bankovní úvěry a výpomoci	**2 105 304**	**1 465 014**	**1 156 332**	**1 020 185**	**783 538**	*67,8%*	*76,8%*
dlouhodobé bankovní úvěry	1 496 044	1 021 975	756 679	589 023	468 358	*61,9%*	*79,5%*
krátkodobé bankovní úvěry	609 260	443 039	399 653	431 162	315 180	*78,9%*	*73,1%*
kd finanční výpomoci	0	0	0	0	0	-	-
OSTATNÍ PASIVA	**13 207**	**14 410**	**6 815**	**7 979**	**2 458**	*36,1%*	*30,8%*
Časové rozlišení	**13 207**	**14 410**	**6 815**	**7 979**	**2 458**	*36,1%*	*30,8%*
výdaje příštích období	13 177	14 379	6 815	7 979	2 458	*36,1%*	*30,8%*
výnosy příštích období	30	31	0	0	0	-	-

Vývoj struktury pasiv

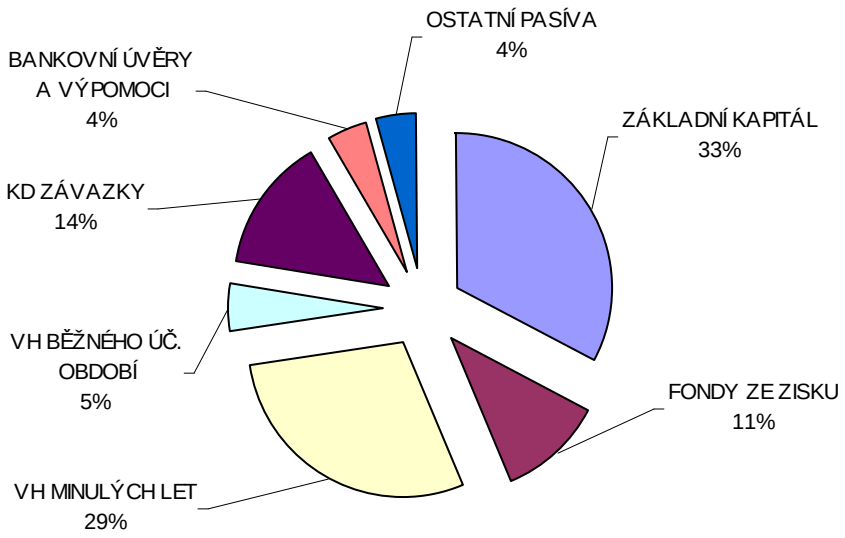


Struktura vybraných položek pasiv:

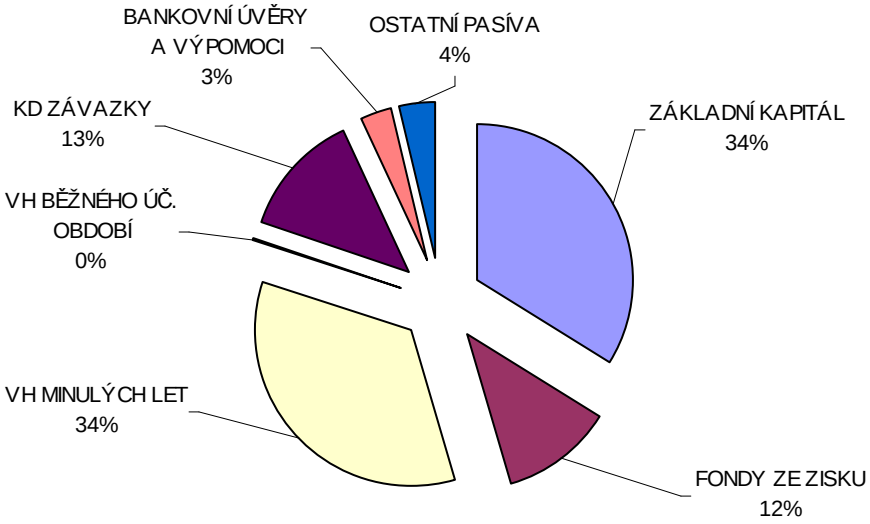
ROZVAHA k 31. 12. daného roku, není-li uvedeno jinak (v tis. Kč)	2006	2007	30.6.2008	2008	30.6.2009
PASIVA Celkem	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
VLASTNÍ KAPITÁL	**71,6%**	**74,0%**	**72,4%**	**77,7%**	**80,6%**
Základní kapitál	**35,4%**	**33,3%**	**30,8%**	**32,8%**	**34,2%**
základní kapitál	**35,4%**	**33,3%**	**30,8%**	**32,8%**	**34,2%**
vlastní akcie	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Kapitálové fondy	**0,4%**	**0,4%**	**0,3%**	**0,3%**	**0,4%**
emisní ážio	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
ost. kapitálové fondy	**0,4%**	**0,4%**	**0,3%**	**0,3%**	**0,4%**
oceň. rozdíly z přecenění maj. a záv.	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
oceň. rozdíly z přecenění při přeměnách	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Fondy ze zisku	**10,4%**	**10,3%**	**10,2%**	**10,9%**	**11,6%**
zákonný rezervní fond	**1,7%**	**2,2%**	**2,7%**	**2,9%**	**3,2%**
nedělitelný fond	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
statutární a ost. fondy	**8,7%**	**8,2%**	**7,5%**	**8,0%**	**8,4%**
VH minulých let	**13,8%**	**15,1%**	**27,0%**	**28,8%**	**34,9%**
nerozdělený zisk min. let	**13,8%**	**15,1%**	**27,0%**	**28,8%**	**34,9%**
neuhrazená ztráta min. let	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
VH běžného úč. období	**11,7%**	**14,9%**	**4,1%**	**4,9%**	**-0,4%**
CIZÍ ZDROJE	**28,3%**	**26,0%**	**27,5%**	**22,3%**	**19,4%**
Rezervy	**2,1%**	**2,2%**	**2,1%**	**1,6%**	**1,5%**
rezervy zákonné	**1,0%**	**0,4%**	**0,3%**	**0,2%**	**0,1%**
rezerva na daň z příjmu	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
ost. rezervy	**1,1%**	**1,8%**	**1,8%**	**1,4%**	**1,3%**
Dd závazky	**3,1%**	**2,5%**	**2,3%**	**2,1%**	**1,8%**
z obchodního styku	**0,0%**	**0,1%**	**0,1%**	**0,0%**	**0,0%**
odložený daňový závazek	**3,0%**	**2,4%**	**2,2%**	**2,1%**	**1,8%**
dd přijaté zálohy	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
emitované dluhopisy	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
dd směnky k úhradě	**0,1%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
jiné dd závazky	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Kd závazky	**13,9%**	**15,2%**	**18,7%**	**14,4%**	**12,8%**
z obchodního styku	**9,7%**	**11,3%**	**12,5%**	**12,6%**	**7,1%**
ke společníkům a sdružení	**0,0%**	**0,1%**	**0,1%**	**0,1%**	**0,1%**
k zaměstnancům	**0,9%**	**1,0%**	**0,8%**	**1,1%**	**1,0%**
ze sociálního zabezpečení	**0,4%**	**0,4%**	**0,2%**	**0,3%**	**0,3%**
stát - daň. závazky a dotace	**2,4%**	**1,8%**	**3,4%**	**0,1%**	**1,9%**
vydané dluhopisy	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
kd přijaté zálohy	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
dohadné účty pasivní	**0,4%**	**0,6%**	**0,8%**	**0,2%**	**0,8%**
jiné závazky	**0,1%**	**0,1%**	**0,8%**	**0,0%**	**1,7%**
Bankovní úvěry a výpomoci	**9,2%**	**6,0%**	**4,4%**	**4,1%**	**3,3%**
dlouhodobé bankovní úvěry	**6,5%**	**4,2%**	**2,9%**	**2,4%**	**2,0%**
krátkodobé bankovní úvěry	**2,7%**	**1,8%**	**1,5%**	**1,7%**	**1,3%**
kd finanční výpomoci	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
OSTATNÍ PASIVA	**0,1%**	**0,1%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Časové rozlišení	**0,1%**	**0,1%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
výdaje příštích období	**0,1%**	**0,1%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**

výnosy příštích období	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**

Struktura pasiv k 31. 12. 2008:



Struktura pasiv k 30. 6. 2009:



Struktura jednotlivých položek pasiv:

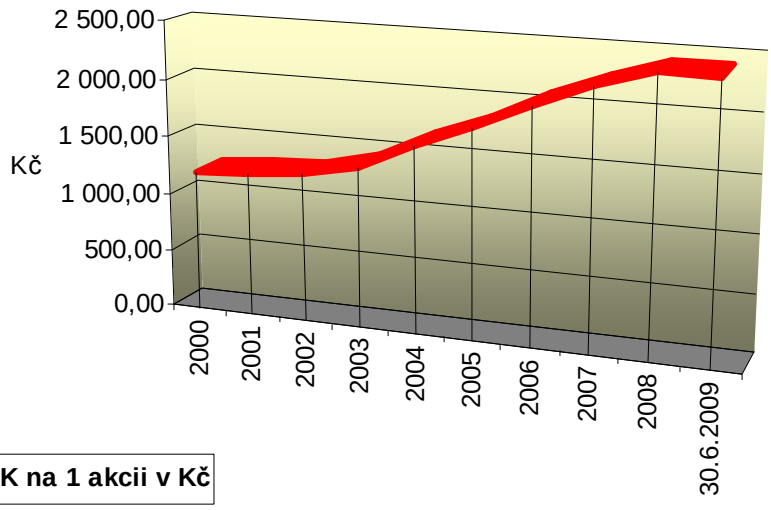
ROZVAHA k 31. 12. daného roku, není-li uvedeno jinak (v tis. Kč)					
	2006	**2007**	**30.6.2008**	**2008**	**30.6.2009**
PASIVA Celkem					
VLASTNÍ KAPITÁL					
Základní kapitál	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
základní kapitál	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
vlastní akcie	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kapitálové fondy	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
emisní ážio	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ost. kapitálové fondy	100,1%	100,1%	100,0%	100,0%	100,0%
oceň. rozdíly z přecenění maj. a záv.	-0,1%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
oceň. rozdíly z přecenění při přeměnách	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Fondy ze zisku	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
zákonný rezervní fond	16,4%	20,9%	26,2%	26,2%	27,8%
nedělitelný fond	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
statutární a ost. fondy	83,6%	79,1%	73,8%	73,8%	72,2%
VH minulých let	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
nerozdělený zisk min. let	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
neuhrazená ztráta min. let	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
VH běžného úč. období	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
CIZÍ ZDROJE					
Rezervy	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
rezervy zákonné	49,4%	17,1%	14,5%	11,6%	9,5%
rezerva na daň z příjmu	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ost. rezervy	50,6%	82,9%	85,5%	88,4%	90,5%
Dd závazky	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
z obchodního styku	0,8%	4,0%	4,6%	2,2%	1,8%
odložený daňový závazek	95,2%	95,9%	95,4%	97,3%	98,2%
dd přijaté zálohy	0,0%	0,1%	0,0%	0,3%	0,0%
emitované dluhopisy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
dd směnky k úhradě	3,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
jiné dd závazky	0,1%	0,0%	0,0%	0,2%	0,0%
Kd závazky	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
z obchodního styku	70,2%	74,5%	66,7%	87,5%	55,5%
ke společníkům a sdružení	0,3%	0,4%	0,3%	0,4%	0,4%
k zaměstnancům	6,4%	6,3%	4,5%	7,7%	7,8%
ze sociálního zabezpečení	2,8%	2,6%	1,3%	2,2%	2,2%
stát - daň. závazky a dotace	17,1%	11,8%	18,3%	0,8%	15,0%
vydané dluhopisy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
kd přijaté zálohy	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
dohadné účty pasivní	2,6%	3,9%	4,4%	1,2%	6,0%
jiné závazky	0,4%	0,4%	4,5%	0,3%	13,1%
Bankovní úvěry a výpomoci	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
dlouhodobé bankovní úvěry	71,1%	69,8%	65,4%	57,7%	59,8%
krátkodobé bankovní úvěry	28,9%	30,2%	34,6%	42,3%	40,2%
kd finanční výpomoci	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
OSTATNÍ PASIVA					
Časové rozlišení	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
výdaje příštích období	99,8%	99,8%	100,0%	100,0%	100,0%

výnosy příštích období	0,2%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%

K datu 30. 6. 2009 se vlastní zdroje podílely na financování 80,6 % a zdroje cizí 19,4 %. Především vlivem růstu položky nerozdělený zisk minulých let (k 30. 6. 2009 tvoří 34,9 % pasiv) dochází k přesunu ve financování od cizích zdrojů k vlastním.

Vývoj hodnoty vlastního kapitálu na jednu akcii:

	VK v tis. Kč	počet akcií v ks	nominální hodnota akcie v Kč	***VK na akcii v Kč***	meziroční změna
2000	9 767 156	8 109 863	1 000	***1 204,36***	-
2001	10 039 000	8 109 863	1 000	***1 237,88***	102,78%
2002	10 352 000	8 109 863	1 000	***1 276,47***	103,12%
2003	11 264 224	8 109 863	1 000	***1 388,95***	108,81%
2004	13 029 565	8 109 863	1 000	***1 606,63***	115,67%
2005	14 537 573	8 109 863	1 000	***1 792,58***	111,57%
2006	16 404 427	8 109 863	1 000	***2 022,77***	112,84%
2007	18 009 959	8 109 863	1 000	***2 220,75***	109,79%
2008	19 214 416	8 109 863	1 000	***2 369,27***	106,69%
30.6.2009	19 127 870	8 109 863	1 000	***2 358,59***	99,55%



Vývoj VK na 1 akcii v Kč

Základní kapitál společnosti ve výši 8 109 863 tis. Kč (34,2 % pasiv) zůstal nezměněn po celé sledované období. Zákonnému rezervnímu fondu je přidělováno 5 % ze zisku po zdanění, hodnota jeho podílu na základním kapitálu společnosti k 30. 6. 2009 činí 9,4 %.

K významným položkám **cizích zdrojů** patří:
- kd závazky z obchodních vztahů (1 683 214 tis. Kč; 7,1 % pasiv),
- bankovní úvěry a výpomoci (783 538 tis. Kč; 3,3 % pasiv)

6.3.2.Závazky neuvedené v rozvaze

K 31. 12. 2008 evidovala společnost následující závazky neuvedené v rozvaze:

Typ závazku	Celková výše	Stav k 31.12.2008
Záruční prohlášení		
- podnikům ve skupině	77 tis. EUR	2 074 tis. Kč
Záruky		
- jiným subjektům	705 tis. USD	13 641 tis. Kč
	750 tis. EUR	20 198 tis. Kč
	5 000 tis. Kč	5 000 tis. Kč

Nejsou známy žádné informace předpokládající významné dopady do hospodaření společnosti související s výše uvedenými závazky.

Společnost má zhotoven ekologický audit, který vykazuje závazky společnosti z hlediska ochrany životního prostředí. Na základě této analýzy uzavřela společnost smlouvu s Fondem národního majetku ČR o úhradě nákladů vynaložených na vypořádání ekologických závazků vzniklých před privatizací do výše 514 mil. Kč. K 31.12.2008 bylo vyčerpáno prostředků ve výši 335 735 tis. Kč. Na ekologické závazky je tvořena rezerva. Společnost monitoruje případné další ekologické škody a z toho vyplývající závazky a přehodnocuje výši rezervy, pokud očekává náklady nebo výdaje s tím spojené v budoucnosti.

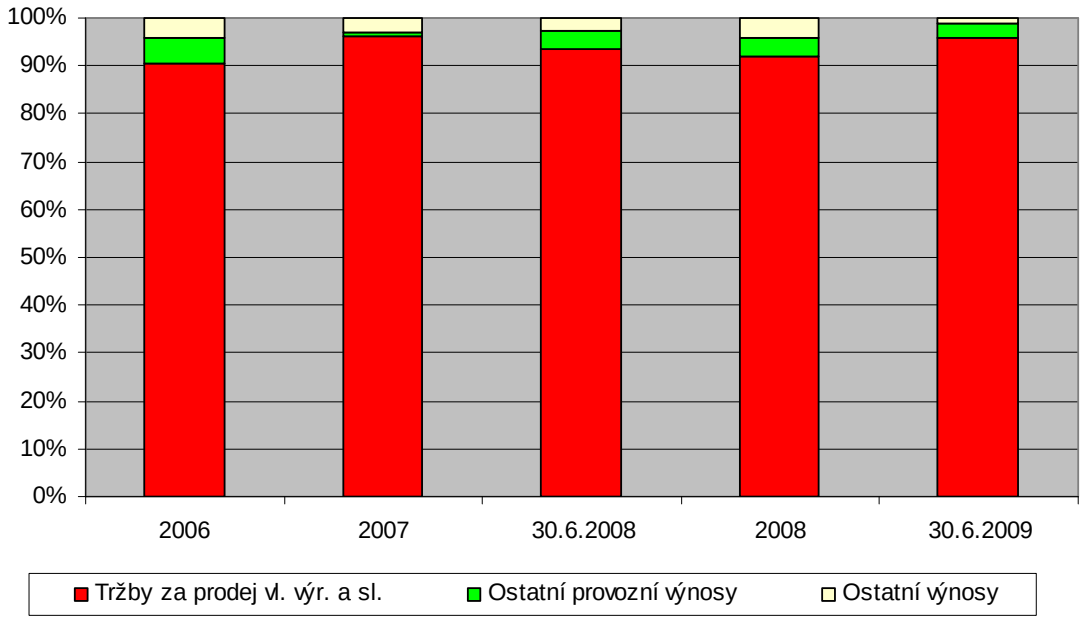
6.4. Výkaz zisků a ztrát

VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT za daný rok (v tis. Kč)						*2008/*	*30.6.2009/*
	2006	**2007**	**30.6.2008**	**2008**	**30.6.2009**	*2007*	*30.6.2008*
Tržby za prodej zboží	*781*	*5 969*	*3 186*	*10 217*	*984*	*171,2%*	*30,9%*
Náklady vynaložené na prodané zboží	744	5 651	3 097	9 944	955	*176,0%*	*30,8%*
Obchodní marže	**37**	**318**	**89**	**273**	**29**	*85,8%*	*32,6%*
Výkony	*32 361 040*	*36 146 844*	*19 099 032*	*38 241 802*	*12 527 753*	*105,8%*	*65,6%*
tržby za prodej vl. výr. a sl.	*31 674 668*	*35 546 658*	*18 911 706*	*37 084 851*	*12 851 421*	*104,3%*	*68,0%*
změna stavu zásob vl. činnosti	*268 973*	*183 606*	*-13 440*	*762 064*	*-497 244*	*415,1%*	*3699,7%*
aktivace	*417 399*	*416 580*	*200 766*	*394 887*	*173 576*	*94,8%*	*86,5%*
Výkonová spotřeba	26 130 491	28 180 333	15 990 836	32 303 284	10 943 490	*114,6%*	*68,4%*
spotřeba materiálu a energie	23 463 163	25 707 575	14 778 855	29 609 889	9 975 048	*115,2%*	*67,5%*
služby	2 667 328	2 472 758	1 211 981	2 693 395	968 442	*108,9%*	*79,9%*
Přidaná hodnota	**6 230 586**	**7 966 829**	**3 108 285**	**5 938 791**	**1 584 292**	*74,5%*	*51,0%*

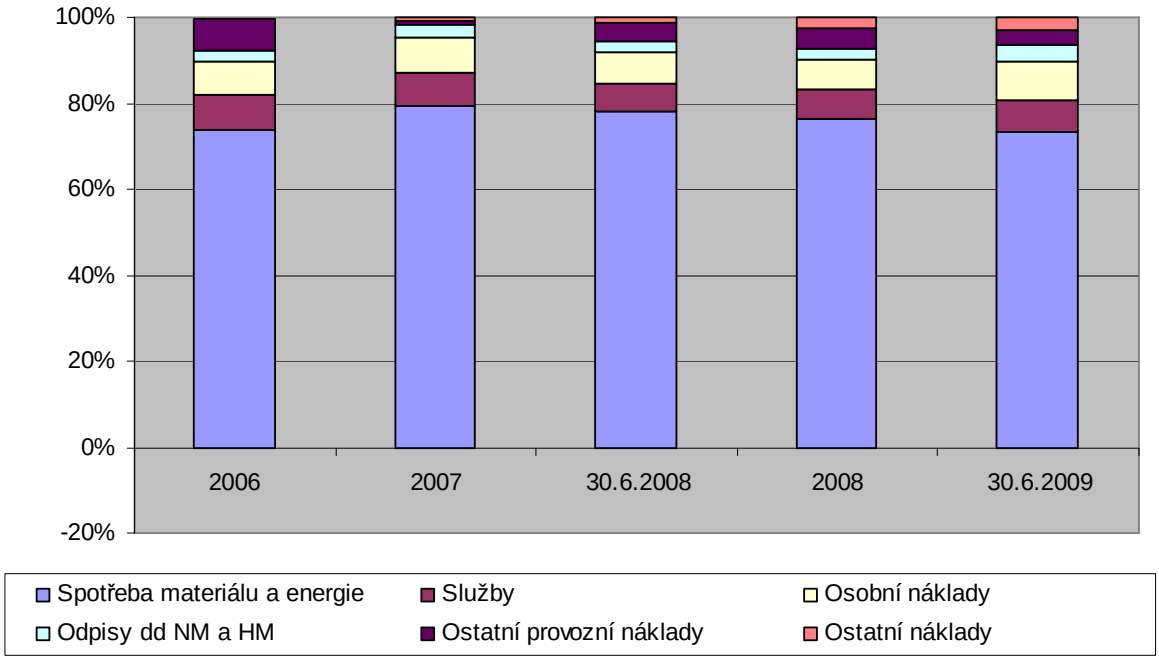
Osobní náklady	2 330 356	2 638 118	1 329 867	2 685 883	1 229 602	*101,8%*	*92,5%*
mzdové náklady	1 634 871	1 771 934	904 475	1 828 737	856 122	*103,2%*	*94,7%*
odměny čl. org. spol. a družstva	18 672	18 864	9 264	18 528	8 384	*98,2%*	*90,5%*
nákl. na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	595 798	649 159	317 226	633 507	287 952	*97,6%*	*90,8%*
sociální náklady	81 015	198 161	98 902	205 111	77 144	*103,5%*	*78,0%*
Daně a poplatky	14 611	14 864	13 536	14 323	4 398	*96,4%*	*32,5%*
Odpisy dd NM a HM	929 921	1 002 827	499 681	1 027 628	531 285	*102,5%*	*106,3%*
Tržby z prodeje dd maj. a materiálu	*142 140*	*142 096*	*69 586*	*131 469*	*27 664*	*92,5%*	*39,8%*
Zůstatková cena prod. dd maj. a mat.	113 142	117 391	60 134	106 252	24 698	*90,5%*	*41,1%*
Zúčt. rezerv a čas. rozlišení PV	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	-	-
Změna stavu rez.a OP v provoz.oblasti a komplexních nákladů příštích období	-386 836	-142 965	79 315	654 125	-50 804	*-457,5%*	*-64,1%*
Zúčtování opr. položek do PV	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	-	-
Zúčtování opr. položek do PN	0	0	0	0	362 113	-	-
Ostatní provozní výnosy	*1 975 035*	*196 120*	*770 626*	*1 582 719*	*427 808*	*807,0%*	*55,5%*
Ostatní provozní náklady	2 351 915	302 758	841 974	1 787 639	499 131	*590,5%*	*59,3%*
Převod provozních výnosů (PV)	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	-	-
Převod provozních nákladů (PN)	0	0	0	0	0	-	-
Provozní výsledek hospodaření	**2 994 652**	**4 372 052**	**1 123 990**	**1 377 129**	**-560 659**	*31,5%*	*-49,9%*
Tržby z prodeje CP a podílů	*105 180*	*79 985*	*0*	*0*	*0*	*0,0%*	-
Prodané CP a podíly	11 940	93 048	0	0	0	*0,0%*	-
Výnosy z dd finančního majetku	*341 785*	*196 567*	*159 002*	*159 415*	*368 452*	*81,1%*	*231,7%*
Výnosy z kd finančního majetku	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	-	-
Výnosy z přecenění CP a derivátů	*61*	*309*	*508*	*983*	*507*	*318,1%*	*99,8%*
Tvorba rezerv na finanční náklady	0	0	0	0	0	-	-
Zúčtování opr. pol. do fin. výnosů	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	-	-
Náklady z přec.maj.papírů a der.	0	0	*0*	*0*	*0*	-	-
Změna stavu rez.a OP ve fin.oblasti	-17 879	-11 658	0	-51 099	0	*438,3%*	-
Výnosové úroky	*38 758*	*44 277*	*39 003*	*64 600*	*13 528*	*145,9%*	*34,7%*
Nákladové úroky	112 665	96 330	36 540	68 922	22 672	*71,5%*	*62,0%*
Ostatní finanční výnosy	*122 512*	*92 828*	*88 805*	*117 261*	*50 977*	*126,3%*	*57,4%*
Ostatní finanční náklady	81 584	84 571	30 998	184 395	19 447	*218,0%*	*62,7%*
Převod finančních výnosů	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	-	-
Převod finančních nákladů	0	0	0	0	0	-	-
Finanční výsledek hospodaření	**419 986**	**151 675**	**219 780**	**140 041**	**391 345**	*92,3%*	*178,1%*
Daň z příjmů za běžnou činnost	730 490	890 613	264 393	312 750	-82 768	*35,1%*	*-31,3%*
splatná	699 646	980 461	267 903	395 380	8 972	*40,3%*	*3,3%*
odložená	30 844	-89 848	-3 510	-82 630	-91 740	*92,0%*	*2613,7%*
Výsledek hosp. za běžnou činnost	**2 684 148**	**3 633 114**	**1 079 377**	**1 204 420**	**-86 546**	*33,2%*	*-8,0%*
Mimořádné výnosy	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	-	-
Mimořádné náklady	0	0	0	0	0	-	-
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0	-	-
splatná	0	0	0	0	0	-	-
odložená	0	0	0	0	0	-	-

Mimořádný výsledek hosp.	0	0	0	0	0	-	-
Převod podílu na VH společníkům	0	0	0	0	0	-	-
Výsledek hosp. za účetní období	**2 684 148**	**3 633 114**	**1 079 377**	**1 204 420**	**-86 546**	*33,2%*	*-8,0%*
VH před zdaněním (hrubý zisk)	**3 414 638**	**4 523 727**	**1 343 770**	**1 517 170**	**-169 314**	*33,5%*	*-12,6%*

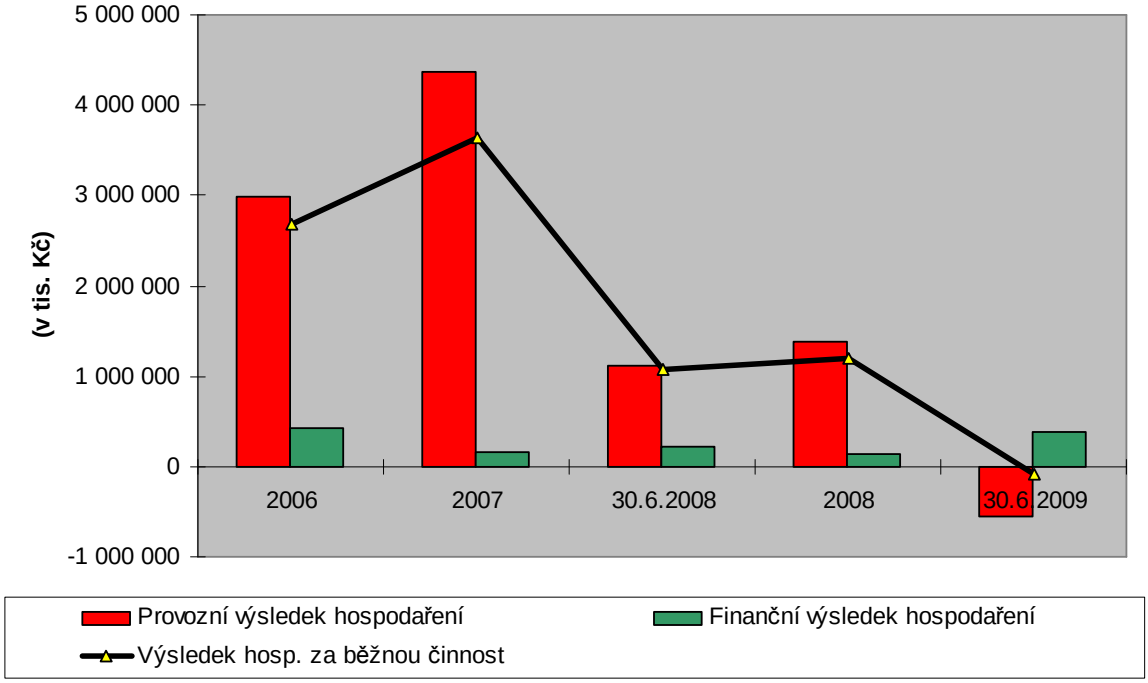
Struktura výnosů:



Struktura nákladů:



Vývoj a struktura výsledku hospodaření za běžnou činnost



Za rok 2007 byla zaznamenána nejvyšší přidaná hodnota od doby transformace společnosti ze státního podniku na akciovou společnost. Takový výsledek se v roce 2008 již očekávaně neopakoval. Výsledkem byl výrazně nižší provozní výsledek hospodaření, který byl předznamenán již pololetními výsledky hospodaření. K 31.12.2008 dosáhl provozní výsledek hospodaření hodnoty pouze 1 377 129 tis. Kč. V pololetí roku 2009 je společnost zatím ve ztrátě - 560 659 tis. Kč.

6.5. Výkaz cash-flow

PŘEHLED O PENĚŽNÍCH TOCÍCH (v tis. Kč)							
k 31. prosinci daného roku				**2008**	**2007**	**2006**	**2005**
P.			**Počáteční stav peněžních prostředků**	**3 163 624**	**1 699 119**	**903 812**	**163 998**
			Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnost)				
Z.			**VH za běžnou čin. před zdaněním**	**1 517 170**	**4 523 727**	**3 414 638**	**2 794 658**
A.	1.		Úpravy o nepeněžní operace	1 511 866	756 617	131 794	395 417
A.	1.	1.	Odpisy stálých aktiv	1 027 628	1 002 827	929 921	861 933
A.	1.	2.	Změna stavu opravných položek a rezerv	603 026	-154 623	-404 715	-173 687
A.	1.	3.	(Zisk) ztráta z prodeje stálých aktiv	-13 588	1 903	-109 194	50 254
A.	1.	4.	Výnosy z dividend a podílů na zisku	-159 415	-196 567	-341 785	-396 374
A.	1.	5.	Nákladové a výnosové úroky	4 322	52 053	73 907	78 777
A.	1.	6.	Opravy o ostatní nepeněžní operace	49 893	51 024	-16 340	-25 486
A	*		**Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu a mimořádnými položkami**	**3 029 036**	**5 280 344**	**3 546 432**	**3 190 075**
A.	2.		Změna potřeby pracovního kapitálu	-763 139	837 429	-541 370	459 156
A.	2.	1.	Změna stavu pohledávek a časového rozlišení aktiv	400 498	81 250	145 339	-21 459
A.	2.	2.	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti a přechodných účtů pasiv	373 252	535 238	-84 563	1 016 849
A.	2.	3.	Změna stavu zásob	-1 572 333	-1 540	-798 678	-662 753
A.	2.	4.	Změna stavu kd finančního majetku	35 444	222 481	196 532	126 519
A	**		**Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami**	**2 265 897**	**6 117 773**	**3 005 062**	**3 649 231**
A.	3.		Vyplacené úroky	-70 638	-97 155	-106 045	-92 509
A.	4.		Přijaté úroky	64 105	44 392	38 911	22 384
A.	5.		Zaplacená daň z příjmu za běžnou činnost	-862 654	-830 119	-500 808	-1 399 777
A.	6.		Příjmy a výdaje spojené s mimořádnými účetními případy	0	10 290	10 290	10 290
A.	7.		Přijaté dividendy a podíly na zisku	159 528	196 454	333 785	395 474
A	***		**Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním**	**1 556 238**	**5 441 635**	**2 781 195**	**2 585 093**
			Peněžní toky z investiční činnosti				
B.	1.		Výdaje spojené s pořízením stálých aktiv	-2 087 466	-1 379 586	-1 154 425	-1 544 108
B.	2.		Příjmy z prodeje stálých aktiv	33 679	112 951	318 762	120 002
B.	3.		Půjčky a úvěry spřízněným osobám				
B	***		**Čistý peněžní tok z investiční činnosti**	**-2 053 787**	**-1 266 635**	**-835 663**	**-1 424 106**
			Peněžní toky z finančních činností				
C.	1.		Změna stavu dlouhodobých závazků	-514 112	-692 384	-337 019	150 308
C.	2.		Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky	-1 477	-2 018 111	-813 206	-571 481
C.	2.	5.	Výdaje z kapitálových fondů	0	-116	-6 388	-6 276
C.	2.	6.	Vyplacené dividendy	-1 477	-2 017 995	-806 818	-565 205
C	***		**Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti**	**-515 589**	**-2 710 495**	**-1 150 225**	**-421 173**
F.			**Čistá změna peněžních prostředků**	**-1 013 138**	**1 464 505**	**795 307**	**739 814**
R.			**Konečný stav peněžních prostředků**	**2 150 486**	**3 163 624**	**1 699 119**	**903 812**

6.6. Finanční analýza

6.6.1. Poměrové ukazatele

Pro analýzu vývoje společnosti a pro zhodnocení efektivnosti hospodaření TŽ v jednotlivých letech byly vypočteny (podle vzorců uvedených v tabulkách) vybrané poměrové ukazatele. Pro výpočet jsou použity údaje z rozvahy, výkazu zisků a ztrát a přílohy k účetní závěrce v období 2006 – 30.6.2009.

Ukazatel	Výpočtový vzorec	**2006**	**2007**	**30.6.2008**	**2008**	**30.6.2009**
Výnosy celkem (v tis. Kč)		35 087 292	36 904 995	20 229 748	40 308 466	13 417 673
meziroční změna výnosů		-	*105,2%*	-	*109,2%*	*66,3%*
Náklady celkem (v tis. Kč)		31 672 654	32 381 268	18 885 978	38 791 296	13 586 987
meziroční změna nákladů		-	*102,2%*	-	*119,8%*	*71,9%*
Rentabilita celk. kapitálu (ROA)	(VH úč.obd.+Nákl. úroky*(1-sazba daně z příjmů))/Aktiva celkem	12,10%	15,23%	4,21%	5,09%	-0,29%
Rentabilita vl. kapitálu (ROE)	VH úč. obd./Vlastní kapitál	16,36%	20,17%	5,65%	6,27%	-0,45%
Nákladovost	Náklady/Výnosy	0,90	0,88	0,93	0,96	1,01
Celková likvidita	Oběžná aktiva/Kd. dluhy	2,63	2,72	2,18	2,67	2,65
Běžná likvidita	(Kd. pohl.+Fin. maj.)/Kd dluhy	1,30	1,46	1,09	1,16	1,40
Kd likvidita	Fin. majetek/ Kd dluhy	0,51	0,77	0,31	0,54	0,45
Inkasní období	(Obch. pohl.*365)/Výnosy z tržeb	32,60	28,65	36,20	21,17	38,66
Splatnost závazků	(Obch. záv.*365)/(Výk. spotř.+Os. N+Ost. PN)	26,43	32,29	32,92	30,85	24,17
Celková zadluženost	(Cizí zdroje+Ost.Pasiva)/Pasiva celkem	28,36%	26,02%	27,55%	22,28%	19,37%
Podíl vlastního kapitálu	Vlastní kapitál/Pasiva celkem	71,64%	73,98%	72,45%	77,72%	80,63%
Čistý prac. kapitál (v tis. Kč)	Oběžná aktiva-Kd záv.-Běž. bank. úvěry	6 192 369	7 137 130	6 274 269	6 664 059	5 523 569
Přidaná hodnota na pracovníka	Přidaná hodnota/Počet pracovníků	1 150,19	1 467,73	-	1 072,18	-

Většina poměrových ukazatelů roku 2008 i pololetí roku 2009 zrcadlí vývoj ekonomiky i odvětví v posledních měsících.

Nákladovost společnosti vykazuje stabilní trend. Výjimku tvoří pololetí roku 2009, kdy hodnota 1,01 znamená, že náklady jsou ve sledovaném období vyšší než výnosy. Jde ovšem o ukazatel z probíhajícího účetního období.

Rentabilita celkového kapitálu vyjadřuje pomyslnou rentabilitu vlastního kapitálu, kdyby pasiva tvořil pouze vlastní kapitál, a kdyby proto podnik nevykazoval nákladové úroky. Pozitivní vývoj ukazatele ve společnosti TŽ byl zaznamenán do konce roku 2007. V roce 2008 došlo k výraznému poklesu.

Rentabilita vlastního kapitálu vyjadřuje výnosnost té části investovaného kapitálu, která není financována cizími zdroji. Tento ukazatel má obdobný vývoj jako ROA.

Ukazatel *celkové likvidity* naznačuje rostoucí krytí oběžných aktiv dd kapitálem. Trend je pozitivní.

Běžná likvidita vyjadřuje poměr likvidnějšího oběžného majetku ke všem dluhům, které jsou splatné do jednoho roku.

Ukazatel *kd likvidity* vykazuje velmi nízkou hodnotu.

Podíl vlastního kapitálu má narůstající tendenci a *celková zadluženost* klesá vzhledem ke splácení bankovních úvěrů.

VII. FINANČNÍ PLÁN TŘINECKÝCH ŽELEZÁREN, a.s.

Představenstvo Třineckých železáren, a.s. schválilo v listopadu 2008 dokument „Podnikatelský program Třineckých železáren, a.s. na léta 2009 – 2013“ , který spolu s očekávanými výsledky 2009, aktualizovanými představenstvem společnosti v srpnu 2009 na základě skutečných výsledků hospodaření za období leden - červen 2009, předalo znalci za účelem vyhotovení posudku.

Trh s ocelí není tak optimistický jako v loňském roce, kdy byl predikován růst spotřeby oceli, který by přispěl k realizaci klíčových investičních rozhodnutí s optimální návratností vynaložených zdrojů. TŽ stejně jako další společnosti v odvětví nemohou exaktně předikovat další vývoj, resp. určit moment, kdy dojde k oživení.

Podnikatelský plán společnosti je proto skromnější než v minulých letech a objem informací a údajů je užší.

7.1. Plánovaná rozvaha a výkaz zisků a ztrát

V následujících tabulkách jsou společností plánovaná rozvaha a výkaz zisků a ztrát.

Rozvaha:

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
AKTIVA Celkem	**22 028**	**22 975**	**23 493**	**23 866**	**24 754**	**25 736**	**26 617**
STÁLÁ AKTIVA	**14 453**	**14 857**	**15 145**	**15 586**	**16 055**	**16 458**	**16 659**
OBĚŽNÁ AKTIVA	**7 524**	**8 067**	**8 297**	**8 228**	**8 648**	**9 226**	**9 907**
Zásoby	4 594	4 978	5 106	5 055	5 243	5 610	5 812
Dd pohledávky	5	5	5	5	5	5	5
Kd pohledávky	2 617	2 782	2 907	2 878	3 079	3 294	3 525
Finanční majetek	309	301	279	291	321	317	565
OSTATNÍ AKTIVA	**51**	**51**	**51**	**51**	**51**	**51**	**51**

ROZVAHA k 31. 12. daného roku (v mil. Kč)							
	2009	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**
PASIVA Celkem	**22 028**	**22 975**	**23 493**	**23 866**	**24 754**	**25 736**	**26 617**
VLASTNÍ KAPITÁL	**18 340**	**18 413**	**18 917**	**19 453**	**20 210**	**21 219**	**22 466**
CIZÍ ZDROJE	**3 686**	**4 560**	**4 574**	**4 411**	**4 542**	**4 515**	**4 149**
Rezervy	252	252	252	252	252	252	252
Dd závazky	240	240	240	240	240	240	240
Kd závazky	1 732	2 122	2 246	2 220	2 356	2 503	2 667
Bankovní úvěry a výpomoci	1 462	1 946	1 836	1 699	1 695	1 520	990
OSTATNÍ PASIVA	**2**	**2**	**2**	**2**	**2**	**2**	**2**

Výkaz zisků a ztrát:

VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT za daný rok (v mil. Kč)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Výkony (tržby za vl. výr. a služb)	*23 672*	*27 033*	*28 984*	*28 697*	*30 684*	*32 810*	*35 085*
Spotřeba	21 161	23 355	24 745	24 299	25 817	27 462	29 315
% výkonů	89,4%	86,4%	85,4%	84,7%	84,1%	83,7%	83,6%
Přidaná hodnota	**2 511**	**3 678**	**4 239**	**4 398**	**4 867**	**5 348**	**5 770**
% výkonů	*10,6%*	*13,6%*	*14,6%*	*15,3%*	*15,9%*	*16,3%*	*16,4%*
Osobní náklady	2 405	2 458	2 581	2 710	2 846	2 988	3 138
Daně a poplatky	5	0	0	0	0	0	0
Odpisy dd NM a HM	1 056	1 073	1 067	1 070	1 011	1 037	1 034
Zisk z prodeje dd maj. a mat.	*13*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
Rozdíl zúčt. a tvorby rezerv a čas. rozliš. a opr. pol.	*134*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
Saldo opravných položek	*-562*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
Rozdíl ost. provozních nákl. a výnosů	*-132*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
Provozní výsledek hospodaření	**-1 500**	**146**	**591**	**618**	**1 010**	**1 323**	**1 599**
Finanční výsledek hospodaření	**365**	**74**	**86**	**82**	**81**	**77**	**60**
Daň z příjmů za běžnou činnost	-260	0	0	0	172	237	292
Výsledek hosp. za běžnou činnost	**-875**	**220**	**677**	**700**	**918**	**1 163**	**1 366**
Mimořádný výsledek hosp.	0	0	0	0	0	0	0
Výsledek hosp. za účetní období	**-875**	**220**	**677**	**700**	**918**	**1 163**	**1 366**
VH před zdaněním (hrubý zisk)	**-1 135**	**220**	**677**	**700**	**1 090**	**1 400**	**1 659**

7.2. Poměrové ukazatele plánu

Pro analýzu vývoje finančních ukazatelů a pro zhodnocení efektivnosti hospodaření společnosti TŽ v jednotlivých plánovaných letech jsou vypočteny (podle vzorců v tabulce) vybrané poměrové ukazatele. Pro výpočet jsou použity údaje z plánované rozvahy a plánovaného výkazu zisků a ztrát.

FINANČNÍ ANALÝZA PLÁNU	Výpočtový vzorec	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Rentabilita vl. kapitálu (ROE)	VH úč. obd./Vlastní kapitál	-4,77%	1,19%	3,58%	3,60%	4,54%	5,48%	6,08%
Celková likvidita	Oběžná aktiva/Kd. závazky	4,34	3,80	3,69	3,71	3,67	3,69	3,71
Běžná likvidita	(Kd. pohl.+Fin. maj.)/Kd závazky	1,69	1,45	1,42	1,43	1,44	1,44	1,53
Celková zadluženost	(Cizí zdroje+Ost.pasiva)/Pasiva celkem	16,74%	19,86%	19,48%	18,49%	18,36%	17,55%	15,60%
Podíl vlastního kapitálu	Vlastní kapitál/Pasiva celkem	83,26%	80,14%	80,52%	81,51%	81,64%	82,45%	84,40%

7.3. Investice, odpisy

V rámci zlepšování životního prostředí je v plánu řada investičních akcí, mezi nejvýznamnější patří odprášení aglomerace 2 a rekonstrukce sekundárního odprášení kyslíkové konvertorové ocelárny. Další investice budou realizovány do rozvoje informačních technologií a do obnovy těžební techniky.

Plán investic na léta 2009 – 2013 je rozdělen do 3 následujících oblastí:

Investice (mil. Kč)	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**celkem**
prostá obnova	565	538	570	261	491	2 425
ekologické akce	30	425	556	514	1	1 526
modernizační akce	752	2959	1497	747	814	6 769
Celkem	**1 347**	**3 922**	**2 623**	**1 522**	**1 306**	**10 720**

Mezi nejvýznamnější investiční akce v roce 2009 patří:
- výměna nalévacího 250 t jeřábu na KKO,
- modernizace a rekonstrukce a GO KB12,
- odlévání formátu 300 x 385 na ZPO 1 – 2. etapa,
- nůžky na sochory (VH),
- modernizace defektoskopické linky na sochory.

Následující tabulka zobrazuje vývoj investic a odpisů.

	2009	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**
Investice (v tis. Kč)	1 347 000	3 922 000	2 623 000	1 522 000	1 306 000
Odpisy (v tis. Kč)	1 055 730	1 072 781	1 066 750	1 069 961	1 010 900
% výkonů	4,5%	4,0%	3,7%	3,7%	3,3%

7.4. Pracovní kapitál

Vývoj položek pracovního kapitálu je součástí následující tabulky (údaje v mil. Kč).

	2006	2007	2008	30.6.2009	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Kd pohledávky	**2 998**	**2 864**	**2 487**	**3 161**	**2 617**	**2 782**	**2 907**	**2 878**	**3 079**	**3 294**	**3 525**
% výkonů	*9,3%*	*7,9%*	*6,5%*		*11,1%*	*10,3%*	*10,0%*	*10,0%*	*10,0%*	*10,0%*	*10,0%*
změna	-	*95,5%*	*86,8%*		*105,2%*	*106,3%*	*104,5%*	*99,0%*	*107,0%*	*107,0%*	*107,0%*
Zásoby	**5 030**	**5 212**	**6 007**	**4 146**	**4 594**	**4 978**	**5 106**	**5 055**	**5 243**	**5 610**	**5 812**
% výkonů	*15,5%*	*14,4%*	*15,7%*		*19,4%*	*18,4%*	*17,6%*	*17,6%*	*17,1%*	*17,1%*	*16,6%*
změna	-	*103,6%*	*115,3%*		*76,5%*	*108,4%*	*102,6%*	*99,0%*	*103,7%*	*107,0%*	*103,6%*
Finanční majetek	**1 945**	**3 199**	**2 150**	**1 524**	**309**	**301**	**279**	**291**	**321**	**317**	**565**
% výkonů	*6,0%*	*8,8%*	*5,6%*		*1,3%*	*1,1%*	*1,0%*	*1,0%*	*1,0%*	*1,0%*	*1,6%*
změna	-	*164,5%*	*67,2%*		*14,4%*	*97,5%*	*92,7%*	*104,2%*	*110,5%*	*98,7%*	*178,3%*
Ostatní aktiva	**87**	**122**	**87**	**70**	**51**	**51**	**51**	**51**	**51**	**51**	**51**
% výkonů	*0,3%*	*0,3%*	*0,2%*		*0,2%*	*0,2%*	*0,2%*	*0,2%*	*0,2%*	*0,2%*	*0,1%*
změna	-	*140,2%*	*71,3%*		*58,9%*	*100,0%*	*100,0%*	*100,0%*	*100,0%*	*100,0%*	*100,0%*
Kd závazky	**3 179**	**3 698**	**3 553**	**3 035**	**1 732**	**2 122**	**2 246**	**2 220**	**2 356**	**2 503**	**2 667**
% výkonů	*9,8%*	*10,2%*	*9,3%*		*7,3%*	*7,8%*	*7,7%*	*7,7%*	*7,7%*	*7,6%*	*7,6%*
změna	-	*116,3%*	*96,1%*		*48,7%*	*122,5%*	*105,9%*	*98,8%*	*106,1%*	*106,2%*	*106,6%*
Ostatní pasiva	**13**	**14**	**8**	**2**	**2**	**2**	**2**	**2**	**2**	**2**	**2**
% výkonů	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*		*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*
změna	-	*107,7%*	*57,1%*		*30,7%*	*100,0%*	*100,0%*	*100,0%*	*100,0%*	*100,0%*	*100,0%*
WC	**6 868**	**7 685**	**7 170**	**5 864**	**5 836**	**5 989**	**6 095**	**6 052**	**6 336**	**6 767**	**7 283**
% výkonů	***21,2%***	***21,3%***	***18,7%***		***24,7%***	***22,2%***	***21,0%***	***21,1%***	***20,6%***	***20,6%***	***20,8%***
změna	**-**	**817**	**-515**	**-1 306**	**-1 334**	**153**	**106**	**-42**	**283**	**431**	**516**

7.5. Financování majetku

K 30. 6. 2009 čerpala společnost následující úvěry.

Dlouhodobé bankovní úvěry (údaje v tis. Kč)

Typ úvěru	Měna	Zůstatek k 30.6.2009	Úroková sazba %
Investiční úvěr	EUR	0	6M EURIBOR + 0,6
Investiční úvěr	EUR	276 631	6M EURIBOR + 0,6
Investiční úvěr	EUR	0	6M EURIBOR + 0,75
Investiční úvěr	EUR	0	6M EURIBOR + 0,625
Investiční úvěr	EUR	17 434	6M EURIBOR + 0,6
Investiční úvěr	Kč	0	FIXNÍ 3,76
Investiční úvěr	Kč	0	3M PRIBOR + 1,65
Investiční úvěr	Kč	30 000	FIXNÍ 4,3
Investiční úvěr	Kč	122 223	FIXNÍ 4,65
Investiční úvěr	Kč	22 070	3M PRIBOR + marže (0,55-0,89) dle sml. podm.
Celkem		**468 358**	

Krátkodobé bankovní úvěry (údaje v tis. Kč)

Typ úvěru	Měna	Zůstatek k 30.6.2009	Úroková sazba %
Investiční úvěr	EUR	1 514	6M EURIBOR + 0,6
Investiční úvěr	EUR	120 662	6M EURIBOR + 0,6
Investiční úvěr	EUR	8 575	6M EURIBOR + 0,75
Investiční úvěr	EUR	17 948	6M EURIBOR + 0,625
Investiční úvěr	EUR	8 717	6M EURIBOR + 0,6
Investiční úvěr	Kč	47 320	FIXNÍ 3,76
Investiční úvěr	Kč	36 000	3M PRIBOR + 1,65
Investiční úvěr	Kč	30 000	FIXNÍ 4,3
Investiční úvěr	Kč	44 444	FIXNÍ 4,65
Investiční úvěr	Kč	0	3M PRIBOR + marže (0,55-0,89) dle sml. podm.
Celkem		**315 180**	

K tomuto datu byla propočtena (váženým průměrem) průměrná úroková míra při sazbách:

- 6M EURIBOR 1,303 %,
- 6M PRIBOR 2,30 %,
- 3M PRIBOR 2,09 %.

Výpočet je součástí následující tabulky.

Kumulovaný zůstatek k 30.6.2009 v tis. Kč	Úroková sazba	v % k 30.6.2009	Součin
424 958	6M EURIBOR + 0,6	1,90%	8 087
8 575	6M EURIBOR + 0,75	2,05%	176
0	6M EURIBOR + 0,7	2,00%	0
17 948	6M EURIBOR + 0,625	1,93%	346
0	6M EURIBOR + 0,5	1,80%	0
22 070	3M PRIBOR + marže (0,55-0,89 (průměr: 0,72))	2,81%	620
47 320	FIXNÍ 3,76	3,76%	1 779
36 000	3M PRIBOR + 1,65	3,74%	1 346
60 000	FIXNÍ 4,3	4,30%	2 580
166 667	FIXNÍ 4,65	4,65%	7 750
783 538			**22 685**
Vážený průměr úrokové sazby		**2,90%**	

Vážený průměr úrokové sazby bude pro účely ocenění považován za náklady cizího kapitálu ve výši 2,90 %.

7.6. Plán rozvoje lidských zdrojů

Personální strategie na období 2009-2013 je podmíněna a směrována na dosažení cílů vytýčených celkovou podnikatelskou strategií TŽ. Pro zajištění budoucího rozvoje bude hrát v tomto období, s ohledem na demografický vývoj, klíčovou roli zajištění dostatečného potenciálu lidských zdrojů.

Jednotlivá opatření budou směřovat do těchto oblastí:

- medializace perspektivy technický oborů,
- realizace projektu transformace SŠ Třinec – Kanada na soukromou střední odbornou školu s technickým zaměřením,
- rozšíření spolupráce se školami v příhraničních oblastech Slovenska a Polska,
- využití potenciálu talentovaných studentů a žáků,
- zajištění odpovídající úrovně požadovaných kompetencí zaměstnanců pro naplňování strategických cílů,
- uplatňování politiky odměňování a rozvoj motivačních systémů pro získávání a udržení zaměstnanců v souladu s potřebami společnosti,
- snižování pracovní úrazovosti a pracovních rizik a zvyšování kvality pracovního prostředí,
- zajištění dohodovacího řízení a důsledné plnění kolektivní smlouvy včetně dobrovolných sociálních a zdravotních programů s cílem vysokého standardu v oblasti zaměstnaneckých výhod a péče o zdraví zaměstnanců a zachování sociálního smíru.

Vývoj zaměstnanosti v letech 2009-2013 předpokládá růst v souvislosti s realizací plánovaných investičních akcí až na stav 5797. Vývoj průměrných mezd se pak bude odvíjet od vývoje na trhu a celkového hospodaření společnosti. V období recese lze očekávat i pokles průměrných výdělků.

7.7. SWOT analýza

Silné stránky

- produkty na konkurenční úrovni
- stabilní portfolio zákazníků
- image a dobrá pověst
- finanční stabilita
- znalostní kapitál ve všech klíčových oblastech

Slabé stránky

- logistika, sklady, transport
- vzdálené zdroje surovin (absence vodních cest)
- geografická poloha firmy (blízkost města, hranice s PR, vodní tok Olše)
- investičně náročná obnova stávajících agregátů prvovýroby TŽ

Příležitosti

- využití akvizičního růstu (integrace „up-downstream“) ke snížení závislosti na komoditním zboží a zajištění vstupů
- rozvoj finalizace v oblasti dlouhých výrobků
- další rozvoj vlastní výzkumné a vývojové základny včetně možných aliancí
- využití strukturálních fondů z EU (akvizice do strojírenství)
- zavedení systému procesního řízení v řetězci MS-TŽ-DSp
- další rozvoj strategického informačního systému

Hrozby

- zastaralé výrobní zařízení (koksovna, blokovna,..)
- růst regionální konkurence (ArcelorMittal, Evraz Holding)
- zvyšování cen zdrojů surovin
- aliance velkých koncernů v oblasti výzkumu a vývoje s cílem obsazení trhu speciálních výrobků a splnění požadavků zákazníků
- atraktivnější zaměstnavatel na trhu práce v jiných oborech činností - odchod kvalitních mladých zaměstnanců, růst mezd
- tlak na ekologické aspekty hutní výroby – zpřísňování limitů
- expanze východních společností na západ (vlastníci surovinových zdrojů)

V plánovaném vývoji hospodaření společnosti nebyly zaznamenány žádné významné externality. Plány zpracované společností lze považovat za konzervativní a budou sloužit jako podklad pro ocenění metodou DCF.

VIII. OCENĚNÍ PODNIKU SPOLEČNOSTI TŘINECKÉ ŽELEZÁRNY, a.s., A VÝPOČET HODNOTY AKCIÍ

8.1. Ocenění metodou diskontovaných peněžních toků

Zjištěná **hodnota vlastního kapitálu výnosovou metodou DCF** ve výši **5 552 324 tis. Kč** je rovna hodnotě podniku společnosti Třinecké železárny, a.s.. vypočtené touto metodou. Vzhledem k tomu, že se jedná o množství akcií ve výši 100 % podílu na základním kapitálu oceňované společnosti, je tato zjištěná hodnota podniku rovna hodnotě 8 109 863 ks akcií. **Hodnota jedné akcie (po zaokrouhlení na celá čísla) je tedy rovna 685 Kč, hodnota souboru 80 268 ks akcií činí 54 983 580,- Kč.**

Souhrnná tabulka obsahující všechny dále popsané výpočty je obsahem přílohy posudku.

Model použitý k ocenění byl sestaven na základě aktualizace volných peněžních toků pro vlastníky a věřitele (free cash flow to the firm, FCFF) a budoucí období bylo rozděleno na dvě období:
1. fáze, období 2009 – 2014,
2. fáze, po skončení 1. fáze, tj. od roku 2015 včetně do ∞.

Hodnota podniku společnosti Třinecké železárny, a.s. jako celku se v rámci dvoufázového modelu určí podle následujícího vzorce:

$$HS = \sum \frac{FCFF_i}{(1 + WACC)^i} + \frac{FCFF_{n+1}}{WACC - g_n} \times (1 + WACC)^{-n}$$

pro i = 1; 2; … až n (tj. pro roky 2009 – 2014).

Vzhledem k sestavení plánu v běžných cenách jsou pro všechny položky předchozího vzorce použity nominální hodnoty.

8.1.1. Finanční plán, generátory hodnoty

Odhad a výpočet hotovostních toků v jednotlivých letech a obdobích je odvozen od předaných podnikových finančních plánů, které jsou, spolu s predikcí zjištěných makroekonomických a odvětvových údajů, základem pro výpočet jednotlivých generátorů hodnoty. Jako základ pro výpočet FCFF a syntetický generátor hodnoty byl použit plánovaný **provozní výsledek hospodaření.**

Finanční výsledek hospodaření je považován za neprovozní, jeho hodnota nemá bezprostřední vliv na výslednou hodnotu obchodního podílu získanou pomocí metody diskontovaného CF.

8.1.2. Pracovní kapitál (WC)

Výpočet změny potřebného pracovního kapitálu byl proveden z údajů finančního plánu, je obsahem přílohy posudku.

8.1.3. Volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele (FCFF)

Peněžní tok[6] je stanoven v jednotlivých letech podle následujícího vzorce a upraven s ohledem na potřeby ocenění.

$$\mathbf{FCFF_i = PZ_i \times (1 - t) + Odpisy_i - \Delta WC_i - Investice_i}$$

kde
FCFF je free cash flow to the firm (volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele),
PZ…provozní zisk,
t…sazba daně z příjmu,
Δ WC…změna pracovního kapitálu.

Sazba daně se v souladu s aktuální zákonnou sazbou zákona o daních z příjmu v jednotlivých letech snižuje, a to následujícím způsobem:

2009	20 %
2010 a dále	19 %

Hodnota odpisů i investic je v první fázi predikována na základě hodnot finančního plánu, v posledním roce 1. fáze a pro 2. fázi je uvažováno (v rámci zásady udržitelného rozvoje podniku) o investicích na úrovni odpisů.

8.1.4. Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC)

Pro výpočet současné hodnoty budoucích peněžních toků je nejdříve nutné stanovit příslušnou diskontní míru. V daném případě se jedná o diskontní míru WACC, neboť je vypočten peněžní tok pro vlastníky a věřitele FCFF.

$$\mathbf{WACC = r_d \times (1 - t) \times D/C + r_e \times E/C,}$$

kde
WACC jsou průměrné náklady kapitálu (weighted average cost of capital),
r_d…náklady na cizí kapitál,
t…sazba daně z příjmu,
D/C…podíl úročených cizích zdrojů na celkovém investovaném kapitálu,
r_e…náklady na vlastní kapitál,
E/C…podíl vlastního kapitálu na celkovém investovaném kapitálu.

[6] Termín peněžní tok není ekvivalentní termínu peněžní tok používanému v účetních výkazech.

Pro položku r_d byla využita informace České národní banky o průměrných úrokových sazbách klientských úvěrů rezidentům ČR ke dni 30. 6. 2009 ve výši 4,54 %. Jedná se o tržní úrokovou míru korunových úvěrů poskytnutých bankami rezidentům ČR - stavy obchodů (%). Tuto míru použil znalec jako informativní. Pro výpočet použil vážený průměr úrokových sazeb z uzavřených úvěrových smluv. Z důvodu zvolené metody tržního ocenění je s r_d uvažováno pro účely výpočtu i nadále.

Odhad nákladů na vlastní kapitál je založen na standardně využívané technice modelu CAPM.[7]
Výpočet se opírá o následující informace:
- bezriziková míra výnosu 4,50 % byla stanovena na úrovni výnosů do doby splatnosti českých státních dluhopisů s nejvyšší dobou splatnosti[8] (splatnost desetiletých státních dluhopisů pro konvergenční účely podle statistiky ČNB),
- tržní riziková prémie byla zvolena pro roky 2009 a 2010 ve výši 7,10 na základě zveřejněné aktuální tržní rizikové prémie akciového trhu ČR na internetových stránkách A. Damodarana, znalec předpokládá v dalších letech postupné navracené k hodnotám před recesí, předpokládá pokles o 3 % v roce 2011, a v dalších letech postupný pokles o 5 % v každém roce,
- beta faktor společnosti VP byl určen pro dané tržní zadlužení společnosti výpočtem podle vzorce $ß_L = ß_{UNLEV} * [1 + (1 – t) * D/E]$, a to na základě předpokladu, že $ß_{UNLEV}$ jakožto průměrná hodnota beta nezadluženého podniku je v odvětvích Steel, Europe) rovna hodnotě 0,91 (dle A. Damodarana).

Vzhledem k tomu, že se jedná o nominálně vyjádřené WACC, je v ukazateli již zahrnuta inflace.

8.1.5. Tempo růstu g

Čistý peněžní tok pro druhou fázi byl určen za předpokladu, že čistý CF bude dále pokračovat růstem ve výši g = 4 % .

8.1.6. Neprovozní majetek, úročené cizí zdroje, dividendový výnos

Ke stanovení vlastního kapitálu společnosti je nezbytné od celkové hodnoty jejího majetku odečíst hodnotu úročených cizích zdrojů. Zároveň je třeba přičíst hodnotu veškerého neprovozního majetku, tedy majetku, jehož výnosy či náklady neslouží k dosahování provozního hospodářského výsledku. Dlouhodobé úročené závazky byly odečteny ve výši dle účetní evidence, odhad hodnot neprovozního majetku (hmotného i ve formě finančních investic) byl na základě zkušeností proveden na úrovni 5 % účetních hodnot stálých aktiv.

[7] Viz **Maříková, P. – Mařík, M.**: Diskontní míra v oceňování. Praha: VŠE IOM, 2001, str. 51
$\mathbf{r_e = r_f + ß \times ZRP + PMP + PL + PTK + PSR}$,
kde r_f je bezriziková míra výnosu,
ß…systematické riziko cenného papíru,
ZRP…základní riziková přirážka,
PMP…přirážka za malé podniky,
PL…přirážka za likviditu,
PTK…přirážka za tržní kapitalizaci,
PSR…přirážka za ostatní specifická rizika.
[8] Viz **Maříková, P. – Mařík, M.**: Diskontní míra v oceňování. Praha: VŠE IOM, 2001.

8.2. Ocenění tržní metodou

Akcie Třineckých železáren byly do 23. 1. 2008 obchodovány na veřejném trhu RM-S (viz kap. 5.5.). Obchodování bylo ukončeno v důsledku přeměny podoby akcií na listinnou. Likvidita obchodů za poslední rok odpovídala stupni majorizace společnosti, bylo zobchodováno celkem 38 094 ks akcií s průměrným kursem 2 581 Kč (po zaokrouhlení na celé Kč). V poslední den obchodování byl dosažen závěrečný kurz 2 340,- Kč.

Od ukončení obchodování akcií na veřejném trhu do dne ocenění akcií tímto znaleckým posudkem uplynulo 17 měsíců. Toto období bylo ve své druhé polovině poznamenáno nastupující a prohlubující se globální finanční krizí a ekonomickou recesí, která měla vážné dopady do ekonomické situace celého odvětví ocelářství a hutnictví, jakož i do vývoje kurzů jednotlivých společností obchodovaných na světových veřejných trzích. Pokles kurzu vybraných srovnatelných akcií ocelářských podniků za toto období činil cca 40 – 50 %.

Vývoj kurzů akcií srovnatelných podniků				
	25.1.2008	**30.6.2009**	**pokles kurzu**	**trh**
Thyssen Krupp AG	32,97	17,69	54%	ETR
Kloeckner & Co SE	25,31	15,14	60%	ETR
Salzgitter AG	96,94	62,42	64%	ETR
Arcelor Mittal	43,70	23,39	54%	NYSE
Mechel OAO	29,58	10,74	36%	NYSE
United States Steel Corporation	108,99	35,74	33%	NYSE
AK Steel Holding Corporation	42,58	19,19	45%	NYSE
Carpenter Technology Corporation	59,59	20,81	35%	NYSE
Ternium S.A.	34,46	17,26	50%	NYSE
One Steel Limited	6,38	2,58	40%	Public
Minmetals Development Co., Ltd.	41,75	18,29	44%	SHA

Při simulaci obdobného vývoje kurzu oceňovaných akcií je možné odhadnout hodnotu kurzu veřejného trhu oceňovaných akcií metodou tržní kapitalizace s aplikací kurzů srovnatelných podniků ke dni ocenění 30. 6. 2009 na úroveň 40 - 50 % hodnoty z posledního dne obchodování předmětných akcií na veřejných trzích, tedy na hodnoty 936 – 1170 Kč.

Oceňované akcie byly také nabízeny na trhu k prodeji formou dvou dražeb (prosinec 2008 a červenec 2009), nejprve za vyvolávací cenu 1605, 76 Kč/ 1 akcie, následně 1128,27 Kč/1 akcie, avšak v obou případech bez úspěchu, za tyto hodnoty o akcie investoři na trhu neprojevili zájem a akcie se nepodařilo prodat. Dražby byly za situace neexistence veřejného trhu jedinou alternativou k reálnému tržnímu ohodnocení předmětného aktiva. Při aplikaci metody srovnatelných transakcí lze proto konstatovat, že hodnota oceňovaných akcií se nachází v oblasti pod 1128,27 Kč/1 akcie.

Kombinace výše uvedených zjištění o tržních podmínkách dovoluje závěr, že o hodnotě akcií určené tržními metodami lze uvažovat v pásmu od 936,- Kč do 1128,- Kč za jednu akcii. Při

vědomí, že účelem ocenění je odhad hodnoty pro další dražbu předmětných akcií v souvislosti s ukončením tržního obchodování akcií, považuje znalec užití tržních metod za vhodné a správné. Znalec je seznámen s právem dražebníka dále upravit odhad hodnoty, proto se přiklání k ocenění akcií tržní metodami na horní hranici zjištěného intervalu.

Hodnota jedné akcie určená touto metodou tak činí 1 128,- Kč, hodnota souboru 80 268 ks akcií je rovna 90 542 304,- Kč.

8.3. Ocenění metodou účetní hodnoty vlastního kapitálu

Hodnota vlastního kapitálu zjištěná z poslední auditované účetní závěrky (roční závěrka k 31. 12. 2008) činí 19 214 416 tis. Kč, což je 2 369,- Kč (po zaokrouhlení na celé Kč) na jednu akcii.

Hodnota jedné akcie oceněné metodou účetní hodnoty vlastního kapitálu činí 2 369,- Kč, hodnota souboru 80 268 ks akcií 190 154 892,- Kč.

8.4. Výsledky a vyhodnocení ocenění

Metoda	Ocenění jedné akcie	Ocenění souboru 80 268 akcií
výnosová DCF	685,- Kč	54 983 580,- Kč
tržní metoda	**1 128,- Kč**	**90 542 304,- Kč**
účetní hodnota	2 369,- Kč	190 154 892,- Kč

Jak je patrné z přehledu a provedených výpočtů, vedou použité metody k různým výsledkům, přičemž zejména odchylka účetní hodnoty od obou zbývajících metod je značná.

Ocenění výnosovou metodou závislou na odhadu hotovostních toků je v současném období vrcholící globální i odvětvové recese silně ovlivněno bezprostředním snížením tvorby volného cash flow a konzervativními střednědobými výhledy zatíženými zvýšenou potřebou investic. Tyto úvahy a snížená očekávání investorů se zjevně také promítají do vývoje kurzů ocelářských podniků, jakož i do nálady investorů dosud dražících předmětné akcie. Získané údaje z veřejných trhů však indikují možné vyšší ocenění akcií než se jeví z výpočtů volného cash flow. Účetní hodnota akcií založená na historickém ocenění aktiv a závazků, dosavadního vývoje hospodářského výsledku a dividendové politiky není již z podstaty schopna odrážet tržní principy odhadu hodnoty oceňovaného podniku výrobního typu.

Po zhodnocení všech faktorů se znalec kloní k názoru, že nejvhodnější metodou pro ocenění akcií Třineckých železáren, a.s. za účelem odhadu ceny předmětu dražby – nepřevzatých listinných akcií – je metoda tržní.

B. ZNALECKÝ POSUDEK

S odkazem na závěry kapitoly VIII. tohoto posudku se oceňuje 80 268 ks kmenových akcií v listinné podobě, znějících na majitele, o jmenovité hodnotě 1000,- Kč každá, akciové společnosti TŘINECKÉ ŽELEZÁRNY, a.s., se sídlem Třinec – Staré město, Průmyslová 1000, PSČ 739 70, identifikační číslo 180 50 646 („akcie“) , na

90 542 304,- Kč
(slovy devadesát milionů pět set čtyřicet dva tisíce tři sta čtyři korun českých).

Hodnota jedné akcie se oceňuje na **1 128,- Kč** (slovy tisíc sto dvacet osm korun českých).

ZNALECKÁ DOLOŽKA

Znalecký posudek jsem vypracoval jako znalec jmenovaný rozhodnutím Krajského soudu v Českých Budějovicích ze dne 9. března 1994, čj. Spr. 164/94, vyznačeno v knize slibů pod poř. č. 1369-Z, pro základní obor ekonomika pro odvětví ceny a odhady se zvláštní specializací stanovení hodnoty cenných papírů a jako odhadce oprávněný pro oceňování nehmotného majetku, finančního majetku a podniku na základě koncesní listiny č.j. Ž-01/04/06214/KL ze dne 16. 8. 2004. Znalecký úkon je zapsán pod pořadovým č. 134 znaleckého deníku. Znalečné a náhradu nákladů účtuji podle samostatného dokladu.

Ing. Martin Zvěřina * znalec v oboru ekonomika * ceny a odhady cenných papírů

Otisk kulatého razítka

Podpis znalce Mgr. Ing. Martina Zvěřiny

Příloha č. 1

V ý p i s

z obchodního rejstříku, vedeného
Krajským soudem v Ostravě
oddíl B, vložka 146

! ! ! U P O Z O R N Ě N Í ! ! !

Tento výpis má pouze **informativní** charakter.
Data pro jeho vytvoření byla získána z počítačové sítě INTERNET. V případě, že se domníváte, že obsahuje chyby, obraťte se prosím na rejstříkový soud.

Datum zápisu:	21.března 1991
Obchodní firma:	TŘINECKÉ ŽELEZÁRNY, a. s.
Sídlo:	Třinec-Staré Město, Průmyslová 1000, PSČ 739 70
Identifikační číslo:	180 50 646
Právní forma:	Akciová společnost

Předmět podnikání:

- mechanické, chemické zkoušení výrobků a materiálů a ověřování kvality
- výroba hutních výrobků
- výroba a prodej koksu a vedlejších koksochemických výrobků
- pronájem nebytových prostor a veřejných prostranství
- ubytovací služby
- výroba, instalace a opravy elektrických strojů a přístrojů
- projektování elektrických zařízení
- automatizované zpracování dat
- poskytování software
- kovářství
- zámečnictví
- slévárenství
- výroba cementového zboží a umělého kameniva
- servis dýchací techniky
- nástrojářství
- kovoobráběčství
- podnikání v oblasti nakládání s odpady
- činnost účetních poradců
- vedení účetnictví
- výkon zeměměřičských činností
- zprostředkování obchodu a služeb
- psychologické poradenství a diagnostika
- ostatní vzdělávání dospělých a organizování školení
- technicko-organizační činnost v oblasti požární ochrany
- revizní a kontrolní činnost v oblasti požární ochrany
- podniky zajišťující ostrahu majetku a osob
- výroba, opravy a montáž měřidel
- poskytování technických služeb k ochraně majetku a osob
- podnikání v oblasti nakládání s nebezpečnými odpady
- výroba, instalace a opravy elektronických zařízení
- koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej
- služby v oblasti zavádění a prověřování systémů řízení podle norem řízení jakosti
- vydávání a distribuce týdeníku Třinecký - Trzyniecki Hutník
- výzkumné a vývojové činnosti v oblasti hutnictví železných a neželezných kovů
- testování, měření a analýzy - provozování středisek kalibrační služby
- výroba plynu
- pronájem a půjčování věcí movitých-pronájem dopravních

prostředků
- výroba a dovoz chemických látek a chemických přípravků klasifikovaných jako extremně hořlavé, vysoce hořlavé, toxické, karcinogenní, toxické pro redukci
- provozování drážní dopravy
- provozování železniční dráhy - vlečky
- výroba a dovoz chemických látek a chemických přípravků klasifikovaných jako zdraví škodlivé
- služby v oblasti administrativní správy a služby organizačně hospodářské povahy u fyzických a právnických osob
- montáž, údržba a servis telekomunikačních zařízení
- nákup, prodej a skladování paliv a maziv včetně jejich dovozu s výjimkou výhradního nákupu, prodeje a skladování paliv a maziv ve spotřebitelském balení do 50 kg na jeden kus balení - velkoobchod
- montáž, opravy, revize a zkoušky vyhrazených plynových zařízení a plnění nádob plyny
- zastupování v celním řízení
- montáž, opravy, revize a zkoušky vyhrazených elektrických zařízení
- opravy silničních vozidel
- poskytování služeb v oblasti bezpečnosti a ochrany zdraví při práci
- montáž, opravy, revize a zkoušky vyhrazených zdvihacích zařízení
- výroba vyhrazených zdvihacích zařízení
- výroba rozvaděčů nízkého napětí
- výroba kovových konstrukcí, kotlů, těles a kontejnerů
- montáž, opravy, rekonstrukce, revize a zkoušky vyhrazených tlakových zařízení a periodické zkoušky nádob na plyny
- skladování zboží a manipulace s nákladem
- vedení spisovny
- provádění trhacích a ohňostrojných prací

Předmět činnosti:

- Ostatní hlasové služby
- Pronájem okruhů
- Služby přístupu k síti Internet

Statutární orgán - představenstvo:

předseda představenstva:	Ing. Jiří Cieńciała, CSc., r.č. 500310/317 Vendryně 902, PSČ 739 94 den vzniku funkce: 29.září 2008 den vzniku členství v představenstvu: 29.září 2008
první místopředseda představenstva:	Ing. Jaroslava Ciahotná, r.č. 475912/136 Komorní Lhotka 350, PSČ 739 53 den vzniku funkce: 29.září 2008 den vzniku členství v představenstvu: 29.září 2008
druhý místopředseda představenstva:	Ing. Jan Czudek, r.č. 590717/0137 Jablunkov 373, PSČ 739 91 den vzniku funkce: 29.září 2008 den vzniku členství v představenstvu: 29.září 2008
člen představenstva:	Ing. Jan Lasota, r.č. 510403/298 Třinec, Kanada, Nad Úvozem 264, PSČ 739 61 den vzniku členství v představenstvu: 29.září 2008
člen představenstva:	Ing. Česlav Marek, r.č. 630222/0265 Třinec, Oldřichovice 202, PSČ 739 61 den vzniku členství v představenstvu: 27.listopadu 2006
člen představenstva:	Ing. Petr Matuszek, r.č. 620713/1161 Český Těšín, Pod Zvonek 889/44, PSČ 737 01 den vzniku členství v představenstvu: 27.listopadu 2006

Jednání:
Společnost je zastupována představenstvem jako statutárním orgánem. Představenstvo zavazuje společnost tak, že jménem představenstva jednají a podepisují nejméně dva členové představenstva společně, přičemž jedním z těchto členů musí být předseda nebo místopředseda představenstva.
Podepisování za společnost se provádí tak, že k vytištěnému nebo napsanému názvu společnosti připojí svůj podpis oprávněné osoby.

Dozorčí rada:

předseda dozorčí rady:	Ing. Tomáš Chrenek, Ph.D., r.č. 630726/6185 Praha 1, Nové Město, Ve Smečkách 1326/11, PSČ 110 00 den vzniku funkce: 25.června 2007 den vzniku členství v dozorčí radě: 25.června 2007
první místopředseda dozorčí rady:	Ing. Ján Moder, r.č. 580125/6681 Bystřice 1241, PSČ 739 95 den vzniku funkce: 25.června 2007 den vzniku členství v dozorčí radě: 25.června 2007
druhý místopředseda dozorčí rady:	Dr. Hanns Kurt Zöllner, dat. nar. 24.06.1948 6314 Unteraegeri, Zimmelstrasse 68, Švýcarsko den vzniku funkce: 25.června 2007 den vzniku členství v dozorčí radě: 25.června 2007
člen dozorčí rady:	František Ligocki, r.č. 550809/1083 Jablunkov 311, PSČ 739 91 den vzniku členství v dozorčí radě: 15.listopadu 2006
člen dozorčí rady:	Ing. Evžen Balko, r.č. 700917/6779 Bystřice 1241, PSČ 739 95 den vzniku členství v dozorčí radě: 25.června 2007
člen dozorčí rady:	Ing. Jozef Blaško, PhD., dat. nar. 21.03.1970 Košice, Čsl. Odboja 2219/74, PSČ 040 11 Slovenská republika den vzniku členství v dozorčí radě: 25.června 2007
člen dozorčí rady:	Pablo Alarcón Espinosa, dat. nar. 04.03.1963 Madrid, Serrano Galvache 42 Španělské království den vzniku členství v dozorčí radě: 25.června 2007
člen dozorčí rady:	Ing. Roman Mitręga, MBA, r.č. 520817/338 Bystřice 458, PSČ 739 95 den vzniku členství v dozorčí radě: 14.listopadu 2008
člen dozorčí rady:	Vladislav Heczko, r.č. 560718/1976 Návsí 316, PSČ 739 92 den vzniku členství v dozorčí radě: 14.listopadu 2008

Akcie:

8 109 863 ks akcie na majitele v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000,- Kč

Základní kapitál:	8 109 863 000,- Kč **Splaceno:** 100 %

Ostatní skutečnosti:

- Vznik:
Akciová společnost TŘINECKÉ ŽELEZÁRNY, A.S. byla založena jednorázově Fondem národního majetku České republiky ze sídlem v Praze, Gorkého nám. 32 jako jediným zakladatelem na základě zakladatelské listiny a přijatých stanov.
- Prodej části podniku:
Smlouvou o prodeji části podniku ze dne 28.3.1997 byla část

podniku TŘINECKÉ ŽELEZÁRNY, a.s. se sídlem v Třinci prodána nabyvateli: TŘINECKÉ ŽELEZÁRNY - strojírenská výroba, a.s. se sídlem v Třinci, areál Třineckých železáren, a.s., Třinec, ke dni 1.4.1997.

- Prodej části podniku:

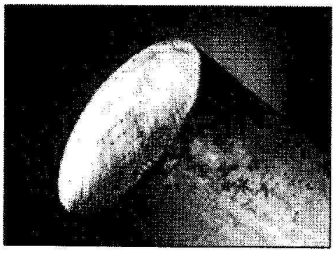
Smlouvou o prodeji části podniku ze dne 29.3.1999 byla část podniku TŘINECKÉ ŽELEZÁRNY, a.s. se sídlem v Třinci, tvořená organizační složkou "Divize SD-Slévárny", prodána nabyvateli: Slévárny Třinec, a.s. se sídlem Třinec, areál Třineckých železáren, a.s. Třinec, ke dni 31.3.1999.

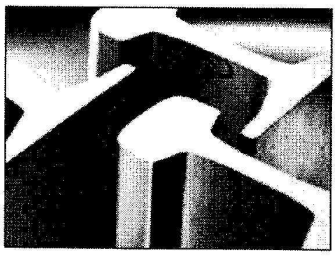
- Prodej části podniku:

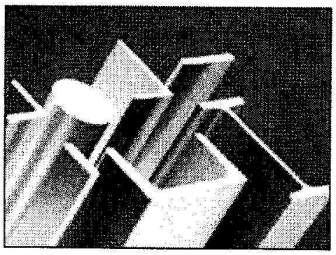
Smlouvou o prodeji části podniku ze dne 31.10.1999 byla část podniku Třinecké železárny, a.s. se sídlem v Třinci prodána nabyvateli: Třinecké gastroslužby, s.r.o. se sídlem v Třinci, areál Třineckých železáren, a.s., PSČ: 739 70.

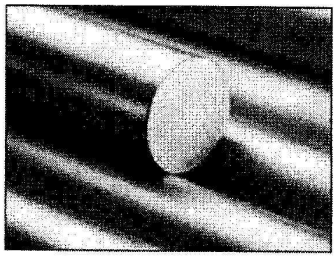
Tento výpis je neprodejný a byl pořízen na Internetu (http://www.justice.cz).
Dne: 21.07.09 09:20:34
Údaje platné ke dni 21.07.2009, 6:00

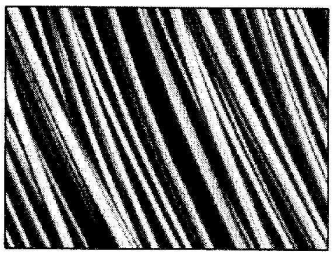
Příloha č. 2











PODNIKATELSKÝ PROGRAM
Třineckých železáren, a.s.
na léta 2009-2013

listopad 2008

Úvod 2
1. Marketing a prodej 2
2. Plán dlouhodobého rozvoje výrobní základny 5
3. Plán rozvoje lidských zdrojů 7
4. Řízení skupiny TŽ 8
5. Bilance zdrojů 9
6. Závěr 9

Úvod

Dle Euroferu vstoupilo hospodářství EU do období nestability, které je charakterizováno převahou nabídky na jedné straně a nedostatečnou poptávkou na straně druhé, která může v důsledku externích vlivů přejít v hospodářskou recesi. V této souvislosti je třeba upozornit na tu skutečnost, že se tak děje po cca 5 letech nepřetržitého růstu.

Nejvíce postiženými odvětvími jsou stavebnictví a automobilový průmysl, které tradičně spotřebovávají nejvíce ocelářských výrobků. Rizikovým faktorem, který bude bránit dosažení tržní rovnováhy, jsou vysoké nebo v některých komoditách stále se zvyšující dovozy z Číny. Během tohoto období budou zákazníci udržovat co nejnižší úroveň skladových zásob, dokud nedojde k obnovení důvěry v hospodářský růst. Vývoj v EU není homogenní, a proto jsou pro nové členské země EU12 predikovány lepší vyhlídky než pro staré země EU15.

Eurofer předpokládá, že k hospodářskému oživení nedojde dříve než ve 4. kvartále r. 2009.

Současná finanční krize tak může zhoršit krátkodobá očekávání v období 1-2 let, přesto z dlouhodobějšího hlediska očekáváme obnovení poptávky po oceli a růst výroby ve spotřebitelských odvětvích.

1. Marketing a prodej

1.1. Analýza trhu

Do budoucna se ve světě předpokládá výstavba moderních výrobních kapacit a zavíráním zastaralých s nárůstem objemu výroby oceli na cca 1300 – 1500 mil. tun (kolem r. 2010) v důsledku poptávky zejména v zemích BRIC (Brazílie, Rusko, Indie a Čína). V ostatních regionech jako Evropa a USA se předpokládá stagnace výroby na současné úrovni.

Největším evropským automobilovým trhem je Německo. Výrazně vzroste výroba aut v České republice a Slovensku.

V minulých letech investice do obnovy a modernizace energetických zařízení v ČR a okolních zemích (zejména v Polsku) nebyly dostatečné a je plánován radikální nárůst investic do obnovy zastaralých nebo výstavby nových elektráren a podobných zařízení.

1.2. Vstupní suroviny

Ruda

Ceny železné rudy v tomto roce vzrostly o 65-90%. Železná ruda v současné době tvoří průměrně 27% variabilních nákladů společností, které používají vysokopecní cestu. Téměř

80% zámořských obchodů se železnou rudou je v rukou 3 těžařů: Vale má podíl 39,6%, Rio Tinto 24,4% a BHP Billiton 14,2%. Těžaři se snaží zvyšovat svou vyjednávací sílu tím, že budou omezovat dlouhodobé kontrakty na úkor tzv. spot prodejů nebo krátkodobých kontraktů. U nich se cena pohybuje nad úrovní ročních kontraktačních cen.

Šrot, koksovatelné uhlí

Šrot se stane po roce 2025 jedinou domácí surovinou, ostatní suroviny bude nutno dovážet.

Dodávky uhlí z OKD mají TŽ zajištěny do roku 2015, po tomto roce se budou zásoby uhlí v ČR snižovat. Příležitostí pro zajištění budoucích potřeb je připravovaná privatizace uhelných dolů v Polsku. ArcelorMittal se taktéž připravuje na privatizaci těchto dolů, jejichž menšinový podíl by měl být prodán do 2 let.

Na Ukrajině vzniká nový důl na těžbu koksovatelného uhlí s kapacitou přes 4 mil. tun uhlí ročně.

1.3. Sortiment

Válcovaný drát

Spotřeba drátu v EU je v úrovni 22 mil.t. se 40% ušlechtilostí. Tuzemskou spotřebu na úrovni 900 kt drátu tvoří 30% ušlechtilé a 70% neušlechtilé oceli. Jednoznačným trendem je přechodu k ušlechtilosti.

Mezi největší konkurenty v nejbližším okolí patří ArelorMittal Poland Cedler, CMC Zawircie; Celsa Hutě Ostrowiec. který po modernizaci docílí vyšších technických parametrů výrobků než dosahuje KDT. Také Vest Alpine je ve stavu rozhodování instalovat RS blok na své drátotrati. Modernizace KDT s výstavbou redukčně kalibračních bloků (RSM bloku) je řešením jak splnit požadavky zákazníků, zvýšit zisk a zachovat špičkovou pozici třineckého drátu.

Kolejnice

Perspektivní a rentabilní je železniční sektor , podporovaný vládami EU a ekologickými požadavky. Díky investicím do vysokorychlostních železničních tratí a opravám stávajících standardních úseků se roční spotřeba kolejnic v zemích EU-25 udržuje na stabilní úrovni 1,5 mil.t.

Na evropském a severoamerickém trhu jsou hlavními konkurenty Voest Alpine, Corus, Severstal – Luchini, Evraz a ArcelorMittal. Výhodou konkurenčních výrobců jsou délky kolejnic 120m, jejich tepelné zpracování a lepší kvalitativní parametry. Výše uvedené konkurenční výhody jsou předmětem řešení připravovaného projektu modernizace VH.

Nosníky

V EU-25 dosahuje spotřeba 12 mil.t hrubé profilové oceli a do roku 2010 se předpokládá nárůst na 14 mil.t.

Na evropském trhu jsou hlavními výrobci ArcelorMittal, Salzgitter a Corus, kteří válcují na univerzálních tratích ekonomické nosníky (IPE, HEB, HEA, ..). Po případné modernizaci VH budeme schopni proniknout na tento perspektivně se rozvíjející trh s možností náhrady tuzemských dovozů. (Ve 2007 import do ČR 240 kt).

Tyčová ocel

Spotřeba v EU tyčové oceli je na úrovni 13 mil.t; spotřeba SBQ a tažených loupaných tyčí v ČR dosáhla úrovně 0,5 mil.t. Rostoucí poptávka souvisí s nárůstem výroby automobilového průmyslu.

Na evropském trhu jsou hlavní výrobci Schmolz+Bickenbach, Severstal (včetně Ascometal), Saarstahl AG, Georgsmarienhütte, ABS, Ovako, Sidenor atd. Západní producenti jsou vybaveni dostatečnými úpravárenskými kapacitami, tj. loupání, broušení, řezání, žíhání a zušlechťování. Jejich další konkurenční výhodou je vybudovaná distribuční síť. Dovybavením úpravárenských kapacit budou vytvořeny předpoklady pro udržení konkurenceschopnosti.

Betonářská ocel

Celková spotřeba betonářské oceli v bývalých zemích CEFTA (včetně České republiky) se odhaduje na cca 3 mil.tun.

Konkurenční firmy v sortimentu betonářské oceli stále častěji vycházejí vstříc požadavkům stavebních firem ohledně dodávek hotových armovacích celků pro konkrétní projekty – servis centra. Pozornost TŽ v tomto sortimentu bude zaměřena na udržení pozic na trzích ČR a SR.

Tažená, loupaná a broušená ocel

Spotřeba v evropských zemích je cca 2,5 mil. tun z toho tuzemská spotřeba je cca 150-160 kt.

Mezi hlavní konkurenty patří Saarstahl, Trafilix a Marcegaglia. Firmy vyrábějící TLB v ČR a v bývalých zemích CEFTA nejsou na odpovídající technické úrovni, aby v dlouhodobém horizontu odolaly tlaku dovážené TLB oceli z Itálie a Německa. Trendem je převést finalizaci na výrobce ocelí.

Široká ocel

Tuzemský trh je cca 35-40 kt a evropský se odhaduje na cca 700 kt.

Na evropském trhu jsou hlavními konkurenty: Severstal - Lucchini, Beltrame, Oy Ovako Ab - Smedjebacken, Celsa – Ostrowiec, Königs Winter (Německo). Cílovým trhem jsou kromě tuzemska také ostatní země EU, zejména Německo.

Kruhové kontislitky

Evropský trh kruhových kontislitků rozměru nad 320 mm je na úrovni 3,8 mil.t; trh kontislitků v ČR se pohybuje v rozmezí 550 – 860 kt.

Evropskou konkurenci představují: ABS, Ellwood Steel, HKM a Tenaris Dalmine.

1.5. Shrnutí marketing a prodej

- pokračuje up and downstream integrace velkých výrobců oceli
- hlavními odvětvími, které budou mít vliv na spotřebu oceli bude stavebnictví, automobilový průmysl a energetika
- roste poptávka po vysoce jakostních ocelích
- největší potenciál rozvoje v Evropě představují nové země EU
- růst sítě servisních center s vazbou na stabilní zákazníky
- prosazováním pozice "partnerství" mezi silnými výrobci a koncovými zákazníky, a tím vytváření bariér pro ostatní (speciální jakosti, tvary, rozměry dle koncového zákazníka)
- finalizace

Příležitosti skupiny MS:

- orientace prodeje na blízké trhy – střední Evropa a ostatní země EU
- specializace na vybrané produkty:
  - dráty vyšších jakostních skupin – (ložiskové, pružinové, šroubárenské, kordové..), projekt modernizace KDT
  - výroba dlouhých kolejnic včetně tepelně zpracovaných, projekt modernizace VH
  - tyčové oceli SBQ, projekt žíhací a zušlechťovací linky na KJT
  - finalizace kruhového kontislitku – akviziční příležitosti (př. trubky, kroužky)

- rozvoj produkce výrobků vyšších jakostních a kvalitativních parametrů
- rozvoj vlastních úpravárenských a zpracovatelských kapacit (zušlechťování, fosfátování, loupání, tažení ...)
- up a down strem akviziční projekty – ruda, uhlí, koks, šrot; tažírny, kovárny, atd.

2. Plán dlouhodobého rozvoje výrobní základny

2.1. Plán technického rozvoje

PRVOVÝROBA

V technologickém procesu se záměr zachování výroby rudnou cestou projevil investicemi do obnovy a modernizace vysokých pecí a konvertorů, byla rozšířena sekundární metalurgie výstavbou druhé pánvové pece a druhé vakuovací stanice. Koncem roku 2008 bude zprovozněno zařízení na mimopecní odsíření surového železa, které umožní provozovat vysoké pece kyselým procesem a úspory se projeví především ve snížené spotřebě koksu, vápence a manganových rud. Náběh zařízení na plný výkon se předpokládá v prvním kvartálu roku 2009. K významným modernizačním akcím v oblasti ZPO 1 je rozšíření indukčního míchání na další proudy pro formát ϕ 525 mm a návrh, odzkoušení a zavedení indukčního míchání pro další formáty kontilití č. 1. Další investice v oblasti prvovýroby směřují do výměny skládkového jeřábu aglomerace, výměny 250 t nalévacího jeřábu konvertorové ocelárny a do obnovy plynočistírny konvertorů.
Investičně největšími akcemi do roku 2013 jsou generální oprava s modernizací a rekonstrukcí koksárenských baterií č. 11 a č. 12.

VÁLCOVNY A FINALIZACE

Válcovna předvalků a hrubých profilů – byla zpracována studie, která komplexně řeší modernizaci válcovny. Vstupy (ingoty, kontislitky ZPO 1) budou válcovány na blokové stolici a následně na univerzální stolici. Výstupem budou bloky, bramy, kolejnice délky 120 m, sochory a nosníky. Modernizace bude rozdělena na etapy, přičemž v první etapě bude obnova blokovny.

Kontijemná trať - z obchodního hlediska se plně potvrdila správnost strategického rozhodnutí modernizace kontijemné válcovny zavedením výroby SBQ. V roce 2008 byly uvedeny do provozu Garretovy navíječky jako další stupeň modernizace k plnění požadavků na tyčovou ocel SBQ v 2 t svitcích. V lednu 2009 bude modernizační akce Garretových

navíječek ukončena zprovozněním retenčních tunelů pro zajištění zpomaleného chlazení svitků.

Přechod do vyšších kvalit znamená i rostoucí požadavky na diagnostiku sochorů pro finalizační válcovny. V plánu investic je zahrnut nový tryskač pro čištění sochorů s následnou diagnostikou povrchových vad.

V oblasti finalizace tyčí je uvažováno s dalším rozšířením diagnostiky povrchových vad černých tyčí a s výstavbou vozové žíhací pece.

Kontidrátová trať – poslední modernizace a rekonstrukce proběhla v letech 1997 a 2000, dnešní stav už neodpovídá standardu drátovým tratím. Byla zahájena příprava projektu modernizace, spočívající hlavně v zavedení RSM – bloku umožňujícího válcování drátu o průměru 5 mm, dosažení přesnosti +/- 0,1mm, mezirozměrů podle přání zákazníka, termomechanického válcování, zvýšení kapacity až na 930 kt s možností dodávek v týdenních kampaních, modernizace chlazení Stelmor dopravníku a celkové modernizace tratě.

EKOLOGIE

V rámci zlepšování životního prostředí je v plánu řada investičních akcí, mezi nejvýznamnější patří odprášení aglomerace 2 a rekonstrukce sekundárního odprášení kyslíkové konvertorové ocelárny.

Další investice budou realizovány do rozvoje informačních technologií a do obnovy těžební techniky.

Plán investic na léta 2009 – 2013 je rozdělen do 3 následujících oblastí :

mil. Kč	2009	2010	2011	2012	2013	Celkem 2009-2013
Obnova	566	538	570	261	491	2 425
Ekologie	30	425	558	514	1	1 526
Modernizace	752	2 959	1 497	747	814	6 769
Celkem investice	**1 348**	**3 921**	**2 624**	**1 522**	**1 306**	**10 720**

Mezi nejvýznamnější investiční akce r. 2009 patří:

Výměna nalévacího 250 t jeřábu na KKO
Modernizace a rekonstrukce a GO KB12
Odlévání formátu 300 x 385 na ZPO 1 – 2. etapa
Nůžky na sochory (VH)
Modernizace defektoskopické linky pro sochory

2.2. Plán technologického rozvoje a výzkumu

Technologické činnosti ve spojení s řešením řady projektů jsou zaměřeny na vývoje technologických postupů výroby s cílem optimalizace, zvyšování kvalitativních parametrů a vývojem nových jakostí ocelí a tím také posílení konkurenceschopnosti společnosti TŽ, a.s.

Výzkumně – vývojová činnost reaguje na poptávky zákazníků a je zaměřena do oblastí:

- zvýšení mikročistoty vyráběných ocelí
- zlepšení povrchové a vnitřní kvality drátů
- garance úzkého rozpětí mechanických vlastností
- vývoje a výroby nových, modifikovaných značek ocelí s lepšími užitnými vlastnostmi
- vývoje nových technologických postupů výroby
- vývoje a výzkumu v oblasti tepelného zpracování
- zlepšení úrovně povrchové kvality tyčí
- orientace na zákazníka

2.3. Ekologie

TŽ pokračují v cestě dalšího postupného snižování negativního dopadu na životní prostředí. Zásadní environmentální požadavky na minimalizaci vlivu činností naší společnosti na své okolí jsou uplatněny v rámci investic obsažených v plánu technického rozvoje.

V rámci řešení globálního problému změn klimatu a snižování emisí skleníkových plynů jsou TŽ aktivním účastníkem evropského systému obchodování s povolenkami na emise skleníkových plynů v souladu se Směrnicí Evropského parlamentu a Rady 2003/87/EC.

V oblasti nové chemické legislativy stanovené nařízením Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1907/2006 o registraci, hodnocení, povolování a omezování látek, o zřízení Evropské agentury pro chemické látky (tzv. REACH) byly zahájeny práce na přípravě předregistrace a následné registrace všech látek, meziproduktů a výrobků TŽ spadající do této problematiky.

V rámci řešení starých ekologických zátěží, hrazených z prostředků garantovaných ve smlouvě uzavřené s FNM ČR Praha, pokračují práce na dekontaminaci horninového prostředí, podzemních vod, stavebních konstrukcí a na odstranění v minulosti nezabezpečeně uložených nebezpečných odpadů.

Proces udržování a rozvoje zavedeného systému environmentálního managementu podle normy ISO EN ČSN 14 001 bude, s důrazem na prioritní řešení významných environmentálních aspektů, nadále nástrojem dalšího zkvalitňování v oblasti řízení ochrany životního prostředí.

3. Plán rozvoje lidských zdrojů

Personální strategie na období 2009-2013 je podmíněna a směrována k dosažení cílů vytýčených celkovou podnikatelskou strategií TŽ, a.s. Pro zajištění budoucího rozvoje TŽ, a.s. bude hrát v tomto období, s ohledem na demografický vývoj, klíčovou roli zajištění dostatečného potenciálu lidských zdrojů. Jednotlivá opatření personální strategie budou proto směřovat do těchto oblastí:

- medializace perspektivy technických oborů vč. uplatnitelnosti absolventů těchto oborů pro potřeby skupiny TŽ -MS
- realizace projektu transformace SŠ Třinec – Kanada na soukromou střední odbornou školu s technickým zaměřením dle potřeb skupiny TŽ – MS
- rozšíření nabídky stipendií studentům VŠ, SŠ s cílem uzavření dohod
- rozšíření spolupráce se školami v příhraničních oblastech Slovenska a Polska
- využití potenciálu talentovaných studentů a žáků pro skupinu TŽ - MS

- zajištění odpovídající úrovně požadovaných kompetencí zaměstnanců pro naplňování strategických cílů
- uplatňování politiky odměňování a rozvoj motivačních systémů pro získávání a udržení zaměstnanců v souladu s potřebami firmy
- snižování pracovní úrazovosti a pracovních rizik a zvyšování kvality pracovního prostředí
- zajištění dohodovacího řízení a důsledné plnění PKS včetně doprovodných sociálních a zdravotních programů s cílem udržení vysokého standardu v oblasti zaměstnaneckých výhod a péče o zdraví zaměstnanců a zachování sociálního smíru

Vývoj zaměstnanosti v TŽ, a.s. v letech 2009-13 předpokládá růst v souvislosti s realizací plánovaných investičních akcí až na stav 5 797. Vývoj průměrných mezd se pak bude odvíjet od vývoje na trhu a celkovém hospodaření společnosti. V období recese lze očekávat i pokles průměrných výdělků.

4. Řízení skupiny TŽ

4.1 Systém řízení

Strategií TŽ je „Dynamické zvyšování přidané hodnoty ocelářských výrobků na bázi rudné cesty včetně budování up a down stream řetězců". Její rozvoj spočívá jednak v realizaci investičních akcí do vlastních kapacit, ale taktéž i v tvorbě strategických řetězců. Předmětem akviziční politiky je zejména zajištění vyššího stupně finalizace sortimentu TŽ s cílem přiblížení se konečnému spotřebiteli, získání nových trhů a distribuce obchodní marže v celém řetězci. Investiční a akviziční projekty jsou takto dle potřeb TŽ a vývoje trhů vzájemně optimalizovány. Aktuálně jsou posuzovány akviziční příležitosti finalizující zejména sortiment drátu.

Systém jakosti

Snahou TŽ je udržet vysokou úroveň systému řízení. V oblasti řízení bude soustředěna pozornost na rozvoj systému jakosti, systému řízení ochrany životního prostředí a zlepšení spolupráce s klíčovými zákazníky.

Certifikovaný systém jakosti (dle ISO/TS 16949) bude v následujícím období udržován tak, aby skupina TŽ-MS měla kvalifikaci pro dodávky do řetězců automobilového průmyslu a to bez ohledu na momentální výkyvy trhu s ocelí.

Významná pozornost bude věnována podmínkám dodávek pro kolejová vozidla. Pokud se v průběhu roku 2009 prokáže ekonomická výhodnost dodávek a zájem zákazníků těchto řetězců, bude realizována certifikace IRIS. Dalším prioritním směrem rozvoje jakosti bude zajišťování potřebných výrobkových certifikátů pro regulovanou sféru v souladu s požadavky obchodu.

Nejpodstatnější cíle jakosti, vyplývající s ustanovení tohoto Podnikatelského programu a navazující na výrobkové portfolio, budou kvantifikovány v dokumentu typu PGR platném pro rok 2009. Plnění těchto cílů a řízení nákladů vyplývajících z nejakostní výroby budou prioritními aktivitami v systému jakosti pro následující období.

5. Bilance zdrojů

Pro modelování finančních potřeb a zdrojů v letech 2010-2013 byly výchozími předpoklady:

- dosažení min. úrovně ROS (rentability tržeb) 3,71% (10-ti letý průměr)
- plán investic respektující nezbytnost oprav a technologický pokrok modernizací a rozšířením finalizačních kapacit (cenová úroveň 2008); akvizice ve výši 500 mil. Kč
- využití cizích zdrojů s ohledem na bezpečnou úroveň zadluženosti do výše cca 30%, tj. 5 mld. Kč úvěrů (předpokládaná úroková sazba 8%, splatnost 5 let)
- zachování úrovně stavu CF ve výši 300 mil. Kč

mil. Kč	2009 FP	2010	2011	2012	2013
VÝDAJE	**3 204**	**4 453**	**4 177**	**3 492**	**3 183**
Investice	1 348	3 921	2 624	1 522	1 306
Akvizice	500	500	500	500	500
Δ Pracovní kapitál	1 303	-300	300	300	0
Splátky úvěrů	-	332	753	1 170	1 377
ZDROJE	**2 082**	**4 218**	**4 176**	**3 494**	**3 387**
HV před zd.	1 021	965	1 039	1 113	1 113
Odpisy	1 051	1 016	1 150	1 267	1 236
Čerpání úvěrů	247*	2 420	2 185	1 325	1 250
STAV CASH-FLOW	**536**	**300**	**299**	**301**	**300**
Stav úvěrů	1 189	3 277	4 709	4 863	4 736
Zadluženost	21,9%	26,9%	29,5%	29,0%	28,1%

*) Saldo čerpání a splátek úvěrů

6. Závěr

I přes současný avizovaný pokles poptávky a nejistotu vývoje trhů v následujícím období, zahrnuje daný Podnikatelský program na léta 2009-13 předpokládaný rozvoj výrobního zařízení TŽ s cílem zajištění budoucí konkurenceschopnosti svých výrobků.

Portfolio společnosti je diverzifikováno do 3 hlavních segmentů trhu a to automobilového, stavebního, železničního. Převážná část sortimentu, tj. drátu a tyčí, má však povahu komodity, která ve větší míře podléhá výkyvům trhu a silné konkurenci a vyžaduje flexibilitu v strategických rozhodnutích (investičních). Posílení konkurenceschopnosti tohoto sortimentu je plánováno investicemi do zlepšení kvality výroby, nabídky nových služeb (vyšší finalizace sortimentu), př. realizací akvizičních příležitostí.

Finanční krytí těchto potřeb bude nutno zajistit dosažením min. výše HV před zdaněním na úrovni cca 1-1,5 mld. Kč a využitím cizích zdrojů (max. do výši 30% celkové zadluženosti). Tento předpoklad vychází z průměrných hodnot posledních 10 let a jejich postupným růstem z titulu obnovení poptávky na trzích oceli. Dosahováním lepších výsledků by dále umožňovalo progresivnější investiční a akviziční politiku. 3 hlavními prioritami a taktéž objemově nejrozsáhlejšími akcemi jsou GO a modernizace koksárenských baterií, obnova blokové stolice a modernizace KDT včetně rozvoje finalizačních kapacit.

Jednotlivé kroky pro naplnění a zajištění stanovených cílů budou dále v rámci systému řízení podrobně konkretizovány a prováděno průběžné hodnocení jejich plnění.

Příloha č. 3

Výpočet hodnoty podniku metodou DCF:

Třinecké železárny, a.s.		1	2	3	4	5	6	
	1/2	**1/2**	**1/2**	**1/2**	**1/2**	**1/2**	**1/2**	
FCFF				1. fáze				2. fáze
v tis. Kč	*30.6.2009*	*2009*	*2010*	*2011*	*2012*	*2013*	*2014*	*2015-*
Výkony (tržby za vl. výrobky a služby)	**12 527 753**	**23 671 865**	**27 032 970**	**28 983 708**	**28 696 976**	**30 684 028**	**32 810 173**	**35 085 148**
Zisková marže (Zisk/Tržby)	-4,5%	-6,3%	0,5%	2,0%	2,2%	3,3%	4,0%	4,6%
Provozní výsledek hospodaření před zdaněním	**-560 659**	**-1 499 796**	**146 458**	**590 772**	**617 922**	**1 009 845**	**1 322 925**	**1 599 104**
mínus Upravená daň z příjmů	-112 132	-299 959	27 827	112 247	117 405	191 871	251 356	303 830
Upravený provozní výsledek hospodaření po zdanění	**-448 527**	**-1 199 837**	**118 631**	**478 525**	**500 517**	**817 974**	**1 071 569**	**1 295 275**
plus Odpisy	531 285	1 055 730	1 072 781	1 066 750	1 069 961	1 010 900	1 036 950	1 033 536
mínus Investice	531 285	1 347 000	3 922 000	2 623 000	1 522 000	1 306 000	1 036 950	1 033 536
mínus Změna pracovního kapitálu	-1 306 000	-1 334 452	153 105	105 878	-42 411	283 457	431 357	516 413
Provozní CF (volný peněžní tok FCFF)	**857 473**	**-156 656**	**-2 883 693**	**-1 183 603**	**90 889**	**239 417**	**640 212**	**778 862**
Provozní CF (volný peněžní tok FCFF) k 30.6.2009		**-1 014 129**	**-2 883 693**	**-1 183 603**	**90 889**	**239 417**	**640 212**	**778 862**

WACC

	2009	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015-**
Podíl Vl. zdrojů na celkových zdrojích	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90
Podíl Cizích zdrojů na celkových zdrojích	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
re	0,1152	0,1152	0,1131	0,1097	0,1065	0,1034	0,1005
t	0,20	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19
rd	0,029	0,029	0,029	0,029	0,029	0,029	0,029
WACC	**10,60%**	**10,61%**	**10,42%**	**10,11%**	**9,82%**	**9,54%**	**9,28%**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015-
FCFF k 30.6.2009	**-1 014 129**	**-2 883 693**	**-1 183 603**	**90 889**	**239 417**	**640 212**	**778 862**
WACC	**10,60%**	**10,61%**	**10,42%**	**10,11%**	**9,82%**	**9,54%**	**9,28%**
g							4,00%
Hodnota spol. (jednotlivé roky, obě fáze)	-964 320	-2 479 008	-923 884	64 880	157 075	387 814	9 055 483
Hodnota výrobního majetku společnosti	**5 298 041**	**tis. Kč**					

Hodnota nevýrobního hmotného majetku	722 640	tis. Kč
Finanční investice neprovozní	0	tis. Kč
Dd závazky úročené	468 358	tis. Kč
Hodnota VK	**5 552 324**	**tis. Kč**
Počet akcií o jmenovité hodnotě 1 000,- Kč	8 109 863	
Hodnota VK / akcie	**685**	**Kč**
Hodnota souboru 80 654 ks akcií	**55 218 825**	**Kč**

	2009	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	
propočet re (v %)	11,52	11,52	11,31	10,97	10,65	10,34	10,05	
bezriziková míra v %	*4,50*	*4,50*	*4,50*	*4,50*	*4,50*	*4,50*	*4,50*	
ß x tržní riziková prémie RMP	*7,02*	*7,02*	*6,81*	*6,47*	*6,15*	*5,84*	*5,55*	
ß	0,99	0,99	0,99	0,99	0,99	0,99	0,99	
tržní riziková prémie ČR (RMP)	7,10	7,10	6,89	6,54	6,22	5,90	5,61	*
přirážka za malé podniky	*0,00*	*0,00*	*0,00*	*0,00*	*0,00*	*0,00*	*0,00*	
přirážka za likviditu	*0,00*	*0,00*	*0,00*	*0,00*	*0,00*	*0,00*	*0,00*	
přirážka za tržní kapitalizaci	*0,00*	*0,00*	*0,00*	*0,00*	*0,00*	*0,00*	*0,00*	
přirážka za ostatní specifická rizika	*0,00*	*0,00*	*0,00*	*0,00*	*0,00*	*0,00*	*0,00*	

	2009	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**
ß unlev (Steel, Europe)	0,91	0,91	0,91	0,91	0,91	0,91	0,91
D/E	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11
1-t	0,80	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81
	0,09	0,09	0,09	0,09	0,09	0,09	0,09
společnost	0,99	0,99	0,99	0,99	0,99	0,99	0,99

Příloha č. 4

TŘINECKÉ ŽELEZÁRNY Číslo: 000000

TŘINECKÉ ŽELEZÁRNY, a. s.
Třinec-Staré Město, Průmyslová 1000
PSČ: 739 70, IČ: 18050646

AKCIE NA MAJITELE

VE JMENOVITÉ HODNOTĚ

1 000 Kč

JEDEN TISÍC KORUN ČESKÝCH

Základní kapitál společnosti činí 8 109 863 000 Kč
a je rozdělen na 8 109 863 kusů akcií na majitele ve jmenovité hodnotě 1 000 Kč.
Společnost je zapsána v obchodním rejstříku, vedeném u Krajského soudu v Ostravě, oddíl B, vložka 146.
Akcionáři se zaručují veškerá práva, která mu přísluší podle platných zákonů a stanov společnosti.

Datum emise: 29. 3. 1993

Ing. Jiří Cienciala, CSc.
předseda představenstva

Ing. Jaroslava Ciahotná
první místopředseda představenstva

Státní tiskárna cenin, s. p.